

Е.Р. Орлова, О.М. Зарянкина

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ

Учебное пособие

2-е издание, исправленное и дополненное



Москва, 2009

УДК 339.727.22/.24(470+571)

ББК 65.263.23(2Рос)

О-66

Рецензент:

Грачева М.В. — доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой экономического факультета Московского
государственного университета им. М.В. Ломоносова

Орлова, Елена Роальдовна.

О-66 Иностранные инвестиции в России : учеб. пособие / Е.Р. Орлова, О.М. Зарянкина. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство «Омега-Л», 2009. — 203 с. — (Библиотека высшей школы).
ISBN 978-5-370-01290-7

И. Зарянкина, Оксана Михайловна.

В учебном пособии рассмотрены вопросы, связанные с определением роли и места иностранных инвестиций в экономике нашей страны: каковы должны быть их объем и структура? Каковы основные критерии выбора приоритетных направлений для вложения с точки зрения отрасли и региона? В чем заключается политика стимулирования иностранных инвестиций? Каковы возможные плюсы и минусы привлечения иностранных капиталов? Чего можно ждать от более активной деятельности в особых экономических зонах? Нужны ли России концессии и соглашения о разделе продукции?

Для студентов и аспирантов экономических и финансовых факультетов вузов.

УДК 339.727.22/.24(470+571)

ББК 65.263.23(2Рос)

© Орлова Е.Р., Зарянкина О.М., 2008

© Орлова Е.Р., Зарянкина О.М., 2009,
с изменениями

© Оформление. ООО «Издательство «Омега-Л»,
2009

ISBN 978-5-370-01290-7

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
Тема 1. Инвестиционная политика в области иностранных инвестиций в России	7
1.1. Экономическая сущность и виды иностранных инвестиций	7
1.2. Прямые иностранные инвестиции и их место в российской экономике	24
1.3. Роль портфельных инвестиций в экономике России	28
1.4. Прочие иностранные инвестиции	33
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	<i>37</i>
Тема 2. Законодательно-правовые основы регулирования иностранных инвестиций	38
2.1. Правовое регулирование иностранных инвестиций в России	38
2.2. Организационно-правовые формы иностранных инвестиций	51
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	<i>58</i>
Тема 3. Способы привлечения иностранных инвестиций	59
3.1. Политика стимулирования иностранных инвестиций	59
3.2. Особые (свободные) экономические зоны в России	62
3.3. Концессии и соглашения о разделе продукции	73
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	<i>80</i>
Тема 4. Офшорные зоны как разновидность особых экономических зон	81
4.1. Офшорная деятельность	81
4.2. Офшорные инструменты и налоговое планирование	86
4.3. Ведение офшорного бизнеса в России	91
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	<i>101</i>
Тема 5. Внешний долг России и способы управления им	103
5.1. История возникновения внешнего долга России	103
5.2. Состав и структура внешнего государственного долга	108

5.3. Управление внешним государственным долгом	114
5.4. Современные тенденции формирования внешнего долга России	135
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	140
Тема 6. Международные финансовые организации — основные иностранные инвесторы России	141
6.1. Международный валютный фонд	141
6.2. Группа Всемирного банка	144
6.3. Европейский банк реконструкции и развития	153
<i>Вопросы и задания для повторения</i>	157
Заключение	158
Тесты	160
Словарь терминов	165
Ответы к тестам	180
Литература	181
Приложения	183

ВВЕДЕНИЕ

В последнее время значительно ускорился процесс международного движения капиталов, в который вовлекается все большее число стран, выступающих в качестве и экспортеров, и импортеров капитала. Основная причина вывоза капитала за рубеж обусловлена стремлением экономических субъектов, как отдельных компаний и банков, так и финансово-промышленных групп и холдингов, увеличить и диверсифицировать доходы:

- ✓ благодаря расширению своей доли на внешних рынках товаров и услуг;
- ✓ использованию своих преимуществ в области качества и технического уровня продукции, форм сбыта и т.д.;
- ✓ использованию иностранных ресурсов (сырья, рабочей силы, научно-технических знаний);
- ✓ использованию преимуществ международного разделения труда;
- ✓ получению дополнительного эффекта (синергетического эффекта) за счет слияний-поглощений иностранных компаний;
- ✓ рационализации производства, основанной на использовании межстрановых различий в стоимости труда, капитала и сырья.

Для стран с переходной экономикой, к которым в настоящее время относится Россия, привлечение иностранного капитала также весьма значимо. В российской экономике иностранные инвестиции играют особую роль. Вопрос о структуре и доле иностранных инвестиций в экономике России в настоящее время окончательно не решен. Нет также однозначного ответа на вопрос, каковы основные критерии при выборе приоритетных направлений для вложения отечественных и иностранных инвестиций как при отраслевом, так и региональном рассмотрении.

Согласно методике Федеральной службы государственной статистики (Росстата), иностранные инвестиции подразделяются на прямые, портфельные и прочие. Прямые инвестиции иностранных компаний рассматриваются не только как дополнительный источник для внутренних капиталовложений, но и как способ получения доступа к новой, более совершенной тех-

нологии, к системе сбыта на внешних рынках, новым источником финансирования. Иностранные инвестиции могут содействовать ускорению создания новых производств. Вместе с тем имеются и серьезные опасения, что передача иностранным корпорациям контроля за российскими минеральными ресурсами приведет к их оттоку за рубеж по необоснованно низким ценам и негативно скажется на потенциале собственного развития российской экономики.

Целью портфельных инвестиций является вложение средств инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий. Портфельный инвестор в отличие от прямого занимает позицию стороннего наблюдателя по отношению к предприятию-объекту и, как правило, не вмешивается в управление им.

До 2005—2006 гг. иностранные портфельные инвестиции не играли существенной роли в экономике России, что было связано с недостаточно развитым российским фондовым рынком.

Около 70% иностранных инвестиций поступает в Россию в форме торговых и прочих кредитов, банковских вкладов. Наиболее крупными кредиторами являются международные финансовые организации — группа Всемирного банка и Европейский банк реконструкции и развития.

Как любое сложное экономическое явление вложения иностранных капиталов могут оказывать на экономику страны и положительное, и отрицательное воздействие. Поэтому реальная политика в отношении иностранных инвестиций должна строиться исходя из трезвой оценки баланса их плюсов и минусов.

Все перечисленные вопросы с той или иной степенью детализации изложены в учебном пособии, причем теоретические аспекты сопровождаются практическими примерами, таблицами и рисунками. В приложениях приведена информация, необходимая для углубленного изучения. Материал, содержащийся в данном учебном пособии, использовался в течение последних лет при чтении лекций по курсу «Иностранные инвестиции» в ряде вузов, в том числе Российском новом университете и Московском институте экономики, политики и права, а также в магистратуре экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА В ОБЛАСТИ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ

1.1. Экономическая сущность и виды иностранных инвестиций

Обычно под **иностранными инвестициями** понимают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых иностранными инвесторами в объекты предпринимательской или иных видов деятельности с целью получения прибыли.

Согласно Федеральному закону от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» иностранные инвестиции определяются как вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной и российской валюте), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальная собственность), а также услуг и информации.

Согласно ст. 128 Гражданского кодекса РФ к объектам гражданских прав относятся:

- ✓ вещи;
- ✓ иное имущество (в том числе имущественные права);
- ✓ результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность);
- ✓ работы и услуги;
- ✓ нематериальные блага;
- ✓ информация.

В перечень основных объектов иностранных инвестиций входят:

- ✓ движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности);
- ✓ ценные бумаги (акции, облигации, паи, вклады и др.);

- ✓ имущественные права;
- ✓ права на результаты интеллектуальной деятельности, часто определяемые как права на интеллектуальную собственность;
- ✓ права на осуществление хозяйственной деятельности, предоставляемые на основе договора или закона.

В общем случае иностранные инвестиции могут быть классифицированы по различным признакам: отношению к отдельным странам, видам собственности на ресурсы, характеру участия в инвестировании, формам инвестирования и т.д.

По отношению к отдельным странам выделяют инвестиции:

- *иностраннне* — вложения иностранных капиталов в экономику данной страны;
- *зарубежные* — вложения капиталов местных экономических субъектов за рубежом.

В зависимости от форм собственности на инвестиционные ресурсы иностранные инвестиции могут быть:

- *государственными* — средства государственных бюджетов, направляемые за рубеж по решению правительственных и межправительственных организаций;
- *частными* (негосударственными) — средства частных инвесторов, вложенные в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны;
- *смешанными* — вложения, осуществляемые за рубеж совместно государством и частными инвесторами.

Исходя из характера использования иностранные инвестиции подразделяют:

- *на предпринимательские*, представляющие собой прямые или косвенные вложения в различные виды бизнеса, направленные на получение тех или иных прав на извлечение прибыли в виде дивиденда;
- *ссудные*, связанные с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента.

Наибольшее распространение получила классификация инвестиций в зависимости от доли собственности в акциях и акционерном капитале организаций. Согласно методике Росстата иностранные инвестиции подразделяются:

- *на прямые* — инвестиции, сделанные юридическими или физическими лицами, полностью владеющими организацией или контролирующими не менее 10% акций или акционерного капитала организации;

- *портфельные*, связанные с покупкой акций, векселей и других долговых ценных бумаг. Они составляют менее 10% в общем акционерном капитале организации;
- *прочие* — инвестиции, не подпадающие под определение прямых и портфельных. Сюда входят торговые и прочие кредиты, банковские вклады и т.д.

В табл. 1.1 приведены данные по объему и структуре иностранных инвестиций за 2001—2007 гг.

Таблица 1.1

Объем инвестиций, поступивших в нефинансовый сектор экономики России от иностранных инвесторов, по видам, млрд долл.*

Иностранные инвестиции	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Всего	14,258	19,780	29,739	40,509	53,651	55,109	120,941
В том числе:							
прямые	3,980	4,002	6,781	9,420	13,072	13,678	27,797
портфельные	0,451	0,472	0,401	0,333	0,453	3,182	4,194
прочие	9,827	15,306	22,557	30,756	40,126	38,249	88,950
Из них:							
торговые кредиты	1,835	2,243	2,973	3,848	6,025	9,258	14,012
прочие кредиты	7,903	12,928	19,220	26,416	33,745	28,458	73,765
банковские вклады	0,023	0,036	0,045				
прочее	0,052	0,090	0,364	0,492	0,356	0,533	1,173
Зарубежные инвестиции	16,841	19,891	23,264	33,733	31,128	52,000	74,630

* Российский статистический ежегодник: стат. сб./Госкомстат России. М.: 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007; Инвестиции в России. 2007: стат. сб./Росстат. М., 2008.

Данные приведены без учета органов денежно-кредитного регулирования, коммерческих и сберегательных банков, включая рублевые поступления, пересчитанные в доллары США.

Основные *формы инвестиций иностранного капитала* в отечественную экономику включают:

- ✓ инвестиции в форме государственных заимствований Российской Федерации, образующих ее государственный долг;
- ✓ инвестиции в форме вклада в акционерный капитал российских предприятий;
- ✓ инвестиции в форме вложения в ценные бумаги;
- ✓ иностранные кредиты;
- ✓ лизинговые кредиты;
- ✓ финансовые кредиты российским предприятиям.

Отношение к иностранным инвестициям в стране во многом зависит от тех целей, которые она при этом ставит. Например, Правительство РФ долгое время считало, что кредиты Международного валютного фонда (МВФ) не только служат непосредственному назначению — финансированию бюджетного дефицита, но и укрепляют престиж России как заемщика на мировых финансовых рынках.

Иностранные инвестиции могут содействовать ускорению и росту *транснациональных корпораций (ТНК)*. Это вполне нормальное явление, которое укладывается в тенденцию к интеграции национальных экономик и интернационализации хозяйственных связей. В начале 1990-х гг. в мире насчитывалось около 40 тыс. ТНК, которые контролировали до 200 тыс. предприятий в разных странах. Штаб-квартиры ТНК, как правило, расположены в промышленно развитых капиталистических странах, причем больше половины — в пяти странах: США, Германии, Японии, Великобритании и Франции. Подавляющая часть ТНК — 60% их общего числа — занята преимущественно в обрабатывающей промышленности, 37% — в торговле и услугах и только 3% — в добывающей промышленности. Для 100 крупнейших ТНК более $\frac{1}{3}$ их глобальных активов приходилось на зарубежные предприятия.

Хотя глобализация производства дает немалые экономические выгоды как самим ТНК, так и экономике различных стран, в экономической литературе высказываются серьезные опасения, связанные с непомерным ростом влияния ТНК на правительства, особенно небольших и слаборазвитых стран. У крупнейших ТНК размеры оборотов превышают валовой внутренний продукт (ВВП) многих стран мира. Вместе с тем конкретные действия ТНК могут негативно влиять на экономическое развитие стран, особенно в тех случаях, когда непосредственные социально-экономические интересы ТНК и страны расходятся. Сочетание этих интересов — проблема сложная и часто связанная с серьезными политическими конфликтами в обществе.

Привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику должно способствовать решению следующих проблем социально-экономического развития:

- освоение невостребованного научно-технического потенциала России, особенно на конверсионных предприятиях военно-промышленного комплекса;

- продвижение российских товаров и технологий на внешний рынок;
- содействие расширению и диверсификации экспортного потенциала и развитию импортозамещающих производств в отдельных отраслях;
- содействие притоку капитала в трудоизбыточные регионы и районы с богатыми природными ресурсами для ускорения их освоения;
- создание новых рабочих мест и освоение передовых форм организации производства;
- освоение опыта цивилизованных отношений в сфере предпринимательства;
- содействие развитию производственной инфраструктуры.

В 2007 г. в Россию поступило иностранных инвестиций на сумму 120,9 млрд долл., что в 2,2 раза больше, чем в 2006 г. Прямые инвестиции составили 27,8 млрд долл. (рост на 100%), или 2,2% ВВП. Взносы в капитал составили 14,8 млрд долл. (рост на 68,7%), кредиты, полученные от зарубежных совладельцев организаций, составили 11,7 млрд долл. (рост на 200%). В виде портфельных инвестиций в 2007 г. из-за рубежа поступило 4,2 млрд долл. (рост на 31,8%). Прочие инвестиции поступили в 2007 г. на сумму 88,95 млрд долл. (рост на 130%), из них: торговые кредиты — 14 млрд долл. (рост на 51,3%), прочие кредиты (кредиты международных финансовых организаций, выпуски еврооблигаций) — 73,8 млрд долл. (рост на 160%).

Общая сумма накопленных инвестиций в экономике России на конец декабря 2007 г. равнялась 220,595 млрд долл., что на 54,3% больше по сравнению с суммой на конец 2006 г. Из общей суммы 103,06 млрд долл. (46,7%) составляли прямые инвестиции, 6,728 млрд долл. (3,1%) — портфельные и 110,807 млрд долл. (50,2%) — прочие.

По видам экономической деятельности накопленные иностранные инвестиции в России на конец декабря 2007 г. распределялись следующим образом. На обрабатывающие производства приходилось 66,588 млрд долл.; на сферу оптовой и розничной торговли, а также ремонт транспортных средств и бытовой техники — 58,146 млрд долл.; на добычу полезных ископаемых — 41,281 млрд долл.; на операции с недвижимостью, аренду и предоставление услуг — 20,634 млрд долл.; на транспорт и связь — 16,107 млрд долл.; на финансовую деятельность — 9,11 млрд

долл.; на строительство — 3,583 млрд долл.; на сельское хозяйство, охоту и лесное хозяйство — 1,407 млрд долл.

В табл. 1.2 и 1.3 приведены данные по объему и структуре иностранных инвестиций в российскую экономику соответственно за 1995—2004 гг. и за 2006—2007 гг.

Общий объем инвестиций из России, накопленных за рубежом, на конец 2007 г. составил 32,061 млрд долл. В структуре накопленных российских инвестиций за рубежом 13,944 млрд долл. составляли прямые инвестиции, 2,398 млрд долл. — портфельные и 15,719 млрд долл. — прочие. Крупнейшими получателями российских инвестиций являются Кипр, Нидерланды и Виргинские острова, на долю которых приходится соответственно 31,1%, 23,1% и 14,6% всех накопленных российских инвестиций за рубежом.

В 2007 г. российские компании инвестировали за рубеж 74,63 млрд долл., что на 43,6% больше, чем в 2006 г. Объем погашенных инвестиций, направленных ранее из России за рубеж, равнялся 58,5 млрд долл. — на 29,4% больше, чем годом ранее.

Наиболее крупными операциями, повлиявшими на рост ПИИ отечественных компаний, были сделка по выкупу «Газпромом» у иностранных инвесторов контрольного пакета компании Sakhalin Energy — оператора проекта «Сахалин-2» за 7,45 млрд долл., покупка «Норникелем» канадской компании LionOre Mining Int. за 6,4 млрд долл., сделка «ЕвразГрупп» по приобретению американской Oregon Steel за 2,3 млрд долл. и шести предприятий украинской ФПГ «Приват» за 4 млрд долл. Объединение активов «Русала», «Суала» и Glencore оценивается в 10,6 млрд долл. (сделка завершена в 2007 г.).

В настоящее время, как и прежде, в экономику России поступают инвестиции из 117 стран. Значительный объем в структуре ПИИ составляли средства российских же компаний, которые вкладывались в предприятия через нерезидентов, зарегистрированных в офшорных зонах. Это подтверждается тем, что по итогам первого полугодия 2007 г. список крупнейших стран-инвесторов в российскую экономику возглавлял Кипр, но к концу года лидером инвестиций в Россию стала Великобритания. Основные страны-инвесторы в 2007 г.: Великобритания, Кипр, Нидерланды, Люксембург, Франция, Швейцария, Ирландия, Германия, США. На долю этих стран приходится 84% общего объема накопленных иностранных инвестиций в нашей экономике.

Таблица 1.2

Распределение иностранных инвестиций по отраслям экономики России за 1995—2004 гг. *, млн долл.

Отрасль экономики	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Всего иностранных инвестиций	2 983	6 970	12 295	11 773	9 560	10 958	14 258	19 780	29 699	40 509
В том числе:										
В промышленности	1 291	2 278	3 610	4 698	4 876	4 721	5 662	7 332	12 330	19 639
Из них:										
топливную	262	513	1 677	1 880	1 700	621	1 023	1 943	5 305	8 150
химическую и нефтехимическую	174	103	82	52	103	243	275	334	503	879
машиностроение	197	194	274	305	395	470	703	490	769	1 582
лесную, деревообрабатывающую и целлюлозно-бумажную	174	313	203	240	193	257	241	312	599	990
пищевую	296	779	704	1 473	1 415	1 786	1 557	1 210	1 024	967
Строительство	217	96	268	237	97	86	95	126	255	413
Транспорт	11	86	50	318	521	1 020	758	174	402	643
Связь	88	183	145	271	386	927	501	436	681	1 369
Торговлю и общественное питание	507	375	733	1 201	1 622	1 954	5 290	8 800	10 516	12 987
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	406	2 024	4 763	900	114	274	127	130	640	838
Общую коммерческую деятельность по обеспечению функционирования рынка	145	1 629	2 299	1 426	190	271	792	1 355	3 403	1 215
Прочие отрасли	318	299	427	2 722	1 754	1 705	1 033	1 427	1 472	3 405

* Данные приведены без учета органов денежно-кредитного регулирования, коммерческих и сберегательных банков, включая рублевые поступления, пересчитанные в доллары США.

**Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов, по отраслям экономики
за 2006—2007 гг., млн долл.**

Отрасль экономики	2006 г.				2007 г.	
	Иностранные инвестиции	В том числе			Иностранные инвестиции	% к итогу
		прямые	портфельные	прочие		
Российская Федерация — всего	55 109	13 678	3 182	38 249	120 941	100
В том числе:						
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	325	190	8	127	468	0,4
рыболовство, рыбоводство	23	4	0	19	49	0
добыча полезных ископаемых	9 152	4 521	2	4 629	17 393	14,4
из них:						
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	7 772	4 313	2	3 457	15 860	13,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	1 380	208	0,1	1 172	1 533	1,3
обрабатывающие производства — всего	15 148	2 602	907	1 639	31 948	26,4
из них:						
производство пищевых продуктов, включая напитки и табак	1 393	629	3	761	2 907	2,4
производство текстильное и швейное, изделий из кожи и обуви	14	10	—	6	57	0

обработка древесины и производство изделий из дерева	535	296	0,4	239	528	0,4
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	482	81	70	331	934	0,8
производство кокса и нефтепродуктов	3 957	7	29	3 921	4 353	3,6
химическое производство	1 570	282	205	1 083	1 637	1,4
производство пластмассовых и резиновых изделий	350	208	0	142	324	0,3
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	624	481	6	137	865	0,7
металлургическое производство и готовых металлических изделий	3 723	221	568	2 934	15 229	12,6
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	182	34	3	145	276	0,2
производство транспортных средств и оборудования	1 426	172	21	1 233	3 015	2,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	307	50	109	148	822	0,7
Строительство	713	271	0,2	442	2 911	2,4
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	13 089	840	2	12 247	47 310	39,1

Отрасль экономики	2006 г.				2007 г.	
	Иностранные инвестиции	В том числе			Иностранные инвестиции	% к итогу
		прямые	портфельные	прочие		
Гостиницы и рестораны	32	21	—	11	59	0,1
Транспорт и связь	5 297	379	141	4 777	6 703	5,5
Финансовая деятельность	4 698	1 502	1 852	1 344	4 450	3,7
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	5 998	3 210	160	2 628	8 414	7,0
Здравоохранение, предоставление социальных услуг и образование	53	27	—	26	68	0,1
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	273	60	1	212	295	0,2

В табл. 1.4 и 1.5 показаны структура иностранных инвестиций по основным странам-инвесторам в 2001—2005 гг. и объем иностранных инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов за 2001—2007 гг.

Таблица 1.4

**Иностранные инвестиции в экономику России
по странам-инвесторам в 2001—2005 гг.***

Страна	Год	Поступило инвестиций		В том числе		
		всего	%	прямые	портфельные	прочие
Всего инвестиций	2001	14 258	100	3 980	451	9 827
	2002	19 780	100	4 002	472	15 306
	2003	29 699	100	6 781	401	22 517
	2004	40 509	100	9 420	333	30 756
	2005	53 651	100	н.д.	н.д.	н.д.
Кипр	2001	2 331	16,3	512	153	1 666
	2002	2 327	11,8	571	115	1 641
	2003	4 203	14,15	977	334	2 892
	2004	5 473	13,51	2 688	95	2 690
	2005	5 115	9,53	н.д.	н.д.	н.д.
США	2001	1 604	11,2	1 084	4	516
	2002	1 133	5,7	603	4	526
	2003	1 125	3,8	632	14	479
	2004	1 850	4,57	419	44	1 387
	2005	1 554	2,15	н.д.	н.д.	н.д.
Велико-британия	2001	1 553	10,9	273	92	1 188
	2002	2 271	11,5	371	4	1 940
	2003	4 620	15,55	747	5	3 868
	2004	6 988	17,25	192	42	6 754
	2005	8 588	16,01	н.д.	н.д.	н.д.
Швейцария	2001	1 341	9,4	51	1	1 289
	2002	1 349	6,8	67	1	1 281
	2003	1 068	3,6	292	0,4	776
	2004	1 553	3,8	341	83	1 134
	2005	2 014	3,75	н.д.	н.д.	н.д.
Нидерланды	2001	1 249	8,8	575	4	670
	2002	1 168	5,9	504	—	664
	2003	1 743	5,9	818	—	925
	2004	5 107	12,6	3 479	—	1 628
	2005	8 898	16,58	н.д.	н.д.	н.д.

* Инвестиции в России. 2005: стат. сб./Росстат. М., 2006.

Страна	Год	Поступило инвестиций		В том числе		
		всего	%	прямые	порт-фельные	прочие
Германия	2001	1 237	8,7	495	0,2	742
	2002	4 001	20,2	410	1	3 590
	2003	4 305	14,5	687	1	3 617
	2004	1 733	4,28	428	1	1 304
	2005	3 010	5,61	н.д.	н.д.	н.д.
Франция	2001	1 201	8,4	50	—	1 151
	2002	1 184	6,0	49	—	1 135
	2003	3 712	12,5	75	—	3 637
	2004	2 332	5,8	157	6	2 169
	2005	1 428	2,66	н.д.	н.д.	н.д.
Британские Виргинские острова	2001	604	4,2	63	71	470
	2002	1 307	6,6	137	247	923
	2003	1 452	4,9	278	18	1 156
	2004	805	2,0	375	41	389
	2005	1 211	2,26	н.д.	н.д.	н.д.
Австрия	2001	423	3,0	36	0,3	387
	2002	376	1,9	34	—	342
	2003	394	0,9	35	—	359
	2004	811	2,0	62	—	749
	2005	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Япония	2001	408	2,9	184	—	224
	2002	441	2,2	260	—	181
	2003	1 005	3,4	828	—	177
	2004	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Люксембург	2005	13 841	25,8	н.д.	н.д.	н.д.

Таблица 1.5

**Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов
в экономику России, по странам в 2001—2007 гг., млн долл.**

Страна	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Всего инвестиций	14 258	19 780	29 699	40 509	53 651	55 109	120 941
В том числе из стран:							
США	1 604	1 133	1 125	1 850	1 554	1 640	2 839
Германия	1 237	4 001	4 305	1 733	3 010	5 002	5 055

Страна	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Кипр	2 331	2 327	4 203	5 473	5 115	9 851	20 654
Велико- британия	1 553	2 271	4 620	6 988	8 588	7 022	26 328
Нидерланды	1 249	1 168	1 743	5 107	8 898	6 595	18 751
Швейцария	1 341	1 349	1 068	1 558	2 014	2 047	5 340
Франция	1 201	1 184	3 712	2 332	1 428	3 039	6 696
Япония	408	441	1 005	н.д.	н.д.	695	н.д.
Другие страны	3 334	5 906	7 918	15 468	23 016	19 218	35 278

Как любое сложное экономическое явление вложения иностранных капиталов могут оказывать на экономику страны и положительное, и отрицательное воздействие.

Так, к положительным последствиям относятся:

- увеличение объема реальных капиталовложений, ускорение темпов экономического развития и улучшение платежного баланса страны;
- поступление передовой иностранной технологии, организационного и управленческого опыта, результатов НИОКР, воплощаемых в новой технике, патентах, лицензиях, ноу-хау и т.д.;
- повышение уровня занятости, квалификации, производительности местной рабочей силы;
- развитие импортозамещающего производства и сокращение валютных расходов на оплату импорта;
- расширение экспорта и поступление иностранной валюты;
- увеличение налоговых поступлений, позволяющее расширить государственное финансирование социальных и других программ;
- повышение уровня жизни и покупательной способности населения;
- использование более высоких стандартов качества окружающей среды, расширение доступа к более чистой технологии, снижение общего уровня загрязнения окружающей среды;
- развитие инфраструктуры и сферы услуг;
- повышение доверия к стране, что позволит привлечь новых иностранных инвесторов;
- усиление конкуренции в национальной экономике и снижение уровня ее монополизации;

- оздоровление социально-культурной обстановки в стране, распространение международных стандартов не только в производстве, но и в потреблении.

Отрицательные последствия привлечения иностранных капиталов заключаются в следующем:

- репатриация капитала и перевод прибыли в различных формах (дивиденды, проценты, роялти и др.), что ухудшает состояние платежного баланса принимающей страны;
- увеличение импорта оборудования, материалов и комплектующих, требующее дополнительных валютных расходов;
- подавление местных производителей и ограничение конкуренции;
- усиление зависимости национальной экономики от иностранных государств, угрожающее ее экономической и политической безопасности;
- игнорирование иностранными инвесторами местных условий и особенностей;
- возможная деформация структуры экономики;
- упадок традиционных отраслей национальной экономики;
- усиление социальной напряженности и дифференциации (в частности, за счет более высокой оплаты труда на иностранных предприятиях);
- ослабление стимулов для проведения национальных НИОКР вследствие ввоза иностранных технологий, что в конечном счете может привести к усилению технологической зависимости;
- ухудшение состояния окружающей среды в результате перевода в страну «грязных» производств и хищнической эксплуатации местных ресурсов;
- негативное воздействие на социально-культурные условия, связанное с игнорированием национальных традиций, особенностей и т.д., с насаждением чуждых национальных стандартов, ценностей и форм организации производства, потребления, образа жизни и др.

29 апреля 2008 г. был принят Федеральный закон № 57-ФЗ «О порядке осуществления в Российской Федерации иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие страте-

гическое значение для обеспечения обороны страны и национальной безопасности государства». Этот Закон разрабатывался в целях защиты основ конституционного строя. Он направлен на всестороннее обеспечение безопасности и укрепление финансово-экономического суверенитета нашей страны. В данном Законе сформулированы следующие положения.

1. Настоящий Закон регулирует отношения, связанные с осуществлением иностранных инвестиций в форме приобретения долей (акций) коммерческих организаций, учрежденных в Российской Федерации и осуществляющих виды деятельности, имеющие стратегическое значение для национальной безопасности Российской Федерации, а также совершением сделок, имеющих целью установление контроля над указанными коммерческими организациями, имеющими стратегическое значение для национальной безопасности.

2. Иностранные государства, иные иностранные публично-правовые образования, международные организации, а также находящиеся под их контролем юридические и физические лица не вправе совершать сделки, влекущие установление контроля над организациями, имеющими стратегическое значение для национальной безопасности Российской Федерации.

3. Совершаемые иностранными государствами, иными иностранными публично-правовыми образованиями и международными организациями сделки, в результате которых они приобретают право прямо или косвенно распоряжаться более чем 25% общего количества голосов, приходящихся на голосующие доли (акции), либо составляющих уставный капитал организации, имеющей стратегическое значение для национальной безопасности, или приобретают иную возможность блокировать решения органов управления коммерческих организаций, имеющих стратегическое значение для национальной безопасности, подлежат предварительному согласованию.

В Законе перечислены ограничения иностранных инвестиций, связанные с определенными видами деятельности.

1. *Ограничения, связанные с обязательным сохранением в собственности российских организаций определенных активов:* Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 10-ФЗ «О государственном регулировании развития авиации» — максимальный предел для участия иностранных инвесторов в российских организациях авиастроения — 25%; Воздушный кодекс РФ — максималь-

ный предел для участия иностранных инвесторов в российских организациях, осуществляющих перевозки воздушным транспортом, — 49%; Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» — максимальный предел для участия иностранных инвесторов в страховых организациях — 25%.

2. *Ограничения, связанные с обязательным сохранением в федеральной собственности определенных активов:* Федеральный закон от 26 марта 2003 г. № 35-ФЗ «Об электроэнергетике» — сохранение в федеральной собственности 75% + 1 акция организации по управлению Единой национальной (общероссийской) электрической сетью и Системного оператора; Федеральный закон от 31 марта 1999 г. № 69-ФЗ «О газоснабжении в Российской Федерации» — сохранение в федеральной собственности и собственности ОАО принадлежащих Российской Федерации 50% + 1 акция организаций, собственника Единой системы газоснабжения; Федеральный закон от 27 февраля 2003 г. № 29-ФЗ «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта» — сохранение в федеральной собственности 100% акций ОАО «Российские железные дороги»; Указ Президента РФ от 4 августа 2004 г. № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ»; Указ Президента РФ от 24 декабря 1993 г. № 2284 «О государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации».

Сюда относятся: производство специальной техники, производство вооружения и специальной техники, авиастроение и космическая область, деятельность по использованию атомной энергии. Кроме того, ограничения затрагивают естественные монополии и разработку крупных месторождений нефти, газа, золота и меди. Ограниченно разрабатываться смогут те полезные ископаемые, которые имеют стратегическое значение для оборонной промышленности.

В табл. 1.6 представлена рекомендуемая структура иностранных инвестиций в промышленность России, исходя как из соображений национальной безопасности, так и из желания получить максимальную отдачу для экономики страны от вложений иностранных инвесторов.

Таблица 1.6

Рекомендуемая структура вложений иностранных инвестиций в отрасли промышленности

Типы предприятий и примеры производства		Источники финансирования инвестиций			
		заемные средства	портфельные инвестиции	совместные предприятия с долей ПИИ* < 50%	совместные предприятия с долей ПИИ > 50%
Высокодоходные	Нефтедобыча, алюминиевая промышленность	Привлечение долгосрочных кредитов	Возможно привлечение	Привлечение прогрессивных технологий	Сохранение собственности за отечественными корпорациями
Низкодоходные и нестратегические	Угольные корпорации Донбасса	Привлечение долгосрочных кредитов	Стимулировать привлечение	Максимально стимулировать привлечение	Максимально стимулировать привлечение
Стратегические предприятия	Энергетические компании, оборонные предприятия	Привлечение долгосрочных кредитов	Не стимулировать привлечение	Не стимулировать привлечение	Не допускать к регулированию

*ПИИ – прямые иностранные инвестиции.

1.2. Прямые иностранные инвестиции и их место в российской экономике

Прямые инвестиции являются вложением капитала во имя получения долгосрочного интереса и представляют собой основную форму экспорта частного предпринимательского капитала, обеспечивающую установление эффективного контроля и дающую право непосредственного распоряжения над иностранной компанией. По определению МВФ, иностранные инвестиции считаются прямыми в случае, если иностранный собственник владеет не менее 25% уставного капитала акционерного общества. По американскому законодательству эта доля составляет не менее 10%, в странах Европейского союза (ЕС) — 20—25%, а в Канаде, Австралии и Новой Зеландии — 50%.

Согласно методологии Росстата **прямые (реальные) инвестиции** — это вложения, осуществляемые юридическими или физическими лицами, полностью владеющими организацией или контролирующими не менее 10% акций или акционерного (складочного) капитала организации. Прямые инвестиции позволяют инвестирующим корпорациям обеспечить либо полное владение инвестируемой компанией, либо установить над ней фактический контроль.

Для прямых иностранных инвестиций характерны следующие особенности:

- инвесторы, как правило, лишаются возможности быстрого ухода с рынка;
- большая степень риска и большая сумма, чем при портфельных инвестициях;
- более высокий срок капиталовложений, они более предпочтительны для стран — импортеров иностранного капитала.

Прямые зарубежные инвестиции могут направляться в принимающие страны двумя путями: либо при организации новых предприятий, либо при приобретении или поглощении уже существующих компаний.

Объемы прямых иностранных инвестиций сильно различаются по странам, так как их приток зависит от всевозможных факторов, таких как политическая стабильность, инвестиционный климат, политика правительства в отношении международной торговли и обменного курса и др.

Одной из наиболее важных причин, по которой развивающиеся страны и страны с переходной экономикой привлекают иностранных инвесторов, является уверенность в том, что иностранные компании создадут положительные внешние экономические эффекты (экстерналии), которые могут возникнуть от возросшей конкуренции, перехода иностранных специалистов в отечественные компании и т.д. Но позитивное влияние прямых иностранных инвестиций гарантировано лишь в том случае, когда разрыв в технологическом уровне между отечественными и иностранными фирмами не слишком большой и существует минимальный запас человеческого капитала внутри страны.

Основными способами привлечения прямых иностранных вложений в экономику России являются:

- ✓ создание совместных предприятий (в том числе путем продажи зарубежным инвесторам крупных пакетов акций российских акционерных обществ);
- ✓ регистрация на территории России предприятий, полностью принадлежащих иностранному инвестору;
- ✓ привлечение иностранного капитала на основе концессий или соглашений о разделе продукции (СРП);
- ✓ создание особых экономических зон (ОЭЗ), направленное на активное привлечение зарубежных инвесторов в определенные регионы страны.

На первом этапе привлечения иностранных инвестиций в экономику бывшего СССР в 1987—1991 гг. преобладало создание совместных предприятий российских юридических лиц с зарубежными партнерами, создающихся в форме закрытых корпораций. В дальнейшем превалирующей формой вложений в России стало приобретение крупных пакетов акций открытых акционерных обществ или создание 100%-ных дочерних предприятий. Обе эти формы прямого инвестирования остаются основными и в настоящее время, даже несмотря на рост доли вложений в различные финансовые и страховые предприятия.

До сих пор в России СРП мало распространены. На основе СРП с той или иной степенью удачности работают нефтяные месторождения «Сахалин-1» и «Сахалин-2», Приобское месторождение. В других странах эта форма привлечения иностран-

ных инвесторов успешно применяется для разработки недр, лесных и водных ресурсов, использования государственных земель.

До последнего времени должного развития в России не получили и ОЭЗ. Из-за отсутствия нормально действующих законов об ОЭЗ возникали постоянные конфликты между местными и федеральными властями, происходило произвольное введение или отмена льгот для инвесторов и т.д. Возможно, что сейчас после принятия законов об ОЭЗ ситуация изменится, и выделенные территории начнут быстро развиваться на основе научно-технического прогресса (НТП). Известно, что в Китае после принятия закона об ОЭЗ увеличился поток иностранных инвестиций и экономическое развитие существенно ускорилось. Например, в 2004 г. в Китай поступило 60 млрд долл. прямых иностранных инвестиций (что превышает объем поступлений в Россию за последние 10 лет), причем $\frac{2}{3}$ этого объема (около 40 млрд долл.) ушло на развитие информационных технологий.

Анализ структуры уже привлеченных прямых иностранных инвестиций показывает, что их львиная доля продолжает направляться либо в экспортно-ориентированные отрасли (топливно-энергетический комплекс, горнодобывающую, деревообрабатывающую и целлюлозно-бумажную промышленности), либо в сверхприбыльные проекты с малыми сроками окупаемости и незначительной фондоемкостью (торговля, телекоммуникации, общественное питание, строительство офисных и гостиничных зданий в крупных городах, пищевая промышленность, финансовые услуги).

Такой отраслевой перекос не случаен. Сегодня он отражает реальное положение России в международном разделении труда. Страна выступает на мировой экономической арене как экспортер сырьевых ресурсов и продуктов первого передела и как импортер иностранной высокотехнологичной продукции и услуг, рассчитанных прежде всего на потребительский спрос. Прямые вложения в Россию, невзирая на существующие риски готовы производить следующие категории иностранных инвесторов:

1) крупнейшие ТНК, рассматривающие вложения в Россию как способ получения доступа к российским ресурсам и внут-

ренному рынку. Инвестиции в Россию являются для них лишь относительно небольшой частью глобальной долгосрочной инвестиционной стратегии, что позволяет им мириться с высокой рискованностью и временной невыгодностью вложений. К этому разряду можно отнести крупнейших иностранных инвесторов в российском топливно-энергетическом комплексе (Exxon, Amoco, British Petroleum), химической промышленности (Procter & Gamble), пищевой промышленности (Coca-Cola, Nestle, Philip Morris и т.д.);

2) средний и мелкий иностранный капитал, привлекаемый в Россию сверхвысокой прибыльностью и быстрой окупаемостью отдельных проектов, прежде всего в торговле и сфере услуг. Указанные преимущества перевешивают общие недостатки и риски, присущие инвестиционному климату России;

3) компании, вкладывающие в Россию незаконно вывезенный за ее пределы и легализированный за рубежом капитал. Для таких инвесторов характерны высокорентабельные и быстро окупаемые проекты. Для данной категории инвесторов риски инвестиций в Россию существенно снижаются за счет хорошего знания местной специфики и обширных деловых и статусных контактов в стране.

Все указанные категории инвесторов практически не направляют инвестиции в фондоемкие отрасли, находящиеся в наиболее тяжелом экономическом положении. Инвесторов отпугивают низкая рентабельность и необходимость осуществления долгосрочных инвестиционных программ по техническому перевооружению, а также высокая конкуренция со стороны производителей из стран с более стабильной экономикой (производство высокотехнологичной продукции, легкая промышленность).

Налицо также и территориальная неравномерность размещения иностранных инвестиций. Большая их часть идет либо в регионы с развитой торговой, транспортной (в первую очередь внешнеторговой) и информационной инфраструктурами, а также высоким потребительским спросом (Москва и Московская область, Санкт-Петербург), либо в регионы с высокой плотностью экспортно-ориентированных предприятий топливно-энергетического комплекса (Тюменская, Томская, Самарская,

Нижегородская области, Республика Татарстан). Характерно, что эта диспропорция не имеет тенденции к уменьшению.

Из всего сказанного можно сделать вывод, что иностранный капитал, не оказывая почти никакого значительного воздействия на развитие национального хозяйства в целом, играет сейчас роль «катализатора роста» лишь в нескольких узких секторах производства, ориентированных в первую очередь на зарубежный спрос.

1.3. Роль портфельных инвестиций в экономике России

Портфельные (финансовые) инвестиции — вложения в иностранные акции, облигации, паи, векселя и иные ценные бумаги, доля участия которых в капитале компаний ниже предела, обозначенного для прямых инвестиций. Они составляют менее 10% в уставном (складочном) капитале компании. Портфельные инвестиции — основной источник средств для финансирования акций, выпускаемых организациями, крупными корпорациями и частными банками.

Целью портфельных инвестиций является вложение средств инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий. Портфельный инвестор, в отличие от прямого, занимает позицию стороннего наблюдателя по отношению к предприятию — объекту инвестирования и, как правило, не вмешивается в управление им.

Портфельные инвестиции не обеспечивают контроля за зарубежными компаниями, ограничивая prerogatives инвестора получением доли прибыли (дивидендов). Но в ряде случаев международные корпорации реально контролируют иностранные компании, обладая портфельными инвестициями, по двум причинам:

- 1) значительной распыленности акций среди инвесторов;
- 2) наличия дополнительных договорных обязательств, ограничивающих оперативную самостоятельность иностранной компании. Имеются в виду лицензионные соглашения, контракты на маркетинговые услуги и техническое обслуживание.

С помощью средств портфельных инвесторов возможно решение следующих экономических задач:

- пополнение собственного капитала российских предприятий с целью долгосрочного развития путем размещения

акций российских акционерных обществ среди зарубежных портфельных инвесторов;

- пополнение федеральных и местных бюджетов Российской Федерации путем размещения среди иностранных инвесторов долговых ценных бумаг;
- реструктуризация внешнего долга Российской Федерации путем его конвертации в государственные облигации с последующим размещением их среди зарубежных инвесторов.

Проникновение западных портфельных инвесторов на российский рынок корпоративных ценных бумаг началось фактически лишь в ходе ваучерной приватизации в 1992—1993 гг. Приватизация впервые обеспечила рыночное положение акций российских промышленных предприятий для сторонних инвесторов, привлекательность вложений в которые объяснялась следующими факторами:

- ваучерная и ранняя денежная приватизации практически не ставили перед собой задачи пополнения государственного бюджета доходами от приватизации. Главной ее целью было формальное юридическое преобразование государственных предприятий в акционерные общества и создание таким образом предпосылок для возникновения в России рынка капиталов. Следствиями такого подхода стали достаточно произвольный порядок определения капиталов новых акционерных обществ и крайне низкая цена, по которой акции были проданы. Поэтому одним из важнейших факторов, способствующих приобретению акций некоторых российских акционерных обществ иностранными портфельными инвесторами, была огромная недооцененность этих ценных бумаг по сравнению со сходными компаниями в других странах (даже с учетом странового риска России в то время);
- акции многих российских предприятий (в особенности предприятий экспортно-ориентированных отраслей) имели с точки зрения портфельных инвесторов большой потенциал курсового роста в будущем;
- высокая рискованность вложений в Россию, ее экономическая и политическая нестабильность должны были привести к значительной нестабильности курсов российских

акций и создать возможность для получения высокой спекулятивной прибыли от операций с ними.

В это время наиболее привлекательными для западных портфельных инвесторов оказались следующие направления вложений:

- ✓ акции крупнейших нефтегазодобывающих предприятий, предприятий цветной и черной металлургии, целлюлозно-бумажной промышленности и некоторых других отраслей;
- ✓ акции предприятий — национальных и региональных монополистов в стратегических отраслях народного хозяйства — энергетике, телекоммуникациях и т.д.

Интересной особенностью этих вложений было то, что предпочтение при вложениях отдавалось ценным бумагам тех предприятий, контрольные пакеты акций которых были закреплены за государством. Это являлось своеобразной страховкой от грубого нарушения прав мелких акционеров крупными.

Портфельные инвесторы предпочитали вкладывать средства в акции предприятий, на продукцию которых в долгосрочной перспективе существует платежеспособный внешний или внутренний спрос, что позволяет ожидать в будущем значительных прибылей этих акционерных обществ и высоких дивидендов по акциям. Многих портфельных инвесторов привлекала на российский рынок акций в первую очередь возможность получения сверхвысоких прибылей за счет спекуляций с российскими ценными бумагами, имеющими очень нестабильную курсовую динамику.

Спекулятивные тенденции среди иностранных портфельных вложений в России стали практически доминирующими. Отрыв спекулятивного рынка акций от нуждающегося в инвестициях реального сектора приводит к тому, что портфельные инвестиции до недавнего времени не оказывали практически никакого прямого положительного влияния на экономику страны и не выполняли своей основной миссии — привлечения финансового капитала в Россию.

Долгое время иностранные портфельные инвестиции в акции промышленных предприятий не имели серьезного значения для российской экономики. Причина этого лежала не столько в природе этих инвестиций, сколько в том положении

на российском рынке капиталов, которое создалось в результате общего экономического кризиса.

В связи с этим регулирование рынка капитала и приведение его в соответствие нормальной мировой практике явилось важнейшим фактором для привлечения портфельных вложений из-за рубежа. Поэтому главными задачами, стоящими перед российскими экономическими властями, стали:

- создание стабильной, всеобъемлющей нормативно-правовой базы, регламентирующей выпуск ценных бумаг российскими предприятиями и порядок их обращения на фондовом рынке;
- правовое обеспечение прав акционеров и владельцев иных корпоративных ценных бумаг;
- создание надежной общенациональной инфраструктуры фондового рынка, открытой как для отечественных, так и для зарубежных инвесторов;
- создание внутрироссийской системы коллективных инвестиций (инвестиционных фондов и трастовых структур).

Вплоть до 2006 г. доля портфельных инвестиций составляла менее 1% от всех иностранных инвестиций в российскую экономику. В 2006 г. произошел скачок портфельных инвестиций, их объем вырос почти в семь раз. Это случилось в значительной степени благодаря IPO¹, так как именно на 2006 г. пришлось резкое увеличение объемов первичного размещения акций российских компаний. Сейчас в России на IPO приходится основная часть портфельных инвестиций, поэтому обоснованно рассматривать IPO как основной способ привлечения портфельных инвестиций в Россию.

Защита интересов портфельных инвесторов осуществляется главным образом в рамках Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», а также Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». В части, касающейся регулирования портфельных инвестиций, нормы указанных законов направлены на то, чтобы определить общие

¹ IPO (*Initial Public Offering*) — первое публичное размещение акций компании на фондовой бирже.

принципы организации рынка ценных бумаг, а также на обеспечение выполнения эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг принципа раскрытия информации о ценных бумагах, обращающихся на рынке.

В настоящее время во всем мире большое внимание уделяется законодательству, направленному на совершенствование развития инфраструктуры рынка, т.е. на улучшение регулирования деятельности организаций, способствующих заключению сделок, в том числе портфельными инвесторами. Так, в апреле 2004 г. в ЕС была принята Директива ЕС о рынках финансовых инструментов, которая вносит изменения в Директиву 85/611/ЕЕС и Директиву 2000/12ЕС и отменяет Директиву 93/22/ЕЕС (*Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments*) (далее — Директива 2004 г.). В Директиве 2004 г. (как, впрочем, и в Директиве об инвестиционных услугах 1993 г. (*Investment Services Directive 93/22/EEC*)) применительно к тому промежутку времени) нашли отражение все современные тенденции в развитии регулирования рынка финансовых услуг.

Как указывается в Преамбуле Директивы 2004 г., возникла необходимость обеспечить более высокий уровень регулирования, позволяющий осуществлять исполнение сделок независимо от способов, используемых для заключения таких сделок. При этом необходимо учитывать появление нового поколения организованных торговых систем наряду с существующими регулируемыми рынками, которые также должны подпадать под регулирование с тем, чтобы обеспечить эффективное и упорядоченное функционирование финансовых рынков.

Следует выделить положения Директивы 2004 г., имеющие наиболее важное значение для регулирования портфельных инвестиций:

- определение категорий «регулируемый рынок» (*regulated market*), «многосторонняя торговая система» (*multilateral trading facility, MTF*); формулирование основных требований к регулируемому рынку и MTF, исполнение которых должны будут обеспечить законодатели в странах ЕС;
- расширение понимания категории «финансовый инструмент» за счет включения в данную категорию производ-

- ных финансовых инструментов, базовым активом в которых являются товары (*commodities*);
- введение понятия «профессиональный клиент» (*professional client*), к числу которых относятся кредитные организации, инвестиционные фирмы, иные регулируемые финансовые институты, страховые компании, компании, представляющие схемы коллективного инвестирования (*collective investment schemes*), пенсионные фонды и управляющие компании таких фондов, дилеры на товарных рынках и рынках производных инструментов, базовым активом которых являются товары (*commodity and commodity derivatives dealers*), иные институциональные инвесторы;
 - установление более определенных и жестко сформулированных принципов, обеспечивающих свободное предоставление финансовых услуг в рамках всего ЕС (установление запрета ограничений на оказание услуг иностранными участниками).

Необходимо учитывать, что Директивы ЕС содержат правовые нормы, предписывающие национальным законодателям стран — членов ЕС обеспечить принятие национальных правовых актов, отвечающих требованиям, сформулированным в соответствующих Директивах. Таким образом, национальное законодательство стран — членов ЕС в рассматриваемой области будет подвергаться изменениям.

С учетом того, что Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» содержит нормы, существенным образом облегчающие перемещение капитала, в том числе и путем осуществления портфельных инвестиций, представляется важным при совершенствовании отечественного законодательства учитывать новейшие тенденции в развитии законодательства зарубежных стран в рассматриваемой области.

1.4. Прочие иностранные инвестиции

В международной (МВФ, Всемирного банка и т.д.) и национальной статистике существует категория *прочих иностранных инвестиций*, куда включаются:

- торговые кредиты (предварительная оплата импорта или экспорта и предоставление кредитов для оплаты импорта или экспорта);
- различные кредиты, кроме торговых, полученные от инвесторов;
- кредиты, полученные от международных организаций — Всемирного банка, МВФ, Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР);
- банковские вклады — валютные счета зарубежных инвесторов, например в российских банках;
- двусторонние инвестиционные кредиты.

Для развивающихся государств и стран с переходной экономикой эта форма инвестиций имеет существенное значение.

Объемы прочих иностранных инвестиций в России росли на протяжении последних 10 лет, за исключением 1999 г., в котором наблюдалось их снижение, обусловленное кризисом 1998 г.

В 2007 г. по сравнению с 2006 г. объем поступивших прочих иностранных инвестиций вырос более чем в 2 раза, главным образом за счет прочих кредитов, которые выросли более чем в 2,5 раза, а именно кредитов международных финансовых компаний и ЕБРР, а также правительств иностранных государств, выдаваемых под гарантии Правительства РФ.

В структуре прочих иностранных инвестиций по сравнению с общим объемом иностранных инвестиций происходили следующие изменения (см. табл. 1.7). В 1998—1999 гг. резко возрос удельный вес торговых кредитов — до 14,2% в 1998 г. и 15,2% в 1999 г., что связано со стремлением иностранных инвесторов после финансово-экономического кризиса 1998 г. вкладывать средства преимущественно в краткосрочные проекты. По мере роста доверия к российской экономике и существенного улучшения ее состояния доля торговых кредитов стала повышаться и составила в 2006 г. 16,8%, при этом абсолютные объемы торговых кредитов выросли в 2006 г. по сравнению с 2000 г. в 5,9 раза (в 1998—1999 гг. — уменьшились на 13%). Доля же прочих кредитов в составе прочих иностранных инвестиций снизилась с 53,5% в 1998 г. до 51,6% в 2006 г., а абсолютные объемы прочих кредитов увеличились в 2006 г. по сравнению с 2000 г. в 6 раз (в 1998—1999 гг. — уменьшились в 2 раза).

Таблица 1.7

Структура инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов, по видам, % к итогу

Инвестиции	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Всего инвестиций	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе:											
<i>прямые</i>	43,4	28,6	44,6	40,4	27,9	20,2	22,8	23,3	24,4	24,8	23,0
из них:											
взносы в капитал	17,3	10,6	12,2	9,7	8,9	8,6	7,6	18,0	19,3	15,9	12,2
кредиты, полученные от иностранных совладельцев предприятий	21,4	14,4	19,6	25,0	14,8	6,6	7,1	4,2	4,0	7,1	9,7
прочие	4,7	3,6	12,8	5,7	4,2	5,0	8,1	1,0	0,8	1,7	1,1
<i>портфельные</i>	5,5	1,6	0,3	1,3	3,2	2,4	1,4	0,8	0,8	5,8	3,5
из них:											
акции и паи	4,6	0,3	0,3	0,6	2,3	1,4	1,2	0,7	0,6	5,2	3,4
долговые ценные бумаги	0,9	1,3	0,0	0,6	0,7	0,7	0,1	0,1	0,2	0,5	0,1
<i>прочие</i>	51,1	69,8	55,1	58,3	68,9	77,4	75,8	75,9	74,8	69,4	73,5
из них:											
торговые кредиты	1,9	14,2	15,2	14,1	12,9	11,3	10,0	9,5	15,0	16,8	11,6
прочие кредиты	35,4	53,5	35,0	43,2	55,4	65,4	64,7	65,2	54,1	51,6	61,0
прочее	13,8	2,1	4,9	1,0	0,6	0,7	0,6	1,1	0,6	0,6	0,9

До последнего времени считалось, что высокая доля прочих иностранных инвестиций является негативной характеристикой, так как для страны важнее прямые иностранные инвестиции, приносящие в экономику не только финансы, но и достижения НТП. Но проведенный анализ позволяет сделать вывод, что наиболее привлекательным для иностранных инвесторов отраслей российской экономики в большей степени подходят не прямые инвестиции, а долгосрочные иностранные кредиты (по терминологии Росстата — прочие инвестиции). Доходность проектов, осуществляемых в экспортно ориентированных топливно-сырьевых отраслях, существенно выше банковской ставки. Поэтому более выгодным является не привлечение сюда прямых иностранных инвесторов, что может быть чревато «распылением» прибыльной российской собственности, а использование иностранных долгосрочных займов. Кредиты, предоставляемые многими российскими банками, выдаются на меньшие сроки и являются более дорогими.

Вплоть до 2002 г. большинство крупных зарубежных займов Россия получала от международных финансовых организаций (МФО) под небольшой процент, но под гарантии правительства и под требования МФО о выполнении ряда экономикополитических условий. В настоящее время Россия практически отказалась от этих кредитов из-за их малой эффективности и достаточно высокой стоимости с учетом выполнения всех внеэкономических условий. Если говорить о группе Всемирного банка, то более привлекательными для России становятся кредиты не Международного банка реконструкции и развития (МБРР), выдаваемые только под гарантии Правительства РФ, а Международной финансовой корпорации (МФК), которая кредитует частный сектор по ставке, характерной для мирового финансового рынка с учетом риска конкретной страны. Сейчас в связи с повышением инвестиционного рейтинга России стоимость кредитов, предоставляемых нашей стране, несколько снизилась, и они становятся все более привлекательными. За 2005 финансовый год МФК вложила в Россию более 832 млн долл. в 21 проект. Основные инвестиции были направлены в финансовый сектор (в частности, в развитие жилищного кредитования), инфраструктуру, промышленность, здравоохранение и добывающую промышленность. Инвестиционный портфель МФК в России по итогам финансового года составил 1,7 млрд

долл. В настоящее время Россия — первая в мире страна по размеру инвестиционного портфеля МФК. В дополнение к кредитам на развитие жилищного кредитования в 2005 г. МФК начала новый проект по развитию первичного рынка ипотеки. Кроме того, МФК начала программу, нацеленную на развитие возможностей кредитования российскими банками проектов, использующих энергосберегающие технологии.

За последнее время существенно увеличился объем долгосрочных кредитов, предоставляемых крупному российскому бизнесу со стороны отдельных иностранных банков. Например, такое предприятие, как «Русал», большинство своих проектов осуществляет с помощью займов иностранных банков, а кредитами российских банков пользуется только для пополнения оборотных средств.

Вопросы и задания для повторения

1. Что понимается под иностранными инвестициями в России согласно Федеральному закону от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»?
2. В чем заключаются основные различия между отечественными и иностранными инвестициями?
3. Назовите критерии, по которым можно классифицировать иностранные инвестиции.
4. Что представляют собой прямые иностранные инвестиции и какую роль они играют в российской экономике?
5. Что такое портфельные инвестиции и почему их приток в Россию значительно вырос в 2006 г.?
6. Перечислите основные различия между портфельными и прямыми иностранными инвестициями.
7. В чем заключаются основные особенности прочих (согласно методологии Росстата) иностранных инвестиций в России?
8. В какие отрасли экономики наиболее активно вкладывают иностранные инвесторы и почему?
9. Какие регионы России наиболее привлекательны для иностранных инвесторов и почему?
10. Почему в последнее время прочие иностранные инвестиции стали более выгодны для экономики России, чем ранее? Свой ответ проиллюстрируйте конкретными примерами.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНО-ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

2.1. Правовое регулирование иностранных инвестиций в России

За последние два десятилетия многие развивающиеся страны вслед за развитыми стали либерализовать режимы регулирования иностранных инвестиций, стремясь привлечь иностранные инвестиции в условиях обострившейся конкурентной борьбы на мировых рынках. Не отстает от них и Россия.

Эффективное правовое регулирование иностранных инвестиций на территории Российской Федерации обеспечивается путем сочетания норм гражданского законодательства, специального инвестиционного законодательства, а также международных договоров с участием России. В правовой системе России законодательство об иностранных инвестициях выделяется как отдельный раздел в системе гражданского законодательства, т.е. это специальное законодательство, которое в определенной мере регулирует иностранные инвестиции иным образом, чем национальные.

Привлечение и функционирование иностранного капитала в России к настоящему времени регулируются широким спектром нормативно-правовых документов, которые условно можно отнести к трем категориям.

1. Международные договоры и соглашения, участницей которых является Россия. Среди них:

а) многосторонние соглашения, например, Вашингтонская конвенция 1966 г. о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами, Сеульская конвенция, вступившая в силу в 1988 г., благодаря которой система государственного и частного страхования дополняется международной многосторонней системой страхования иностранных инвестиций. В ходе Уругвайского раунда (1986—1994 гг.) была предпринята попытка создания единого кодекса поведе-

ния как инвестора, так и принимающей стороны при экспорте-импорте прямых инвестиций. Результатом, в частности, явилось разработанное «Соглашение по торговым аспектам инвестиционных мер» (*Trade Related Investment Measures Agreement — TRIMS*).

Одно из основных понятий TRIMS состоит в том, что его участникам запрещается использовать некоторые меры торговой политики, которые могут негативно воздействовать на иностранные инвестиции и противоречат режиму наибольшего благоприятствования, а также национальному режиму, ключевым принципам соглашения Всемирной торговой организации (ВТО). Например, в число мер, запрещенных данным соглашением, входит требование, чтобы предприятие с иностранными инвестициями использовало в порядке, предписанном национальным законодательством, определенную долю национальных товаров для производства своей национальной продукции;

б) двусторонние соглашения о взаимных гарантиях, защите и поощрении инвестиций. По типовому проекту таких договоров в последние годы Россией были подписаны соглашения с США, Польшей, Болгарией, Грецией, Кубой, Румынией, Данией, Словакией, Чехией, Вьетнамом, Португалией.

Подготовлены также (взамен устаревших) соглашения с Бельгией, Люксембургом, Турцией, Финляндией, Италией, Норвегией, Швецией, Австрией, Кувейтом, Индией, Латвией, Эстонией, Кипром, Венгрией, Аргентиной и другими странами. Помимо этого, Россия приняла на себя все права и обязанности по подобным соглашениям, подписанным еще в бытность СССР.

2. Нормативные акты, позволяющие исключить двойное налогообложение доходов и имущества. Подобные договоры, заключенные Россией, отменяют или снижают бремя двойного налогообложения путем введения специальных налоговых ставок на доходы нерезидентов.

3. Законы и указы Президента РФ, а также ряд конкретных ведомственных инструкций. По характеру эти документы подразделяются на две группы.

Первая группа — это базисные законы России, нацеленные на переход страны от социалистического способа производства

к рыночному хозяйству, базисные нормативные акты общедерального характера, определяющие политико-экономический статус страны, принципы и формы хозяйствования, становления и развития основополагающих экономических отношений. Подобные документы не являются документами «прямого» действия в отношении иностранных инвестиций и, как правило, не содержат соответствующих норм, однако очевидно, что деятельность иностранного капитала в России в первую очередь должна подчиняться именно им.

Основным законом России является Конституция РФ, принятая 12 декабря 1993 г. и провозгласившая основы конституционного строя, права и свободы человека и гражданина.

Базовыми законодательными актами, регламентирующими инвестиционную деятельность в Российской Федерации, являются следующие Федеральные законы:

- от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции»;
- от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике»;
- от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»;
- от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;
- от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»;
- от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»;
- от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»;
- от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»;
- от 3 июня 2006 г. 76-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации"».

На региональном уровне тоже существуют законы и нормативные акты, которые определяют инвестиционную деятельность.

В Гражданском кодексе РФ (ГК РФ) дается определение основных организационно-правовых форм, которые могут принимать субъекты хозяйственной деятельности в России, в том числе и предприятия с иностранным капиталом.

Для последних приемлемыми являются:

- ✓ хозяйственные товарищества, полное товарищество и товарищество на вере (коммандитное);
- ✓ хозяйственные общества: общества с ограниченной ответственностью (ООО), общества с дополнительной ответственностью (ОДО), открытые акционерные общества (ОАО), закрытые акционерные общества (ЗАО).

В подавляющем большинстве предприятия с иностранными инвестициями регистрируются в виде ЗАО и ООО.

Вторая группа — это нормативные документы, касающиеся непосредственно иностранных инвестиций и непосредственно регулирующие приток и деятельность иностранного капитала в России. К ним относятся законы, указы Президента РФ, постановления Правительства РФ, а также ведомственные нормативно-правовые акты министерств и ведомств, инструкции, приказы, письма и т.д.

Ключевую роль в регулировании иностранных инвестиций в России играет Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (далее — Закон 1999 г.). Этот закон определяет основные гарантии прав инвесторов, правовые и экономические основы привлечения иностранных инвестиций на территории Российской Федерации. Центральной нормой Закона об иностранных инвестициях является «дедушкина оговорка», которая предусматривает, что на инвестора не распространяются неблагоприятные изменения в законодательстве. По отношению к нему продолжают применяться нормы законодательства, при которых началось инвестирование.

Положения Закона действуют на территории Российской Федерации применительно ко всем иностранным инвесторам и предприятиям с иностранными инвестициями. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» определяет, кто может быть инвестором в России.

В соответствии со ст. 1 Закона 1999 г. иностранными инвесторами в России могут быть:

- ✓ иностранные юридические лица, включая любые компании, фирмы, предприятия, организации или ассоциации, созданные и правомочные осуществлять инвестиции в соответствии с законодательством страны своего местонахождения;
- ✓ иностранные граждане, лица без гражданства, советские граждане, имеющие постоянное местожительство за границей, при условии, что они зарегистрированы для ведения хозяйственной деятельности в стране их гражданства или постоянного местожительства;
- ✓ иностранные государства;
- ✓ международные организации.

Иностранцам инвесторам ст. 3 Закона предоставлено право осуществлять инвестирование на территории России путем:

- ✓ долевого участия в предприятиях, создаваемых совместно с юридическими лицами и гражданами РФ и других республик;
- ✓ создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, а также филиалов иностранных юридических лиц;
- ✓ приобретения предприятий, имущественных комплексов, зданий, сооружений, долей участия в предприятиях, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг, а также иного имущества;
- ✓ приобретения прав пользования землей и иными природными ресурсами;
- ✓ приобретения иных имущественных прав;
- ✓ иной деятельности по осуществлению инвестиций, не запрещенной действующим на территории Российской Федерации законодательством.

Валюта РФ используется иностранными инвесторами для осуществления инвестиций в порядке и на условиях, определяемых действующим на территории Российской Федерации законодательством.

В законе подчеркивается преобладание международного права над национальным, если в отношении иностранных инвестиций международными договорами, действующими в Рос-

сии, установлены иные правила, чем те, которые содержатся в законе и других российских нормативных актах.

Иностранные инвестиции на территории Российской Федерации пользуются полной и безусловной правовой защитой, которая обеспечивается Законом 1999 г., указами Президента РФ и другими законодательными актами и международными договорами.

Правовой режим иностранных инвестиций, а также деятельности иностранных инвесторов по их осуществлению не может быть менее благоприятным, чем правовой режим инвестиционной деятельности юридических лиц и граждан России, за изъятиями, предусмотренными федеральными законами.

Российское государство гарантирует иностранным инвесторам защиту от принудительных изъятий их имущества.

Инвестиционные споры в соответствии со ст. 9 Закона 1999 г. разрешаются в Верховном Суде РФ или Высшем Арбитражном Суде РФ, если иной порядок не предусмотрен международным договором, действующим на территории Российской Федерации.

Споры иностранных инвесторов с государственными органами РФ, предприятиями и организациями РФ по вопросам, связанным с их хозяйственной деятельностью, подлежат рассмотрению в судах РФ либо по договоренности сторон — в случаях, предусмотренных законодательством, — в органах по рассмотрению хозяйственных споров.

Государство предоставляет иностранным инвесторам гарантии перевода платежей с иностранными инвестициями. Иностранным инвесторам после уплаты соответствующих налогов и сборов гарантируется беспрепятственный перевод за границу платежей в связи с осуществляемыми ими инвестициями, если эти платежи получены в иностранной валюте, в частности:

- ✓ доходов от инвестиций, полученных в том числе в виде прибыли, доли прибыли, дивидендов, процентов, лицензионных и комиссионных вознаграждений, платежей за техническую помощь и техническое обслуживание и других вознаграждений;
- ✓ сумм, выплачиваемых на основании прав денежных требований и требований по исполнению договорных обязательств, имеющих экономическую ценность;

- ✓ сумм, полученных инвесторами в связи с частичной или полной ликвидацией или продажей инвестиций;
- ✓ компенсаций, предусмотренных в ст. 8 Закона 1999 г., т.е. компенсация, выплачиваемая иностранному инвестору, должна соответствовать реальной стоимости национализированных инвестиций.

Для хранения денежных средств иностранные инвесторы могут иметь текущие и расчетные счета в банках на территории Российской Федерации без права перевода сумм с указанных счетов за границу.

В соответствии с российским законодательством на территории Российской Федерации предприятия с иностранными инвестициями создаются и действуют в форме акционерных обществ и других хозяйственных обществ и товариществ, предусмотренных ГК РФ и другими законодательными актами.

На территории Российской Федерации могут создаваться и действовать следующие предприятия:

- ✓ предприятия с долевым участием иностранных инвестиций (совместные предприятия), а также их дочерние предприятия и филиалы;
- ✓ предприятия, полностью принадлежащие иностранным инвесторам, а также их дочерние предприятия и филиалы;
- ✓ филиалы иностранных юридических лиц.

Установлен следующий порядок создания предприятий с иностранными инвестициями. Предприятие с иностранными инвестициями может быть создано либо путем его учреждения, либо в результате приобретения иностранным инвестором доли участия (пая, акций) в ранее учрежденном предприятии без иностранных инвестиций или приобретения такого предприятия полностью.

Предприятие с иностранными инвестициями учреждается в порядке, предусмотренном действующим на территории Российской Федерации законодательством — ГК РФ и Законом 1999 г.

При создании предприятий с иностранными инвестициями, связанных с проведением крупномасштабного строительства или реконструкцией, предварительно проводится соответствующая экспертиза. В необходимых случаях создание предприятий с иностранными инвестициями требует получения соответ-

ствующего заключения санитарно-эпидемиологических служб и проведения экологической экспертизы. Все виды экспертиз и выдача разрешений осуществляются в общем порядке в соответствии с действующим законодательством.

Государственная регистрация предприятия с иностранными инвестициями осуществляется Министерством финансов РФ или иным уполномоченным на то государственным органом.

Сроки регистрации установлены Законом 1999 г. Министерство финансов РФ или иной уполномоченный орган обязан в течение 21 дня с момента подачи заявления зарегистрировать предприятие с иностранными инвестициями или сообщить заявителю о причинах отказа.

Зарегистрированному предприятию с иностранными инвестициями выдается свидетельство о регистрации установленного образца. Отказ в государственной регистрации предприятия с иностранными инвестициями возможен только в случае нарушения действующего законодательства о порядке образования такого предприятия.

Если по истечении года после регистрации предприятия с иностранными инвестициями отсутствует документальное подтверждение факта внесения каждым из участников не менее 50% указанных в учредительных документах вкладов в уставный фонд, орган, зарегистрировавший данное предприятие, признает его несостоявшимся и принимает решение о его ликвидации. Информация об этом должна быть опубликована в печати.

Регистрация ликвидации предприятия с иностранными инвестициями осуществляется зарегистрировавшим его органом на основании акта ликвидационной комиссии и подтвержденного аудиторской организацией ликвидационного баланса.

Предприятие с иностранными инвестициями может осуществлять любые виды деятельности, отвечающие целям, предусмотренным в уставе предприятия, за исключением запрещенных действующим на территории Российской Федерации законодательством.

Для ведения страховой деятельности и посреднической деятельности, связанной с движением ценных бумаг, предприятие с иностранными инвестициями должно получить лицензию Министерства финансов РФ. Для ведения банковской деятельности требуется лицензия Центрального банка РФ.

Предприятие с иностранными инвестициями может на договорной основе определять условия реализации производимой им продукции (работ, услуг) на рынке России, включая цену на нее, а также условия поставок товаров и услуг с этого рынка. Оплата предприятием с иностранными инвестициями поставок товаров и услуг с российского рынка, в том числе плата за пользование жильем и нежилыми помещениями на территории Российской Федерации, производится в валюте РФ.

Предприятия с иностранными инвестициями могут на добровольных началах объединяться в союзы, ассоциации, концерны, межотраслевые, региональные объединения на условиях, не противоречащих антимонопольному законодательству, действующему на территории Российской Федерации.

Законом 1999 г. установлен приоритетный инвестиционный проект, суммарный объем иностранных инвестиций в который составляет не менее 1 млрд руб. (не менее эквивалентной суммы в иностранной валюте по курсу Центрального банка РФ на день вступления в силу федерального закона), или инвестиционный проект, в котором минимальная доля (вклад) иностранных инвесторов в уставном (складочном) капитале коммерческой организации с иностранными инвестициями составляет не менее 100 млн руб. (не менее эквивалентной суммы в иностранной валюте по курсу Центрального банка РФ).

Изначальное привлечение иностранных инвестиций основывалось на стремлении предоставить иностранному капиталу «режим наибольшего благоприятствования». Поэтому практически каждый нормативный документ содержал определенный набор исключений и льгот для иностранных инвесторов и предприятий с иностранным участием, в основном относительно налогообложения, правил ведения внешнеэкономической деятельности и совершения валютных операций. В последние годы постепенно ужесточалось применение ранее предоставленных исключений, а также отменялись некоторые из них.

Практически наиболее существенные льготы предоставлялись предприятиям с иностранными инвестициями в области налогообложения и уплаты таможенных пошлин.

Предприятия с иностранными инвестициями, отвечающие ряду требований, имеют льготы по уплате налога на прибыль.

1. Прибыль предприятий, зарегистрированных до 1 января 1992 г., освобождается от налогообложения в течение первых двух лет с момента получения ими балансовой (валютной) прибыли; для предприятий, созданных в Дальневосточном экономическом районе, этот срок составляет три года. Указанные льготы предоставляются только предприятиям с иностранными инвестициями, в уставном капитале которых зарубежному инвестору принадлежит более 30%; специализирующиеся в материальной сфере, за исключением добычи полезных ископаемых и рыболовства, а также тем из них, у которых доля выручки, полученной от осуществления деятельности в сфере материального производства (кроме отмеченных), составляет более 50% всей выручки.

2. Предприятия с иностранными инвестициями, занимающиеся производственной деятельностью, оплаченная доля иностранного участника в уставном капитале которых составляет не менее 30% и в эквивалентной сумме не менее 10 млн долл. и зарегистрированные после 1 января 1994 г., в первые два года деятельности с момента регистрации не уплачивают налог на прибыль в федеральный бюджет, если выручка от осуществления производственной деятельности превышает 70% от общей суммы выручки от реализации ими продукции (работ, услуг).

В третий и четвертый годы такие предприятия уплачивают налог на прибыль в федеральный бюджет соответственно в размере 25 и 50% основной ставки, если выручка от осуществления производственной деятельности превышает 90% общей суммы выручки от реализации ими продукции (работ, услуг).

Указанный порядок расчетов не распространяется на поступление платежей в бюджеты РФ.

Численность персонала предприятий с иностранными инвестициями, отвечающих условиям, предъявляемым к малым предприятиям, составляет:

- в промышленности, строительстве, транспорте — до 100 человек;
- сельском хозяйстве, научно-технической сфере — 60 человек;
- розничной торговле — 30 человек;
- других отраслях — 50 человек.

Предприятия с иностранными инвестициями специализируются на следующих видах деятельности:

- производство и переработка сельскохозяйственной продукции;
- производство продовольственных товаров, товаров народного потребления, строительных материалов, медицинской техники, лекарственных средств;
- строительство объектов жилищного, производственного, социального и природоохранного назначения (включая ремонтно-строительные работы).

Первые два года работы предприятие не уплачивает налог на прибыль. Выручка от указанных видов деятельности должна превышать 70% от общей суммы выручки от реализации продукции (работ, услуг). В третий и четвертый годы малые предприятия уплачивают налог на прибыль соответственно в размере 25 и 50% от основной ставки, если выручка от осуществления производственной деятельности превышает 90% от общей суммы выручки от реализации ими продукции (работ, услуг).

При уплате таможенных платежей предприятия с иностранными инвестициями в ряде случаев освобождаются от уплаты ввозных пошлин или уплачивают их по льготным ставкам. Кроме того, товары, ввозимые в качестве вклада в уставный фонд предприятия с иностранными инвестициями и представляющие собой основные производственные фонды, освобождаются от уплаты НДС.

В настоящее время почти каждый регион России имеет свою систему налоговых льгот по отношению к иностранным инвесторам в пределах предоставленной им компетенции. Эти меры сводятся к освобождению предприятий с иностранными инвестициями от уплаты полностью или частично региональной части налога на прибыль, к отсрочке и (или) снижению уплаты других налогов или арендных платежей и др.

Основной проблемой в международном инвестиционном праве является обеспечение правовой защиты иностранных инвестиций. Осуществляя инвестиционную деятельность в развивающихся странах и государствах переходной экономики со свойственной им политической и экономической нестабильностью, инвестор рискует тем, что в случае изменения полити-

ческой ситуации его капиталы могут быть подвергнуты определенным ограничениям, а то и мерам принудительного изъятия его собственности. Другими словами, существует реальная опасность, что иностранные инвестиции могут быть национализированы, реквизированы без выплаты компенсации своевременно и в полном объеме, как того требуют международные правовые нормы. Проблемы защиты иностранной собственности имеют особое значение в условиях неустойчивого развития экономики страны и общества в целом.

Проблеме гарантий безопасности своих капиталовложений иностранные инвесторы придают первостепенное значение.

Для иностранного инвестора принципиально важно, чтобы принимающее государство предоставляло надлежащие защиту и безопасность его капиталовложений. Наличие такой гарантии во внутреннем законодательстве и международных соглашениях рассматривается как стремление государства обеспечить максимальную сохранность иностранной собственности и не принимать мер по ее принудительному изъятию. Государства обязуются также воздерживаться от иных действий, которые по своим последствиям могут быть приравнены к принудительному изъятию и способны привести к лишению инвестора его имущества.

В Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» предусмотрены гарантии в случае прекращения или приостановления инвестиционной деятельности. Законодательство РФ содержит ряд положений, направленных на гарантию неприменения принудительных мер, таких как национализация, реквизиция и конфискация, что служит надежной защитой капитальных вложений.

Вместе с тем каждое государство, включая Российскую Федерацию, оставляет за собой право национализировать или экспроприировать иностранные капиталовложения. В мировой практике принято, и это отражено во многих соглашениях о поощрении и взаимной защите инвестиций, что в случае национализации собственности иностранного инвестора государство выплачивает ему компенсацию в свободно конвертируемой валюте, которая должна беспрепятственно переводиться за рубеж. Наиболее важные вопросы для иностранного инвестора и при-

нимающего государства — свободное перемещение капиталов и репатриация получаемых доходов за границу. Это касается беспрепятственного вывоза текущих доходов инвестора (дивидендов, процентов, роялти и др.); сумм, выплачиваемых в погашение займов; вывоза первоначального капитала; платежей на основе договора; денежных средств, возникающих при ликвидации, частичной либо полной продаже капиталовложений; компенсации, получаемой инвестором в случае изъятия его собственности; любых других платежей в связи с капиталовложениями.

В соответствии с действующим законодательством РФ государство гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности следующее:

- обеспечение равенства прав при осуществлении инвестиционной деятельности;
- право обжалования в судебном порядке любых решений, действий (бездействия) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц;
- стабильность прав субъектов инвестиционной деятельности, т.е. условия ранее заключенных договоров сохраняют свою силу при принятии новых законов (кроме случаев, когда законом определено, что их действие распространяется на отношения по ранее заключенным договорам);
- защиту капитальных вложений.

Рассмотренные положения конкретизируются в отношении инвесторов, осуществляющих капитальные вложения.

Кардинальное совершенствование правовой защиты иностранных инвестиций предполагает участие России в Вашингтонской конвенции об урегулировании инвестиционных споров между государствами и национальными юридическими и физическими лицами других государств от 1966 г., в соответствии с которой успешно действует Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС).

Данный многосторонний договор отнес к компетенции МЦУИС очень широкий круг споров, не ущемляя суверенитета принимающего государства. Дальнейшая нератификация

Россией этого многостороннего договора не только не способствует усилению государственных гарантий иностранным инвесторам, но и снижает инвестиционную привлекательность страны. Присоединение России к Вашингтонской конвенции способствовало бы кроме всего прочего укреплению международного престижа нашей страны как равноправного партнера в международных экономических отношениях.

2.2. Организационно-правовые формы иностранных инвестиций

Как уже было сказано в первой теме, основными способами привлечения прямых иностранных вложений в экономику России является создание совместных предприятий (коммерческих организаций с иностранными инвестициями); привлечение иностранного капитала на основе концессий или соглашений о разделе продукции и организация ОЭЗ, обеспечивающих привлечение зарубежных инвестиций в определенные регионы страны.

Коммерческие организации с иностранными инвестициями. С принятием ГК РФ, а позже и Закона 1999 г. происходит новое изменение терминологии: предприятия с иностранными инвестициями стали называться коммерческими организациями с иностранными инвестициями (КОИИ).

Согласно ст. 20 Закона 1999 г. КОИИ создается и ликвидируется на условиях и в порядке, предусмотренных ГК РФ и другими федеральными законами, за изъятиями, которые могут быть установлены федеральными законами в соответствии с п. 2 ст. 4 Закона 1999 г.

КОИИ может быть создана в форме хозяйственного товарищества или общества, т.е. в тех же формах, что и предприятия, в которых нет иностранного капитала, в соответствии с гражданским законодательством РФ. Государственный контроль за иностранными инвестициями сведен лишь к государственной регистрации, т.е. контролю за учреждением КОИИ, а не за ее деятельностью и не за поступлением инвестиций или их оттоком из Российской Федерации.

КОИИ признается созданной в качестве субъекта права в определенной правовой форме — чаще акционерного общества

или ООО — с момента государственной регистрации. Государственная регистрация имеет, согласно общему принципу, конститутивное значение. КОИИ регистрируется Государственной регистрационной палатой при Министерстве юстиции РФ. Правовой статус КОИИ в Законе 1999 г. четко не определен; отдельные положения об этом разбросаны по разным статьям и часто не согласованы между собой.

Из Закона 1999 г. не ясно, относится ли сама КОИИ к иностранным инвесторам. В ст. 2 Закона 1999 г., где содержится перечень иностранных инвесторов, КОИИ не включена, т.е. следует сделать вывод, что она не признана иностранным инвестором. Вместе с тем та же статья признает КОИИ реинвестором. КОИИ может реинвестировать, так же как и иностранный инвестор, доходы и прибыли, полученные ею от иностранных инвестиций.

В п. 5 ст. 4 предусматривается, что лишь те КОИИ при осуществлении ими реинвестирования «пользуются в полном объеме правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными настоящим Федеральным законом», в которых иностранный инвестор владеет не менее чем 10% ее уставного капитала. В п. 6 той же статьи говорится, что «российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора».

Далеко не все статьи Закона 1999 г. о гарантиях распространяются на КОИИ, что не всегда оправданно. Так, понятно, что гарантии перевода прибылей распространяются только на иностранного инвестора. Однако трудно объяснить, почему гарантии правовой защиты деятельности (ст. 5) относится лишь к иностранному инвестору и не относится к КОИИ, будучи общей нормой и предусматривающей, в частности, право на возмещение убытков, причиненных действием (бездействием) государственных органов. В то же время ст. 8 Закона 1999 г., предусматривающая гарантии при национализации и реквизиции имущества, распространяется, и справедливо, на КОИИ.

В п. 4 ст. 4 Закона 1999 г. специально оговаривается, что дочерние и зависимые общества КОИИ не пользуются правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законом об иностранных инвестициях, при осуществлении ими предпри-

нимательской деятельности на территории Российской Федерации.

Закон 1999 г. содержит единственную ст. 16 отсылочного характера, где говорится: «Льготы по уплате таможенных платежей предоставляются иностранным инвесторам и коммерческим организациям с иностранными инвестициями при осуществлении ими приоритетного инвестиционного проекта в соответствии с таможенным законодательством Российской Федерации и законодательством Российской Федерации о налогах и сборах».

Создание и ликвидация КОИИ регулируются ГК РФ, Федеральным законом от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» или Федеральным законом от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», в зависимости от того, какую правовую форму избрала для себя КОИИ. Отсылка к такому законодательству вполне правомерна, поскольку в настоящее время процесс создания и ликвидации предприятий всех форм собственности, включая иностранную, регулируется едиными нормами, за очень редким исключением.

Иностранные инвестиции в ОЭЗ. В целях привлечения в экономику России иностранных инвестиций, передовой зарубежной техники, технологий и управленческого опыта, развития экспортного потенциала России на ее территории создаются ОЭЗ. ОЭЗ — часть территории страны, на которой устанавливается льготный, по сравнению с общим, режим хозяйственной деятельности для иностранных инвесторов и предприятий с иностранными инвестициями.

Иностранным инвесторам и предприятиям с иностранными капиталами, осуществляющим хозяйственную деятельность в ОЭЗ, помимо прав и гарантий, предусмотренных действующим законодательством, могут предоставляться дополнительные льготы:

- упрощенный порядок регистрации предприятий с иностранными инвестициями; предприятия с объемом иностранных инвестиций до 75 млн руб. подлежат регистрации в уполномоченных на то органах непосредственно в ОЭЗ;

- льготный налоговый режим; иностранные инвесторы и предприятия с иностранными инвестициями облагаются налогом по сниженным ставкам, включая налог на переводимую за границу прибыль. При этом ставки налогов не могут составлять менее 50% действующих на территории Российской Федерации налоговых ставок для иностранных инвесторов и предприятий с иностранными инвестициями;
- сниженные ставки платы за пользование землей и иными природными ресурсами, предоставление прав на долгосрочную аренду сроком до 70 лет с правом субаренды;
- особый таможенный режим, включающий сниженные таможенные пошлины на ввоз и вывоз товаров, упрощенный порядок пересечения границы;
- упрощенный порядок въезда иностранных граждан, в том числе и безвизовый.

Таким образом, ОЭЗ — это ограниченная территория, в которой действуют особо льготные таможенные пошлины на ввозимые товары, торговлю и инвестирование капиталов.

ОЭЗ создаются на части территории страны, на которой разрешается совместное предпринимательство ряда стран в различных формах. Такие зоны определяются органами законодательной или исполнительной власти государства.

В марте 2005 г. Правительство РФ одобрило законопроект «Об особых экономических зонах в Российской Федерации», а 22 июля 2005 г. он был принят. В 2006 и 2007 гг. были приняты еще два закона, связанные с деятельностью ОЭЗ, — Федеральный закон от 3 июня 2006 г. № 76-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации"» и Федеральный закон от 30 октября 2007 г. № 240-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации" и другие законодательные акты Российской Федерации». В соответствии с этими законами предполагается создание ОЭЗ, функционирующих на основе особого налогового режима.

В настоящее время существуют ОЭЗ трех типов: технико-внедренческие, промышленно-производственные и туристско-рекреационные. Кроме того, в ближайшее время планируется организация еще одного типа ОЭЗ — портовых зон. Создание

должно финансироваться на паритетных началах (50 на 50) из федерального бюджета и бюджета субъекта РФ. На данных территориях предусмотрен целый ряд налоговых и таможенных послаблений, главное из которых — режим свободной таможенной зоны (иностранные товары будут ввозиться для использования на территории зоны без уплаты налогов и пошлин, на них не будут распространяться правила, действующие на территории Российской Федерации).

Соглашение о разделе продукции (СРП). В России понятие «соглашение о разделе продукции» впервые было официально оформлено Федеральным законом от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».

СРП — договор, в соответствии с которым Российская Федерация предоставляет субъекту предпринимательской деятельности (инвестору) на возмездной основе и на определенный срок исключительные права на поиски, разведку, добычу минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении, и на ведение связанных с этим работ, а инвестор обязуется осуществлять проведение указанных работ за свой счет и на свой риск. Соглашение определяет все необходимые условия, связанные с использованием недрами, в том числе условия и порядок раздела произведенной продукции между сторонами соглашения.

Сторонами соглашения являются:

- Российская Федерация, от имени которой в соглашении выступают Правительство РФ и орган исполнительной власти субъекта, на территории которого расположен предоставляемый в пользование участок недр, или уполномоченные ими органы;
- инвесторы — граждане России, иностранные граждане, юридические лица и создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц, осуществляющие вложения собственных, заемных или привлеченных средств (имущества и (или) имущественных прав) на поиски, разведку и добычу минерального сырья и являющиеся пользователями недр на условиях соглашения.

Право пользования участками недр на условиях раздела продукции предоставляется инвестору на основе соглашения. После подписания соглашения выдается лицензия на пользование участком недр.

Перечни участков недр, право пользования которыми на условиях раздела продукции может быть предоставлено инвесторам, устанавливаются федеральными законами. Первый из подобных законов был принят 21 июля 1997 г.

Этим законом определяются следующие месторождения полезных ископаемых: нефтегазовые месторождения в Архангельской области (Северный район), в Республике Татарстан (Поволжский район), в Ханты-Мансийском автономном округе (Западно-Сибирский район) и на острове Сахалин (Дальневосточный район), а также месторождение железной руды в Белгородской области (Центрально-Черноземный район) и группа месторождений золота в Республике Саха-Якутия (Дальневосточный район).

Распоряжением Правительства РФ в ноябре 1997 г. были созданы рабочие комиссии по разработке условий пользования и подготовке проектов СРП по Ханты-Мансийским месторождениям (Самотлорское и Красноленинское), месторождениям острова Сахалин, а также Приразломному и Ромашкинскому месторождениям нефти, расположенным соответственно в Архангельской области и Республике Татарстан.

Согласно основополагающему принципу СРП инвестор освобождается от части российских налогов, отдавая при этом государству определенную долю добытого и (или) переработанного сырья либо его денежный эквивалент.

В настоящее время наиболее активно на условиях раздела продукции разрабатываются сахалинские месторождения. В качестве иностранных инвесторов выступают известные зарубежные компании, среди которых Exxon, MacDermot, Shell, Mitsubishi, British Petroleum, Оху и др.

Вместе с тем нельзя не отметить, что работа по освоению природных богатств России на условиях СРП до сих пор сдерживается рядом существенных факторов. Раздел продукции может эффективно осуществляться только при условии, что ему сопутствуют оперативно принимаемые специфические федеральные законы.

Кроме того, некоторые положения Закона содержали несоответствия и противоречия со статьями ряда других российских нормативных актов, в основном касающихся правил пользования и налогообложения.

В Федеральном законе от 7 января 1999 г. № 19-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "О соглашениях о разделе продукции"» отражены следующие значимые новации.

1. Важное упрощение для участников СРП заключается в том, что право пользования недрами может быть предоставлено инвесторам на основании не только федеральных законов, но и решения Правительства РФ, а также решения органа государственной власти соответствующего субъекта РФ.

2. Независимо от того, кто будет утверждать списки месторождений, предлагаемых для сотрудничества, они должны отвечать определенным критериям. При этом приоритет будет отдаваться тем месторождениям, в отношении разработки которых Российская Федерация имеет обязательства о проведении соответствующих переговоров об условиях соглашений, а также имеются результаты проведения конкурсов или аукционов по предоставлению участков недр в пользование на условиях СРП.

3. Российские юридические лица имеют преимущественное право участвовать в СРП в качестве подрядчиков, перевозчиков, поставщиков и т.д. на основании соответствующих договоров с инвесторами. Настоящий Закон требует, чтобы число работников — граждан России, участвующих в реализации соглашений, составляло не менее 80% состава всех привлекаемых работников. Не менее 70% общей стоимости заказов на изготовление оборудования, технических средств и материалов, необходимых для работ по СРП, должно заключаться с российскими юридическими лицами или иностранными юридическими лицами, осуществляющими соответствующую деятельность и зарегистрированными в качестве налогоплательщиков на территории Российской Федерации.

При этом российские товары, оборудование, технические средства и материалы в отношении надежности, безопасности, качества и сроков поставки должны быть конкурентоспособными по отношению к аналогичным иностранным товарам.

Законодательство в области прямых иностранных инвестиций и сильные государственные структуры — это важные индикаторы возможности привлечения иностранных инвесторов. Количество нормативных актов, относящихся к прямым инос-

транным инвестициям, отражает роль исполнительной власти и внимание, которое она уделяет созданию дружественного инвесторам правового окружения.

Вопросы и задания для повторения

1. На какие категории можно условно подразделить нормативно-правовые документы, регулирующие привлечение и функционирование иностранного капитала в России?
2. На какие две обобщенные группы подразделяются документы, составляющие современную правовую базу для иностранных инвестиций в России?
3. Кто может быть иностранным инвестором в России в соответствии со ст. 1 Федерального закона «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»?
4. Какова цель многосторонних соглашений о регулировании инвестиционных отношений?
5. Дайте определение ОЭЗ. Каково их значение для экономики развивающихся государств?
6. Когда и с какой целью в России был принят Федеральный закон «О соглашениях о разделе продукции»?
7. В чем заключается «дедушкина оговорка», упоминаемая в Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»?
8. Что такое КОИИ и в каких формах она может существовать?
9. Что представляет собой приоритетный инвестиционный проект?
10. Перечислите основные законы, регламентирующие деятельность иностранных инвесторов в России.
11. Какие международные организации занимаются страхованием и урегулированием инвестиционных споров относительно иностранных инвестиций, в том числе и в России?

СПОСОБЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

3.1. Политика стимулирования иностранных инвестиций

Политика стимулирования иностранных инвестиций в развитых и развивающихся странах различается весьма существенно. В практике стимулирования иностранных инвестиций промышленно развитых стран преобладают финансовые средства, а для развивающихся государств и стран с переходной экономикой — фискальные и налоговые средства стимулирования; чаще всего используются льготные таможенные пошлины на импортируемое производственное оборудование (что в промышленно развитых странах является малоэффективной мерой в силу невысоких ставок пошлин на большинство видов промышленного оборудования), уменьшение ставок корпоративного налога на прибыль, предоставление налоговых каникул.

Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой при реализации государственной политики стимулирования привлечения иностранных инвестиций исходят из налоговых стимулов. Цель таких мер состоит в том, что эти страны хотят содействовать экономической реструктуризации, экономическому росту, используя приток внешних ресурсов.

Наиболее часто встречаются следующие *формы используемых налоговых льгот*:

- налоговые каникулы;
- инвестиционные скидки;
- налоговый кредит;
- ускоренная амортизация;
- инвестиционные субсидии;
- льготы косвенного налогообложения, в частности сниженные ставки таможенных пошлин.

Инвестиционные скидки и налоговый кредит по сравнению с *налоговыми каникулами* обладают преимуществами, поскольку являются более действенными инструментами для привлечения капитала в той или иной желательной форме.

Наиболее проста и эффективна система *налогового кредита*. Если сумма налогового кредита, предоставляемого квалифицированному предприятию, определена, то она перечисляется на специальный налоговый счет. Компания, получившая такую льготу, будет считаться обычным налогоплательщиком, а значит, подлежать всем действующим условиям и правилам налогообложения, включая определение налогооблагаемой прибыли и требование документировать налоговые доходы. Единственное отличие такой компании в том, что ответственность за налогообложение доходов будет оплачиваться за счет кредитов, возвращаемых с налогового счета, пока сальдо баланса доводится до нуля. После этого налоговый счет закрывается на определенный период, а неиспользованные суммы налогового кредита разрешается использовать. Таким образом, информация о совокупном доходе не предоставляется, так как льготы сверх любого уже использованного периода практически действуют в течение всего срока. Если суммы налогового кредита, предоставляемые приоритетным предприятием, известны, то они могут быть включены в баланс как налоговые расходы и подлежат той же проверке, как и любые другие формы расходов. Другими словами, налоговый кредит — это вычет из налога на прибыль части инвестиционных расходов компании, возможно, с условием использования этого кредита для последующих капиталовложений.

Система *инвестиционных скидок* в форме *сниженных налоговых ставок* применяется аналогично практике налогового кредита и имеет адекватный эффект. Единственное существенное различие заключается в следующем. Если корпоративный налог имеет несколько ставок, то предоставляемую сумму инвестиционной скидки стоит определить не в абсолютном выражении, а в форме налоговой ставки, в которой предоставляется скидка. В противном случае сумма предоставляемого налогового кредита не будет зависеть от ставки налога.

Инвестиционная скидка может иметь форму скидки на истощение недр, предоставление которой ведет к уменьшению налогообложения прибыли добывающей индустрии. Например, в США и во Франции размер налогового кредита составляет 23,5% с продаж или 50% чистого дохода для нефте- и газодобывающих компаний, для компаний по добыче твердых минералов — 15 и 50% соответственно. При этом выдвигается требо-

вание реинвестирования полученных средств в эти отрасли в течение двух лет для нефти и газа, пяти лет для твердых минералов.

В России подобные инвестиционные скидки и налоговые льготы имеют место при реализации инвестиционных проектов в минерально-сырьевом комплексе на основе СРП.

Еще одна разновидность инвестиционных скидок — уменьшение корпоративного налога на половину разницы между расходами на НИОКР текущего года и средними затратами на научные исследования двух предшествующих периодов, но с учетом роста цен. Например, в Испании действует постоянный налоговый кредит в размере 20% расходов предпринимателей на НИОКР.

При *ускоренной амортизации* большая часть прибыли, чем при обычной амортизации, попадает в издержки производства и освобождается от налогообложения. Например, в Германии ежегодные нормы амортизации производственных сооружений со средним сроком службы, равным 25 годам, составляют 10% в первые четыре года, 5% — в последующие три года и по 2,5% в следующие 18 лет. Наиболее льготные нормы амортизации действуют для основных активов отдельных секторов экономики — судов, самолетов, жилищного фонда, основных фондов малого и среднего бизнеса.

По сравнению с другими формами налоговых стимулов для привлечения иностранных инвестиций ускоренная амортизация имеет два преимущества:

1) обходится дешевле, чем доходы, от которых отказались ранее, что частично покрывалось стоимостью последних лет действия активов;

2) если ускоренная амортизация предоставлена на временной основе, то она может стимулировать на краткосрочный период рост капиталовложений, так как инвесторы, вероятно, вложат капитал, чтобы получить эффект в будущем.

Инвестиционные субсидии являются разновидностью инвестиционных скидок или налоговых кредитов, но их предоставление проблематично, поскольку они достаточно рискованны для бюджета (бюджетная эффективность таких субсидий может быть отрицательной).

При *стимулировании косвенных налогов* сырье и капиталоемкие товары не облагаются НДС, кроме того, вводится система

условно беспошлинного ввоза. Льготы в отношении косвенных налогов применяются для стимулирования экспорта и считаются наиболее приемлемой с правовой точки зрения практикой. Другая форма — ликвидация или уменьшение ставок таможенных пошлин.

Особое место среди способов привлечения в экономику России иностранного капитала, передовой зарубежной техники, технологий и управленческого опыта, развития экспортного потенциала РФ на ее территории являются ОЭЗ. Создаются следующие виды ОЭЗ:

- 1) свободные торговые зоны и таможенные зоны;
- 2) экспертные промышленные зоны;
- 3) банковские и страховые зоны с льготным режимом операций;
- 4) технико-рекреационные зоны (технополисы), обеспечивающие на основе различных льгот разработку и внедрение прогрессивной технологии;
- 5) комплексные свободные зоны (свободные города, особые районы и др.).

Виды и размеры льгот на территории ОЭЗ утверждаются Правительством РФ.

Но не одна Россия создает ОЭЗ. История ОЭЗ начинается с 1510 г., когда испанский завоеватель Валко Нуньес де Бальбоа высадился на Панамском побережье и на перешейке, разделяющем два океана, основал со своими помощниками «коммерческие порты». Именно здесь впервые в мировой практике был учинен таможенный досмотр.

Сегодня ОЭЗ существуют в государствах, различных по уровню и характеру экономического развития. Их распределение по планете неравномерно. Наибольший динамизм создания таких зон наблюдается в капиталистических странах.

Современная практика мирового хозяйства насчитывает около 30 разновидностей ОЭЗ: зона свободной торговли; зона свободного промышленного предпринимательства и др.

3.2. Особые (свободные) экономические зоны в России

Идея создания ОЭЗ в России появилась еще в советское время. В конце 1980-х гг. по инициативе правительства СССР была

разработана единая государственная концепция свободных зон. По замыслу разработчиков в этих зонах должны были сконцентрироваться высокотехнологичные производства, развитие которых предстояло обеспечить иностранному капиталу. Идея не дошла до реализации, но ее подхватили регионы. Уже в 1990 г. 11 регионов (города Ленинград, Выборг, Находка, Зеленоград, Кемеровская, Новгородская, Калининградская, Сахалинская и Читинская области, Алтайский край, Еврейская автономная область) попросили Верховный Совет РСФСР объявить их территории зонами свободного предпринимательства.

Просьбы регионов федеральные власти удовлетворили, однако никакого закона о свободных зонах принято не было. В результате создание зон вылилось в беспорядочную раздачу налоговых льгот регионам. Не было и никаких гарантий инвесторам, поэтому неудивительно, что массового притока инвестиций не последовало. В 1992 г. президентским указом были подтверждены все льготы для иностранных предприятий и предприятий с иностранным участием, однако и это не привлекло инвесторов. А в 1993 г. таможенные и налоговые льготы в регионах были урезаны. К началу 1993 г. появился проект закона «О свободных экономических зонах», который предусматривал формирование двух разновидностей зон: свободных таможенных зон и зон экспортного производства. Однако из-за разногласий между Думой и правительством закон не принят до сих пор: на него налагали вето президент и Совет Федерации.

Дума пыталась расширить законопроект, в частности предусмотреть в нем создание производственных и технико-рекреационных зон (технополисов). Однако правительство при очередной доработке закона в 1998—1999 гг. настояло, чтобы деятельность таких зон регулировалась отдельным законом. Проект этого закона и представило Минэкономразвития России. Пока продолжались безуспешные попытки принять закон, все 18 формально созданных в России свободных зон были упразднены, так как за время своего существования многие из них превратились во внутренние офшоры, куда уходили от налогов предприятия из прилегающих областей. Сохранились только учрежденные отдельными законами экспортные зоны в Калининграде, Магадане и Находке. Но и они обеспечивали не раз-

витие экспортного производства, а облегченный экспорт товаров и сырья.

В настоящее время на федеральном уровне существуют 15 ОЭЗ. Большинство из них было организовано в соответствии с Федеральным законом от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» и Федеральным законом от 3 июня 2006 г. № 76-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации"». На данный момент существуют следующие ОЭЗ федерального значения:

- промышленно-производственные — Липецкая область, Республика Татарстан (г. Елабуга);
- технико-внедренческие — г. Санкт-Петербург, Зеленоградский административный округ г. Москвы, г. Дубна (Московская область), г. Томск (Томская область);
- туристско-рекреационные — Калининградская область, Краснодарский край, Ставропольский край, Алтайский край, Республика Алтай, Республика Бурятия, Иркутская область;
- в Калининградской области;
- в Магаданской области.

Дадим характеристику каждой зоны.

1. *Характеристика промышленно-производственных ОЭЗ:*

- размещение объектов промышленного назначения;
- площадь не более 20 кв. км;
- не могут располагаться на территориях нескольких муниципальных образований;
- не должны включать полностью территорию какого-либо административно-территориального образования;
- срок существования не более 20 лет;
- капитальные вложения не менее 10 млн евро, в первый год — не менее 1 млн евро.

На территории промышленно-производственной ОЭЗ не допускается:

- ✓ размещение объектов жилищного фонда;
- ✓ разработка месторождений полезных ископаемых, их добыча, за исключением разработки месторождений минеральных вод, лечебных грязей и других природных лечеб-

ных ресурсов, их добычи, и металлургическое производство в соответствии с Общероссийским классификатором видов экономической деятельности;

- ✓ переработка полезных ископаемых, за исключением промышленного розлива минеральных вод, иного использования природных лечебных ресурсов, и переработка лома цветных и черных металлов;
- ✓ производство и переработка подакцизных товаров (за исключением легковых автомобилей и мотоциклов).

Правительство РФ может определять иные виды деятельности, осуществление которых не допускается в ОЭЗ.

Резидентом промышленно-производственной ОЭЗ признается коммерческая организация, за исключением унитарного предприятия, зарегистрированная в соответствии с законодательством РФ на территории муниципального образования, в границах которого расположена ОЭЗ, и заключившая с органами управления ОЭЗ соглашение о ведении промышленно-производственной деятельности в порядке и на условиях, предусмотренных Федеральным законом от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ.

На конкурс на организацию промышленно-производственных зон, проводившийся с 2 по 28 ноября 2005 г., поступило 43 заявки. Победителями по созданию ОЭЗ промышленно-производственного типа были признаны два региона: Липецкая область и Республика Татарстан.

2. Характеристика ОЭЗ технико-внедренческого типа:

- ведение технико-внедренческой деятельности;
- создаются не более чем на двух участках территории, общая площадь которых составляет не более чем 3 кв. км;
- не могут располагаться на территориях нескольких муниципальных образований;
- не должны включать полностью территорию какого-либо административно-территориального образования;
- срок существования не более 20 лет.

На территории технико-внедренческой ОЭЗ не допускается:

- ✓ размещение объектов жилищного фонда;
- ✓ разработка месторождений полезных ископаемых, их добыча, за исключением разработки месторождений минеральных вод, лечебных грязей и других природных лечебных ресурсов, их добычи, и металлургическое производ-

ство в соответствии с Общероссийским классификатором видов экономической деятельности;

- ✓ переработка полезных ископаемых, за исключением промышленного розлива минеральных вод, иного использования природных лечебных ресурсов, и переработка лома цветных и черных металлов;
- ✓ производство и переработка подакцизных товаров (за исключением легковых автомобилей и мотоциклов).

Правительство РФ может определять иные виды деятельности, осуществление которых не допускается в ОЭЗ.

На момент создания технико-внедренческой ОЭЗ земельные участки, образующие ее территорию, за исключением земельных участков, которые предоставлены для размещения и использования объектов инженерной инфраструктуры и на которых размещены такие объекты, не должны находиться во владении и (или) в пользовании граждан и юридических лиц, за исключением образовательных и (или) научно-исследовательских организаций.

Резидентом технико-внедренческой ОЭЗ признаются индивидуальный предприниматель или коммерческая организация, за исключением унитарного предприятия, зарегистрированные в соответствии с законодательством РФ на территории муниципального образования, в границах которого расположена ОЭЗ, и заключившие с органами управления ОЭЗ соглашение о ведении технико-внедренческой деятельности в порядке и на условиях, предусмотренных Федеральным законом от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ.

На конкурс на создание технико-внедренческих зон (ноябрь 2005 г.) поступило 29 заявок. Победителями по созданию ОЭЗ технико-внедренческого типа были признаны четыре региона: г. Санкт-Петербург, г. Москва (г. Зеленоград), Московская область (г. Дубна), Томская область (г. Томск).

3. Характеристика туристско-рекреационных ОЭЗ:

- создаются на одном или нескольких участках территории, определяемых Правительством РФ;
- могут располагаться на территориях нескольких муниципальных образований;
- могут включать полностью территорию какого-либо административно-территориального образования;

- допускают размещение объектов жилищного фонда;
- предполагают оказание туристических и оздоровительных услуг.

На территории ОЭЗ не допускается:

- ✓ разработка месторождений полезных ископаемых, их добыча, за исключением разработки месторождений минеральных вод, лечебных грязей и других природных лечебных ресурсов, их добычи, и металлургическое производство в соответствии с Общероссийским классификатором видов экономической деятельности;
- ✓ переработка полезных ископаемых, за исключением промышленного розлива минеральных вод, иного использования природных лечебных ресурсов, и переработка лома цветных и черных металлов;
- ✓ производство и переработка подакцизных товаров (за исключением легковых автомобилей и мотоциклов).

Правительство РФ может определять иные виды деятельности, осуществление которых не допускается в ОЭЗ.

Резидентами туристско-рекреационной ОЭЗ признаются индивидуальный предприниматель, коммерческая организация (за исключением унитарного предприятия), зарегистрированные в соответствии с законодательством РФ на территории муниципального образования, в границах которого расположена ОЭЗ (на территории одного из муниципальных образований, если туристско-рекреационная ОЭЗ расположена на территориях нескольких муниципальных образований), и заключившие с органами управления ОЭЗ соглашение об осуществлении туристско-рекреационной деятельности в порядке и на условиях, которые предусмотрены Федеральным законом от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ.

Постановлениями Правительства РФ от 3 февраля 2007 г. № 67-73 были созданы следующие туристско-рекреационные ОЭЗ:

- на территориях муниципального образования «Майминский район» и муниципального образования «Чемальский район» Республики Алтай;
- территории муниципального образования «Прибайкальский район» Республики Бурятия;
- территории Алтайского района Алтайского края;
- территории Краснодарского края;

- территории Ставропольского края;
- территории Иркутского районного муниципального образования Иркутской области;
- территории Зеленоградского района Калининградской области.

4. *Характеристики ОЭЗ в Калининградской области*

Статус ОЭЗ (ранее СЭЗ) дольше всех имеет Калининградская область. Федеральным законом от 22 января 1996 г. № 13-ФЗ «Об особой экономической зоне в Калининградской области» была создана СЭЗ «Янтарь». Целями создания СЭЗ «Янтарь» были ускорение решения задач социально-экономического развития Калининградской области, повышение жизненного уровня области на основе развития торгово-экономического и научно-технического сотрудничества с зарубежными странами, обеспечение благоприятных условий для привлечения иностранного капитала, технологий и управленческого опыта, а также потенциала предприятий для увеличения экспортных возможностей региона.

Отличительные черты рассматриваемой зоны:

- выгодное экономико-географическое положение на пересечении торговых путей между Азией и Европой;
- уникальные залежи янтаря;
- изолированность области от остальной территории Российской Федерации границами других государств, что повышает транспортные расходы и увеличивает политические риски хозяйственной деятельности в регионе;
- использование для военных нужд значительной части территории, втрое большей, чем площадь территории гражданского заселения, что создает неблагоприятный климат для его внешнеэкономической деятельности и привлечения иностранных инвестиций.

К сожалению, несмотря на дополнительные права и привилегии, предоставленные области в 1991—1995 гг., создание СЭЗ «Янтарь» оказалось малоэффективным:

- ✓ зависимость области от бюджетных дотаций центра не только не ослабла, но и усилилась, причем на фоне сокращения ее вклада в национальный доход страны;
- ✓ динамичное развитие сферы услуг не смогло уравновесить упадок производственной сферы;

- ✓ положение с привлечением иностранных инвестиций оказалось хуже, чем у других СЭЗ и регионов, не имеющих льготного режима;
- ✓ ожидаемого усиления внешнеэкономического потенциала области не произошло;
- ✓ режим свободной торговли потребовал усиления административного контроля над экономической деятельностью в регионе, что было вызвано ростом контрабанды.

В результате практически все цели, сформированные при создании СЭЗ «Янтарь», остались нереализованными.

Для решения проблем, связанных с деятельностью СЭЗ «Янтарь», с 1 апреля 2006 г. действует Федеральный закон от 10 января 2006 г. № 16-ФЗ «Об особой экономической зоне в Калининградской области и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации». Законом предусмотрено предоставление юридическим лицам специального правового статуса ведения деятельности на территории Калининградской области — резидент. Резидентом может являться юридическое лицо, зарегистрированное и ведущее основную хозяйственную деятельность на территории Калининградской области, включенное в единый реестр резидентов ОЭЗ и реализующее инвестиционный проект с объемом капитальных вложений не менее 150 млн руб., в срок, не превышающий трех лет со дня принятия решения о включении юридического лица в реестр.

В ОЭЗ применяется особый порядок уплаты резидентами налога на прибыль и налога на имущество организаций (первые 6 лет — 0%, с 7-й по 12-й годы — ставка налога на имущество организаций и ставка налога на прибыль организаций в части отчисления в региональный бюджет уменьшены на 50%). Остальные налоги и сборы уплачиваются в соответствии с действующим законодательством РФ.

Для резидентов ОЭЗ предусмотрен льготный порядок предоставления земельного участка, необходимого для реализации инвестиционного проекта, в аренду или в собственность в соответствии с законодательством РФ, регулирующим земельные правоотношения. Размер арендной платы, определенный в день заключения договора аренды на срок реализации инвестиционного проекта, не может изменяться в течение всего срока дей-

ствия договора аренды. С момента возникновения права собственности на земельный участок, расположенный на территории ОЭЗ, резидент ОЭЗ получает право на освобождение от земельного налога сроком на пять лет.

5. Характеристика ОЭЗ в Магаданской области

Магаданская область находится на северо-востоке России и омывается водами Тихого океана и Охотского моря. Территория Магаданской области занимает площадь 462 тыс. кв. км, население — 240 тыс. человек, административный центр — г. Магадан с населением 120 тыс. человек. Создание и функционирование ОЭЗ в Магаданской области закреплено Федеральным законом от 31 мая 1999 г. № 104-ФЗ «Об особой экономической зоне в Магаданской области», Законом Магаданской области от 20 июня 1999 г. № 75-ОЗ «Об особой экономической зоне в Магаданской области» и Законом Магаданской области от 5 июля 1999 г. № 80-ОЗ «Об изменении административно-территориального устройства Магаданской области».

Особенность статуса этой зоны заключается в действующих на ее территории льготах по налоговым и таможенным платежам для участника ОЭЗ. Для того чтобы воспользоваться этими льготами, необходимо иметь регистрационное свидетельство, выданное Администрацией ОЭЗ. Получение этого документа возможно в соответствии со ст. 3 Федерального закона «Об особой экономической зоне в Магаданской области» при соблюдении нескольких условий:

- юридическое лицо или индивидуальный предприниматель должны быть зарегистрированы на территории ОЭЗ;
- основная хозяйственная деятельность должна осуществляться непосредственно на территории Магаданской области;
- на территории Магаданской области должны находиться 75% основных фондов хозяйствующих субъектов, претендующих на льготы.

Согласно ст. 5 Федерального закона «Об особой экономической зоне в Магаданской области» участники ОЭЗ освобождались от уплаты 50% налогов в части, поступающей в федеральный бюджет. Эта льгота действовала до 31 декабря 2005 г. (за исключением отчислений в Пенсионный фонд РФ и Фонд социального страхования РФ).

В период с 2006 г. до конца 2014 г. участники ОЭЗ в Магаданской области будут освобождаться от уплаты налога на прибыль, причем только в отношении прибыли, инвестируемой в развитие производства и социальной сферы на территории Магаданской области. Для того чтобы использование налоговых льгот было правомерным, участники ОЭЗ должны вести отдельный учет операций, осуществляемых в пределах ОЭЗ и Магаданской области.

Не менее существенными являются таможенные льготы. В соответствии со ст. 6 Федерального закона на территории Магаданской области устанавливается режим свободной таможенной зоны. Это, в частности, означает, что иностранные товары размещаются и используются в границах ОЭЗ без взимания таможенных пошлин и налогов.

Регистрационные сборы при регистрации внешнеторговых операций уплачиваются в размере:

- ✓ 20% на продовольственные товары;
- ✓ 50% на транспортные средства, представленные в товарных позициях 8702-8703 товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности (ТН ВЭД);
- ✓ 40% на остальные товары от суммы таможенных освобождений при осуществлении таможенного оформления импортируемого (экспортируемого) товара.

Иностранные товары, вывозимые с территории города в другие районы Магаданской области, освобождаются от ввозных таможенных пошлин и других платежей, за исключением таможенных сборов. Однако эта льгота распространяется не на все иностранные товары, а только на те, которые приобретены участниками ОЭЗ для собственных нужд (а не для перепродажи).

Если же эти товары вывозятся на территорию других субъектов РФ, то таможенные сборы взимаются по общему правилу в полном объеме. Но и здесь сохраняется возможность освобождения от ввозных таможенных пошлин и взимаемых при таможенном оформлении иных налогов, а именно при условии прохождения иностранными товарами переработки на территории Магаданской области в соответствии с «критерием достаточной переработки», после которой они расцениваются как российские.

Налоговые и таможенные льготы действуют только до 31 декабря 2014 г. — последнего дня действия Закона «Об особой экономической зоне в Магаданской области».

Товары, произведенные в ОЭЗ ее участниками, при вывозе с ее территории на остальную часть таможенной территории Российской Федерации или за пределы территории Российской Федерации освобождаются от таможенных пошлин и других платежей (за исключением таможенных сборов), взимаемых при таможенном оформлении товаров.

6. Характеристики портовых ОЭЗ

Законопроектом «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в части создания портов особых экономических зон» предусматривается возможность создания на территории Российской Федерации портовых ОЭЗ. Целями создания портовых ОЭЗ на территории Российской Федерации являются стимулирование развития портового хозяйства и развитие портовых услуг, конкурентоспособных по отношению к зарубежным аналогам.

Особенности функционирования хозяйствующих субъектов, работающих в портовой ОЭЗ, дифференцируются в зависимости от вида портовой деятельности, которая ими осуществляется:

- погрузочно-разгрузочные работы;
- услуги по складыванию и хранению товаров, а также транспортно-экспедиторские услуги;
- снабжение и укомплектование снаряжением судов, оснащение судов (воздушных судов) судовыми припасами и бортовыми запасами;
- ремонт, техническое обслуживание и модернизация судов и судовой техники, воздушных судов и авиационной техники, в том числе двигателей и других агрегатов;
- переработка и консервирование рыбы и морепродуктов;
- работы по предпродажной подготовке товаров (упаковка, переупаковка, дробление, укрепление, маркировка и тому подобные работы);
- простые сборочные операции по перечню, утверждаемому Правительством РФ;
- оптовая торговля товарами;
- обеспечение функционирования деятельности портовой ОЭЗ.

Для портовых ОЭЗ предлагается отказаться от ограничений, связанных с существующим сегодня в Федеральном законе «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» запретом на наличие на момент создания зоны на ее территории имущества юридических и физических лиц, существующих в настоящий момент для промышленно-производственных и технико-внедренческих ОЭЗ, так как портовые ОЭЗ могут создаваться в рамках существующих морских, речных портов и грузовых терминалов международных аэропортов.

Длительный период окупаемости портового хозяйства, высокая стоимость основных фондов, используемых в портовом хозяйстве, и необходимость неизменности правового режима в течение длительного периода для гарантии условий ведения предпринимательской и инвестиционной деятельности в условиях принятия норм, ухудшающих условия ведения бизнеса, предусматривают *срок создания портовых ОЭЗ до 49 лет.*

3.3. Концессии и соглашения о разделе продукции

Слово «**концессия**» переводится с латинского как «разрешение». С экономической точки зрения этот термин означает сдачу в эксплуатацию на определенных условиях природных богатств, предприятий и других хозяйственных объектов, принадлежащих государству или муниципалитетам. В отличие от приватизации собственность остается в руках государства, хотя львиную долю прибыли и, нередко, налоговые поблажки получает частный инвестор. В отличие от аренды концессионные договоры имеют сроки, исчисляющиеся десятилетиями.

Концессии выгодны всем, по крайней мере, в теории. Так, государство получает грамотного управленца своей собственности, этот управленец (он же — частный инвестор) выбирает заведомо выгодные ресурсы с возможностью извлекать из них прибыль и бонус в виде налоговых преференций, и, наконец, потребителю достаются качественные товары и услуги.

Любопытна история концессий в России. Эта форма привлечения инвестиций активно использовалась до революции. Например, практически вся сеть железных дорог в 1860—1890-х гг. была построена на основе концессий. Более того, Россия имела

концессии и за рубежом, например Китайско-Восточная железная дорога (КВЖД) была русской концессией в Китае.

Последовавшая после революции национализация сделала невозможной использование концессий. Частных инвесторов в советской России не было, да и применение капиталистических методов в экономике противоречило идеям коммунизма. Но поскольку предложение о введении концессий прозвучало из уст Ленина, то активного сопротивления нововведение не вызвало. 21 декабря 1920 г. он выступил с докладом «о концессиях», аргументируя их пользу так: «Советская страна с помощью чужих капиталов и техники восстановит свою экономическую мощь для будущей победы над капитализмом». Равно как и новая экономическая политика (нэп), концессии были необходимы советскому государству для экономического выживания.

Но попытки договориться с иностранными деловыми кругами не увенчались большими успехами, а к 1925 г. и вовсе прекратились. Нежелание сторон идти на уступки, успех нэпа и смерть Ленина поставили крест на возможных иностранных инвестициях в советскую Россию.

Исключение составляли три немецкие военные школы, действовавшие на территории России с середины 1920-х по начало 1930-х гг. Первый объект рейхсвера, существовавший на правах концессии, именовался в немецких документах *«Wissenschaftliche Versuchs und Prufansalt für Lüftfahrzeuge»* («Научные эксперименты и испытания для авиации»). Он был открыт в Липецке в апреле 1925 г. Затем были организованы еще две школы: химзащиты вблизи Саратова (кодовое название «Томка») и по подготовке танкистов в районе Казани («Кама»). В соответствии с соглашением советская сторона предоставляла в Липецке необходимые помещения, горюче-смазочные материалы. Для проведения испытаний и обучения стрельбе выделялся специальный участок под полигон (ныне район Липецкого аэропорта). Полеты проводились по согласованию с командованием советской эскадрильи на общем аэродроме.

Все расходы по организации, оборудованию и содержанию школы возлагались на германскую сторону. Это был самый дорогой центр рейхсвера на территории СССР. Ежегодно на его

содержание выделялось до 2 млн марок, а за весь период существования израсходовано 20 млн марок. Например, в 1925—1928 гг. расходы в рублевом исчислении составили 8,6 млн руб., в том числе на капитальное строительство — 1,1 млн руб.

В постсоветской России механизмов инвестирования было испробовано немало. Закон о концессиях, однако, до последнего времени был только проектом, о котором изредка вспоминали в узких экономических кругах. В современной ситуации относительной политической стабильности, что немаловажно для иностранного капитала, и в завершение эпохи первоначально-го накопления капитала в России, повлекшего появление отечественного крупного бизнеса, инвесторы ищут пути и формы вложения средств. Концессии могут стать еще одним, весьма выгодным как для них, так и для государства способом наращивания темпов развития экономики.

Власть и бизнес едва ли не впервые в новейшей российской истории пытаются договориться. До сих пор их взаимоотношения больше напоминали игру «верю-не верю», в рамках которой создавались предпринимательские союзы, проходили встречи с президентом, реализовывались кулуарные договоренности о благотворительности.

Собственно, примеров того, что государственно-частное партнерство может быть успешным, уже и сейчас немало. В местечке Карайдель в Башкортостане построен частный мост — 10 руб. в одну сторону, к Средне-Тиманскому месторождению ведет частное железнодорожное полотно, в Верх-Исетском районе Екатеринбурга работает частная жилищно-эксплуатационная контора. Осталось только узаконить практику частного обеспечения государственных интересов и поставить ее на поток.

СРП является модернизированным типом традиционной концессии — изначального соглашения между инвестором и принимающей стороной — собственником недр.

Традиционные концессии оставались единственным по существу неизменным видом соглашений в мировой нефтяной промышленности вплоть до 1948 г., когда Венесуэла положила начало процессу их модификации, введя в практику деление прибылей иностранной фирмы в соотношении 50:50. С тех пор

многие из невыгодных принимающим странам положений, при-
сущих традиционным концессиям, были изменены, и в насто-
ящее время этот тип концессионных соглашений практически
перестал существовать. Однако сама концессионная система
сохранилась как в развивающихся, так и в развитых странах,
хотя зачастую и под другими названиями (лицензия, аренда,
разрешения и т.п.). Объединяющим элементом всех существу-
ющих соглашений данного типа является наличие положения
о долгосрочной передаче прав собственности на разрабатывае-
мые недра инвестору. Ниже представлена география примене-
ния различных видов соглашений в мировой нефтяной про-
мышленности:

- модернизированные концессии: Австралия, Алжир, Ан-
гола, Великобритания, Габон, Иран, Кувейт, Нигерия,
Норвегия, Саудовская Аравия, Судан, США, Тунис, Чад
и т.д.;
- контракты о разделе продукции: Ангола, Гана, Гватема-
ла, Индонезия, Китай, Колумбия, Турция, Филиппины,
Шри-Ланка, Ямайка и т.д.;
- контракты на предоставление услуг с риском: Аргенти-
на, Бразилия, Венесуэла, Ирак, Китай, Нигерия, Перу,
Саудовская Аравия и др.

В настоящее время концессии остаются широко распро-
страненным типом соглашений в мировой нефтедобывающей
промышленности: они зафиксированы в 121 стране.

Основными элементами СРП являются следующие:

- представителем принимающей стороны выступает пра-
вительство в лице своей государственной нефтяной ком-
пании;
- непосредственное участие принимающей стороны осуще-
ствляется обычно путем создания государственной нефтя-
ной компанией совместного предприятия с иностранной
фирмой;
- во многих странах условия участия государства в согла-
шении остаются открытыми до коммерческого обнару-
жения запасов нефти;
- весь риск поисково-разведочных работ (ПРР) возлагает-
ся на компанию-посредника, которой затраты на эти ра-

боты не возмещаются, если в оговоренные в соглашении сроки коммерческие запасы не будут обнаружены;

- инвестор полностью финансирует ПРР, обустройство и эксплуатацию открытых месторождений;
- в случае обнаружения коммерческих запасов инвестору компенсируются его затраты на ПРР, обустройство и эксплуатацию частью добычи с этого месторождения, так называемой «компенсационной» нефтью;
- принадлежащая иностранной компании доля «распределяемой» нефти является объектом налогообложения и т.д.

На рис. 3.1 показан механизм распределения добытой нефти в российской модели СРП.

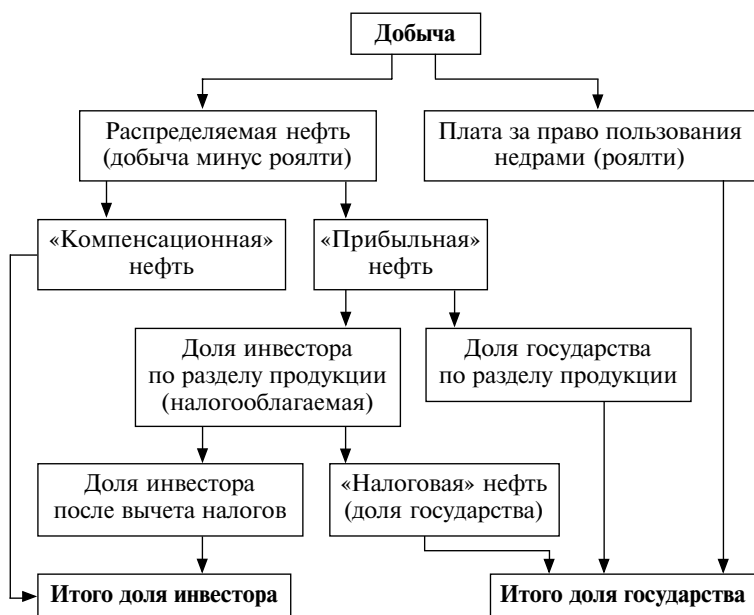


Рис. 3.1. Российская модель СРП

Ключевым фактором, привлекающим внимание частного капитала к соглашениям такого рода, является тот факт, что при реализации подобных проектов государственная до-

ля нефтяной прибыли заменяет специфические энергетические налоги. В результате этого устраняется неопределенность, связанная с будущими налоговыми ставками и правилами. Разделение прибыли между компаниями и государством становится предметом соглашения, действующего в течение всего срока реализации проекта. Во многих странах мира доказана привлекательность проектов, предусматривающих раздел продукции как для инвесторов, так и для государства, так как они поощряют компании снижать издержки добычи, а государство получает при этом более высокую прибыль. С точки зрения международных нефтяных компаний, до тех пор, пока в России не будет введен в действие в полном объеме стабильный юридический и налоговый режим, только соглашения, предусматривающие раздел продукции, будут обеспечивать для них финансовую и юридическую определенность и долгосрочные гарантии, необходимые для крупномасштабных инвестиций в России.

Многие мегапроекты в России, как и менее значительные проекты разработки месторождений, готовы к реализации в режиме СРП. Хотя в течение долгого времени такие соглашения рассматривались главным образом как инструмент для привлечения иностранных инвестиций, все большее внимание они привлекают и как инструмент для стимулирования инвестиций российских компаний в крупномасштабные проекты. Однако в настоящее время поддержка российскими компаниями проектов СРП в значительной степени зависит от уровня мировых цен на нефть и механизма трансфертного ценообразования, который влияет на прибыльность в краткосрочной перспективе при текущей системе лицензирования.

Российские законодатели продолжают надеяться, что окончательное принятие закона о разделе продукции откроет ворота для иностранных инвестиций. По оценке экспертов, в следующее десятилетие в Россию может быть привлечено до 80 млрд долл. иностранных инвестиций.

В настоящее время в России фактически действуют лишь три СРП: «Сахалин-1», «Сахалин-2» и Харьгинское. Основные технико-экономические показатели действующих проектов, реализуемых на условиях СРП, приведены в табл. 3.1.

Таблица 3.1

**Технико-экономические показатели проектов «Сахалин-1»,
«Сахалин-2» и Харьягинский за период 1996—2002 гг.**

Показатель	«Сахалин-1»	«Сахалин-2»	Харьягинский
Расположение	Сахалинская область (море)	Сахалинская область (море)	Ямало-Ненецкий автономный округ
Российский партнер	Роснефть, Сахалинмор-нефтегаз		ЛУКОЙЛ, Ненецойл
Иностранный партнер	ExxonMobil, SodecoONGC (Индия)	Sakhalin Energy (Shell, Mitsui, Mitsubishi)	Totalfina-Elf, Norsk Hydro
Добыча нефти и конденсата, млн т	277,5	90,8	40,3
Добыча газа, млрд куб. м	112,0	172,0	—
Капитальные затраты, млн долл.	21 043,0	11 386,0	1 086,0
Выручка от реализации, млн долл.	72 492,0	36 467,0	6 490,0

Включение Штокмановского газоконденсатного месторождения в режим СРП будет зависеть от расчетов инвесторов. Эти расчеты могут показать возможность разработки данного месторождения как в стандартной системе налогообложения, так и в режиме СРП. Для того чтобы инвесторы могли сделать свои оценки, предварительный список претендентов на участие в консорциуме должен превратиться в окончательный список участников. Штокмановское месторождение является уникальным не только по объемам, но и по технологиям, которые там будут применяться. В этой связи есть основания для режима СРП, однако в первую очередь все должно быть основано на расчетах инвесторов. В шорт-лист партнеров «Газпрома» (GAZP) по реализации проекта освоения Штокмановского месторождения вошли Hydro, Statoil, Chevron, ConocoPhillips и Total. Штокмановское газоконденсатное месторождение расположено

но в центральной части шельфа российского сектора Баренцева моря. Разведанные запасы месторождения — 3,2 трлн куб. м газа и 30,97 млн т газового конденсата.

Вопросы и задания для повторения

1. Перечислите наиболее часто встречающиеся формы используемых налоговых льгот, применяемых развивающимися странами при реализации государственной политики стимулирования привлечения иностранных инвестиций.
2. Какие преимущества для привлечения иностранных инвестиций имеет ускоренная амортизация по сравнению с другими формами налоговых стимулов?
3. Каковы базовые льготы для ОЭЗ?
4. Перечислите и охарактеризуйте основные виды ОЭЗ, существующих в настоящее время в России.
5. В чем заключается особенность технико-внедренческих зон? Что такое технополис?
6. Когда появились и что собой представляют туристско-рекреационные зоны в Российской Федерации?
7. Когда истекает срок действия Магаданской ОЭЗ?
8. Что такое офшорные зоны и существуют ли они в России?
9. Что представляет собой концессия и какие виды концессий существовали в России в до- и послереволюционный период? Приведите примеры.
10. Какие месторождения в настоящее время разрабатываются в России на основании СРП?
11. Кто может быть партнером в СРП?

ОФШОРНЫЕ ЗОНЫ КАК РАЗНОВИДНОСТЬ ОСОБЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЗОН

4.1. Офшорная деятельность

В настоящее время многие инвестиционные сделки с участием партнеров из разных стран осуществляются в рамках офшорных операций, связанных с **офшорной деятельностью**, которая представляет собой любую разрешенную коммерческую деятельность через банки, предприятия и т.д., зарегистрированные в офшорных зонах и центрах.

В современной мировой экономике *офшорные центры* — это небольшие территории или государства, в которых действует чрезвычайно льготный режим регистрации, налогообложения и проведения финансовых операций для иностранных компаний и банков.

В отличие от офшорных центров *офшорные зоны* — это часть территорий отдельных государств с льготными налоговым, валютным, таможенным или административным режимами и отсутствием производственной деятельности страны-нерезидента.

Офшорные центры являются особой формой сервисных ОЭЗ, в которых юридические лица (фирмы, банки), не ведущие на данной территории хозяйственной деятельности, пользуются упрощенным режимом регистрации и налоговыми льготами. В русский язык термин «офшорный» пришел из английского языка, в котором *off-shore* буквально означает «вне берега», «в открытом море».

В офшорных центрах концентрируется, как правило, банковский и страховой бизнес, через них осуществляются экспортно-импортные операции, операции с недвижимостью, морскими судами, трастовая и консалтинговая деятельность. Офшорные центры привлекают иностранные компании и банки предоставлением широкого набора льгот. К ним относятся благоприятное валютно-финансовое законодательство, льготный

характер налогообложения и лояльное внешнеторговое законодательство.

Налоговые льготы для компаний, зарегистрированных в офшорных зонах, весьма существенны и представляют собой полное или весьма значительное освобождение от уплаты местных налогов, и в первую очередь налога на прибыль. При этом указанные льготы распространяются только на коммерческую деятельность компаний вне страны регистрации. Поэтому зарегистрированные компании не имеют права осуществлять какую-либо коммерческо-финансовую деятельность с резидентами данной юрисдикции в обмен на указанные льготы. Компании, зарегистрированные в офшорной зоне, оплачивают лишь разовые платежи: регистрационный сбор (при регистрации компании), годовой сбор и сбор за перерегистрацию, ставки которых строго фиксированы, а общая сумма выплат компании колеблется от нескольких сотен до нескольких тысяч долларов. Также в офшорных юрисдикциях предоставляются валютные, инвестиционные, таможенные и другие льготы.

Все это вместе взятое делает офшорные центры удобным местом для минимизации налогообложения компании и безопасности хранения капиталов.

Как правило, офшорные центры располагаются на территориях, островах и архипелагах с выгодным географическим положением, развитыми транспортными и телекоммуникационными сетями, вблизи крупных международных финансовых и торговых центров.

Офшорные зоны можно условно подразделить на универсальные и специализированные. В настоящее время большинство офшорных территорий относится к числу универсальных, т.е. предоставляющих льготные условия налогообложения компаниям независимо от вида их деятельности. Примером ведущих универсальных офшорных центров являются Британские Виргинские острова, Бермудские острова, Каймановы острова, острова Кука.

К узкоспециализированным офшорным центрам можно отнести Швейцарию (инвестиционная и банковская деятельность), Австрию (банковские услуги для физических лиц), Монако (налоговое планирование для физических лиц), Нидерланды (инвестиционная деятельность).

По способу предоставления и объему предоставляемых льгот офшорные центры подразделяются на территории с льготным

и умеренным налогообложением. К первому типу принадлежат офшорные зоны, которые предоставляют возможность полного освобождения от налогообложения доходов компаниям, зарегистрированным в данной стране. Офшорные зоны, применяющие юрисдикцию этого типа, нередко называют «налоговыми гаванями», «налоговым раем», «налоговыми убежищами», «налоговыми оазисами». Эти юрисдикции в большинстве случаев исключены из сферы влияния международных соглашений об избежании двойного налогообложения. Данный тип налоговой юрисдикции применяется в следующих офшорных зонах: нидерландские Антилы, Багамы, Бермудские острова, Британские Виргинские острова, Гибралтар, Каймановы острова, острова Мэн, Науру, Теркс и Кайкос и др.

К юрисдикциям с умеренными условиями налогообложения относятся офшорные зоны, в которых действуют соглашения об отмене двойного налогообложения. В этих юрисдикциях, как правило, взимается небольшой налог на прибыль. Достоинства этих зон связаны также с благоприятной системой налоговых соглашений, условиями работы официальных представительств и другими льготами, предоставляемыми зарегистрированным в них компаниям. К странам и территориям, использующим налоговую юрисдикцию второго типа, относятся Ирландия, Швейцария, Люксембург, Австрия, нидерландские Антилы, Кипр и др.

Постоянными клиентами офшорных центров являются холдинговые компании, действующие в инвестиционной сфере, осуществляющие операции с недвижимостью, морскими судами, объектами интеллектуальной собственности. Холдинговые компании создаются с целью контролирования других торговых и производственных компаний через владение их акциями, финансирования данных компаний и аккумулярования их процентов, дивидендов и роялти. Выгодность размещения таких компаний в офшорных зонах состоит в том, что учредители холдинга избегают высокого налогообложения в своей стране через перевод своих активов в офшорный центр, используя последний как «перевалочный пункт» для последующего перевода активов в другие страны (через займы, кредиты и др.). Наибольшее количество подобных холдингов размещено в Лихтенштейне, Швейцарии и Люксембурге.

Довольно часто в зонах налоговых льгот размещаются компании, осуществляющие торгово-посреднические операции. Размещение в офшорных зонах позволяет этим компаниям:

- переносить часть издержек в районы с низкими налогами;
- путем трансфертных операций аккумулировать часть торговой прибыли в районах с льготным налогообложением;
- перераспределять и реализовывать торговый доход, использовать преимущества имеющихся налоговых соглашений;
- осуществлять оптовые закупки непосредственно у иностранных производителей;
- приближать товар к покупателю и управлять сбытовыми операциями в международном масштабе.

Сфера деятельности офшорной компании в зоне налоговых льгот может включать не только торговые, но и иные коммерческие операции. Финансовое обслуживание компаний, связанных с торгово-посреднической и другими видами деятельности, как правило, осуществляется через зарубежные финансовые компании, создаваемые в зонах налоговых льгот. Они создаются в офшорных центрах, предоставляющих им специфические налоговые льготы: низкий налог на прибыль и распределение банковского процента. Значительная часть офшорных финансовых организаций размещена на заморских территориях Великобритании. Это Бермудские острова, Британские Виргинские острова, британские территории в Индийском океане, Гибралтар, Теркс и Кайкос и др.

Одной из перспективных форм офшорного бизнеса является деятельность страховых компаний. Для открытия подобных компаний в офшорном центре необходима лицензия регистрационного органа, которая выдается после представления бизнес-плана, сведений об учредителях и директорах. Дочерние страховые компании, действующие в офшорных зонах, обеспечивают снижение налогов, а также выход на рынок перестрахования. Дочернюю страховую компанию в зоне налоговых льгот часто рассматривают как составной элемент международной сети дочерних фирм и филиалов транснациональных корпораций. Наиболее распространенными офшорными зонами, где размещаются страховые компании, являются острова Мэн, Гернси, Теркс и Кайкос, Бермудские и Каймановы острова, государство Лихтенштейн и Кипр.

В последние десятилетия одной из важных форм международного офшорного бизнеса стала банковская деятельность. Банки, регистрируемые в офшорных зонах, хотя и не имеют права работать с резидентами страны регистрации, получают следующие льготы:

- полное освобождение от налогов;
- меньшую требуемую величину оплаченного уставного капитала, чем в странах Запада и большинстве других стран;
- менее строгие законы об обязательных резервах, правилах кредитования и осуществления инвестиций в офшорной зоне, чем в развитых странах;
- отсутствие валютного контроля по операциям вне страны регистрации;
- короткие сроки создания банка.

Офшорные банки учреждаются в офшорных зонах прежде всего для открытия и ведения счетов клиентов из стран с высокими ставками налогообложения и жестким валютным законодательством, а также для ведения финансовых операций на рынке евровалют. Так, значительное количество офшорных банков зарегистрировано в Люксембурге, где отсутствуют требования к банковским резервам, в Швейцарии и Лихтенштейне, характеризующихся отсутствием валютного контроля, Сингапуре, Гонконге, на Каймановых и Багамских островах, отличающихся льготным налогообложением.

Масштабы офшорного бизнеса в последние годы стремительно растут. По существующим оценкам, до настоящего времени примерно половина всего объема мировых валютных операций проходила через офшорные центры. Но теперь мировое сообщество стало настороженно относиться к системам офшорного бизнеса, что объясняется прежде всего использованием офшоров криминальными кругами для финансирования международного терроризма и наркобизнеса: финансовые средства, полученные преступным путем, отмываются через систему офшорных банков.

В связи с этим международное сообщество потребовало от офшорных юрисдикций большей гласности, кардинальных изменений в части неразглашения банковской тайны (в сторону ее ослабления), расширения сотрудничества с правоохранительными органами государств (особенно развитых стран), содействия регулирования финансовой сферы.

Под давлением Группы финансового противодействия отмыванию денег, созданной Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), многие офшорные государства были вынуждены представить информацию о подозрительных сделках и стоящих за ними юридических и физических лицах.

Офшоры как форма ОЭЗ имеют широкие перспективы и в России. К сожалению, опыт создания подобных зон у нас крайне неудачен. Многие ОЭЗ, некогда созданные в Бурятии, Ингушетии, Угличе и на других территориях, на практике становились внутренними офшорами, и бюджеты соседних областей не досчитывались внушительных сумм налоговых поступлений. Однако если запретить регистрацию в подобных зонах резидентам страны и наложить требование отсутствия производственной деятельности иностранной компании на всей территории Российской Федерации, станет возможным создание в нашей стране внешних офшорных зон. Результатом подобных действий могут явиться формирование в России международного бизнес-центра, предоставляющего современные информационные и банковские услуги, ускорение развития экономики.

4.2.Офшорные инструменты и налоговое планирование

Использование офшорных инструментов служит неотъемлемой частью современного международного финансового и налогового менеджмента, так как под планированием и минимизацией налогов понимается не только хорошо поставленный бухгалтерский учет, но и законная возможность платить налоги по минимальной ставке.

В настоящее время множество международных офшорных компаний осуществляет деятельность на территории Российской Федерации. Применительно к условиям России многими из них разработана и активно применяется методика налогового планирования, которая основана на комбинировании трех факторов:

- 1) различия налоговых систем различных государств;
- 2) различия организационно-правовых форм ведения бизнеса;
- 3) различия форм извлечения дохода от своей деятельности.

Построение схемы, направленной на минимизацию налоговых выплат, начинается от платящего субъекта. При этом на

первом этапе путем комбинации перечисленных факторов решается задача снижения НДС и других налогов с оборота. С этой целью, в частности, контракты компаний переводятся в разряд внешнеторговых, в которых в качестве получателей товара выступают офшорные компании, не имеющие постоянного представительства в России.

На втором этапе решается задача снижения налога на прибыль. Это достигается за счет использования иностранных офшорных компаний и построения цепочки: иностранная офшорная компания — российское предприятие, зарегистрированное на льготной территории, — посредническая компания в регионе, где осуществляется основная деятельность.

Третий этап — выбор наиболее благоприятных условий для аккумуляирования денежных средств. Так, при получении дивидендов повсеместно используются компании, зарегистрированные в странах, имеющих с Российской Федерацией договоры об избежании двойного налогообложения. Задача снижения налогов с торговой прибыли внутри страны решается путем комбинирования работы через низконалоговые (льготные или зарегистрированные в российских «налоговых оазисах») предприятия в России с привлечением офшорных компаний-подрядчиков.

Четвертый этап — метод косвенного снижения налогов — требуется в том случае, если на трех предыдущих этапах не удалось достичь поставленной цели. Суть метода косвенного снижения налогов состоит в уменьшении налога на прибыль за счет искусственного увеличения расходов предприятия. Очень удобным инструментом для этого также может служить офшорная компания.

Данная методика основана на следующих методах, широко применяемых в международном налоговом планировании и адаптированных к российским реалиям:

- перераспределение (диверсификация) прибыли (*profit diversion*) — накопление прибыли от бизнеса в странах с низкими налогами;
- занижение прибыли (*profit extraction*) — увеличение расходной части баланса предприятий за счет включения в нее издержек от сотрудничества с офшорными компаниями;
- создание прибыли (*profit creation*) — перенос всей деятельности в офшорную юрисдикцию.

Развитие современной экономики сделало обычным явлением ведение компаниями бизнеса на территории двух и более стран. В результате последовательного обложения прибыли компании в стране получения дохода и в стране ее регистрации (постоянного местопребывания) возникает двойное международное налогообложение.

Любое государство в пределах своих границ обладает полным и безраздельным правом установления и применения любых норм налогового законодательства. Национальная система налогообложения, установленная в том или ином государстве, является обязательной на всей ее территории. Все сделки, осуществляемые на территории государства, любое имущество, в отношении которого совершаются сделки, а также доходы, получаемые из источников на данной территории, могут облагаться налогами. Кроме того, любое государство обладает правом облагать налогом доходы и имущество лиц, отнесенных нормативными правовыми актами к лицам с постоянным местопребыванием в данной стране.

Системы налогообложения доходов могут быть основаны на территориальном принципе, на принципе резидентства либо на комбинации того и другого принципов.

В соответствии с территориальным принципом налогообложения государство облагает налогами только доходы (или иные объекты обложения), которые связаны с деятельностью, осуществляемой на его территории. Если доходы извлекаются физическими или юридическими лицами этой страны за ее пределами, то они не включаются в состав облагаемых доходов.

При использовании принципа резидентства любое лицо, признаваемое в соответствии с нормами законодательства налоговым резидентом данной страны, подлежит налогообложению в этой стране по всем своим доходам из всех источников, включая зарубежные. Статус резидента устанавливается в соответствии со специальными нормами для физических и юридических лиц. Физические лица, как правило, могут приобретать статус налогового резидента в данной стране в соответствии со своим гражданством (например, в США), по месту своего постоянного проживания (если лицо находится в данной стране 183 дня и более в одном календарном или налоговом году) либо по другим дополнительным критериям. Резидентство юридических лиц обычно устанавливается на основе места регистра-

ции, места осуществления основной деятельности, места нахождения руководящего органа юридического лица либо на основе других дополнительных критериев.

подавляющее большинство стран использует сочетание вышеуказанных принципов в налогообложении: доходы налоговых резидентов облагаются на основе неограниченной налоговой ответственности, а доходы нерезидентов подлежат обложению в том случае, если они получены из источников, расположенных на территории данной страны (ограниченная налоговая ответственность).

В связи с тем что отдельные страны используют различные принципы налогообложения, возникает возможность двойного и даже многократного налогообложения доходов одного лица.

Избежать двойного налогообложения можно двумя способами:

- 1) путем одностороннего освобождения или налогового зачета (кредита), предоставляемого в стране постоянной регистрации;
- 2) путем заключения соглашения об избежании двойного налогообложения.

Международные соглашения об избежании двойного налогообложения относятся к нормам коллизионного права. К числу задач, которые ставят перед собой государства, заключающие такие соглашения, относятся следующие:

- разграничение налоговой юрисдикции в отношении доходов субъектов внешнеэкономической деятельности;
- упорядочение взаимоотношений участников внешнеэкономического оборота с налоговыми органами стран, заключивших соглашения;
- определение схемы избежания двойного налогообложения;
- установление механизма устранения двойного налогообложения в тех случаях, когда право налогообложения определенного вида дохода сохраняется за обоими государствами, заключившими соглашение;
- установление порядка взаимного обмена информацией в целях соблюдения соглашения;
- выработка механизма и взаимосогласительных процедур для предотвращения уклонения от налогообложения и злоупотребления положениями соглашения.

Большинство соглашений регулирует налогообложение доходов и капитала (имущества), так как сфера действия других налогов редко выходит за пределы государственных границ. Международные соглашения об избежании двойного налогообложения доходов и имущества в зависимости от количества сторон бывают двусторонними и многосторонними. В зависимости от сферы применения соглашения об избежании двойного налогообложения подразделяются на общие и специальные (ограниченные).

Общие соглашения об избежании двойного налогообложения доходов и имущества обычно состоят из трех частей, объединяющих три группы проблем:

- 1) сфера применения соглашения;
- 2) распределение прав по налогообложению конкретных видов доходов между договаривающимися государствами;
- 3) определение механизма устранения двойного налогообложения.

При практическом использовании норм международных соглашений об избежании двойного налогообложения необходимо учитывать следующее:

- в каждом соглашении определены конкретные виды налогов, на которые распространяется данное соглашение;
- в каждом соглашении определены основные используемые термины и категории, значение которых может отличаться от схожих терминов и категорий, применяемых в других соглашениях;
- в каждом соглашении установлен порядок налогообложения основных видов доходов и избежания (устранения) двойного налогообложения;
- в Российской Федерации существует механизм применения правил международных соглашений, введенный нормами внутреннего налогового законодательства (соответствующий порядок применения норм соглашения может существовать и в стране, заключившей соглашение с Российской Федерацией).

Специальные соглашения регулируют налогообложение отдельных видов доходов или конкретные вопросы налоговых взаимоотношений договаривающихся государств. Наибольшее число специальных соглашений заключается в сфере международных перевозок. Иногда специальные соглашения заключа-

ются в дополнение к общим соглашениям по налоговым вопросам.

Специальные соглашения об избежании двойного налогообложения в сфере международных перевозок устанавливают, какое государство имеет право облагать налогом прибыль в данной сфере международной экономической деятельности. Обычно право обложения дохода от международных перевозок предоставляется тому государству, в котором лицо, осуществляющее международные перевозки, имеет постоянное место-пребывание или местожительство. В некоторых соглашениях страны предусматривают налогообложение прибыли по месту нахождения органа фактического управления предприятием, осуществляющим перевозки.

К специальным относятся также соглашения по таможенным вопросам, налоговому режиму в приграничных районах, налогообложению имущества, переходящего в порядке наследования и дарения, оказанию административной помощи в сфере налогообложения (например, соглашения России со странами Содружества Независимых Государств (СНГ) о сотрудничестве и взаимной помощи по вопросам соблюдения налогового законодательства).

4.3. Ведение офшорного бизнеса в России

В современной России сформировалась группа предпринимателей, строящих офшорные схемы с использованием «черной» и «серой» денежной наличности, фирм-однодневок, зарегистрированных на территориях с льготным налогообложением. Коммерческая деятельность таких предпринимателей сводится к «перекачке» валюты (как правило, криминального происхождения) на счета офшорных компаний по фиктивным импортным и экспортным контрактам. Задача минимизации налогов в таких случаях, конечно, не стоит. В результате осуществления сложных схем с участием офшорных компаний валюта возвращается в Россию с целью легализации и получения сверхприбыли.

Рассматривая особенности ведения российского офшорного бизнеса, следует иметь в виду, что он развивался в принципиально иных условиях, чем аналогичный бизнес за рубежом. В результате введения государством новых налогов и повыше-

ния налоговых ставок разрушилась аккумуляция денежных накоплений предприятий, у которых не хватало средств ни на расширение производства, ни на амортизационные отчисления, ни на пополнение собственных оборотных средств. Средства населения были потеряны в связи с обесцениванием рубля. Инвестиционные возможности российских предпринимателей по-прежнему ограничены. Именно поэтому в условиях поиска способов выживаемости российский предприниматель вкладывает в понятие офшорного бизнеса несколько иной смысл, чем его коллеги за рубежом.

Далее приведены типичные схемы работы российских резидентов с офшорными компаниями.

Российские компании осуществляют преимущественно операции по экспорту и импорту товаров, работ и услуг.

С помощью офшоров можно уменьшить и таможенные пошлины. В этом случае в цепь поставщиков предприятие включает вторую офшорную компанию. Она должна быть зарегистрирована в той стране, с которой у России есть соглашение об избежании двойного налогообложения. Если в российском налоговом законодательстве прописаны одни правила, а в международном договоре другие, то применяются положения последнего (ст. 7 НК РФ). Международные соглашения об избежании двойного налогообложения предусматривают, что иностранные компании освобождаются от налога на прибыль.

Разновидностью импортных операций с использованием офшорных компаний является импорт услуг. В сфере внешнеэкономической деятельности очень широко распространено оказание офшорными компаниями консалтинговых и маркетинговых услуг российским предприятиям по исследованию рынка, а также по оказанию содействия, консультаций, обучения. Но в подавляющем большинстве случаев реально никаких услуг не оказывается, а происходит сокрытие средств от налогообложения.

Такие услуги также могут оказывать и российские компании офшорным компаниям, чтобы необоснованно увеличить себестоимость продукции, работ, услуг, а следовательно, занижить налог на прибыль. При этом резидентам для отнесения затрат по оплате этих услуг на себестоимость фактически достаточно акта приема-передачи работ.

Так, одна из посреднических компаний, осуществлявшая продажу самолетов в Китай, уплатила за помощь в проведении

этой операции двум офшорным компаниям комиссионные в размере 500 и 200 тыс. долл. соответственно (около 90% от суммы всей выручки).

Оперативное управление зарубежными активами созданных офшорных компаний предполагает решение группы вопросов, связанных с международными транзитными операциями по переводу доходов и капиталов. Такие операции проводятся при необходимости вывезти прибыль из какой-либо страны и аккумулировать ее в юрисдикции с минимальным уровнем налогообложения (т.е. в офшоре). В такого рода схемы нередко встраиваются промежуточные звенья — компании, расположенные в особых льготных юрисдикциях. Они выполняют сервисные функции по управлению финансовыми активами и перераспределению капиталов между компаниями хозяйственного объединения, а также позволяют значительно уменьшить издержки, возникающие при переводе капиталов из одной страны в другую. На их основе формируются схемы финансирования зарубежной деятельности. Через них доходы, аккумулированные за рубежом, вновь ввозятся на территорию материнской юрисдикции. Таким образом, в ходе международных финансово-инвестиционных операций создаются дочерние компании двух типов.

1. *Классическая офшорная компания.* В качестве конечных и начальных пунктов международных транзитных схем обычно выступают классические офшорные компании. На их счетах в безналоговых условиях аккумулируются полученные за рубежом доходы. Офшорные компании применяются в несложных схемах налогового планирования, в которых выступают в качестве разного рода посредников или стороны внутрифирменного договора. Наиболее популярными офшорными юрисдикциями здесь являются Британские Виргинские острова, Багамские острова, Панама, остров Мэн и Гибралтар.

2. *Компания в промежуточной юрисдикции.* В корпоративных схемах используются также льготные компании иного типа. Они размещаются в странах, относящихся к категории юрисдикции с умеренной или промежуточной системой налогов. Особенность этих юрисдикций заключается в том, что здесь существуют привилегии для компаний, специализирующихся на «транзитных» и инвестиционных операциях в интересах материнской компании.

В этих странах существенно сокращены или сведены на нет налоги на прибыль от доходов, полученных за рубежом. Страны с «умеренной» налоговой системой имеют широкую сеть соглашений об устранении двойного налогообложения, что и делает их удобным транзитным пунктом для перевода капиталов. К этой группе стран относятся такие респектабельные государства Европы, как Швейцария, Нидерланды, Люксембург, Кипр и др. Общий уровень налогообложения здесь в целом соответствует мировым стандартам и не является льготным (налог на прибыль составляет 30—40%, в некоторых случаях — 10—20%).

Сервисные структуры, размещаемые в зарубежных зонах с умеренным уровнем налогообложения, бывают трех основных типов:

- 1) оперативно-холдинговые компании;
- 2) финансовые компании;
- 3) лицензионные фирмы, специализирующиеся на управлении зарубежными нематериальными активами.

Таким образом, транзитные корпоративные схемы обычно состоят из следующих групп хозяйственных субъектов:

- компании, производящие продукцию и услуги по профилю предприятия. При выборе места размещения обычно ориентируются на основные рынки сбыта и факторы производственно-технологического характера;
- компании, размещенные в странах с умеренным налоговым режимом;
- офшорные компании.

Посреднические холдинговые компании чаще всего создаются в странах, располагающих большим числом подписанных соглашений об устранении двойного налогообложения, предусматривающих низкий или нулевой уровень дополнительных налогов. Во многих случаях при переводе дивидендов из одной страны в другую они облагаются существенным налогом. Если же дивиденды «проходят» промежуточную инстанцию — холдинговую компанию в «благоприятной» стране, например в Нидерландах, происходит значительное снижение потерь. Оно определяется налоговыми соглашениями, подписанными Нидерландами с каждой из этих стран.

Холдинговые компании целесообразно также использовать для торговли недвижимостью и распоряжения (продажи, ликвидации) долевыми участиями в капитале дочерних компаний. Торговля недвижимостью осуществляется путем продажи (по-

купки) не самой недвижимости, а контрольного пакета акций компании, которой она принадлежит. В юрисдикции, где предполагается разместить холдинговую компанию по операциям с недвижимостью, налоги на доходы от распоряжения капиталом (т.е. операции от продажи или ликвидации долевого участия, фирмы, недвижимости) должны быть минимальными или отсутствовать вообще.

Холдинговые компании позволяют вывозить доходы из стран с нестабильной экономической и политической ситуацией, неустойчивым курсом национальной валюты и не ввозить их в районы с высокими налогами на прибыль. В этом случае, будучи вывезенными из нестабильных стран, они поступают в зоны с низким налогом на прибыль. В дальнейшем накопленные доходы могут быть реинвестированы в любой стране мира.

Базовая холдинговая компания может способствовать облегчению воздействия на транснациональную структуру валютных и иных инвестиционных ограничений. Если дочерние компании расположены в странах со строгим валютным контролем и прочими инвестиционным ограничениями, то в интересах всей консолидированной группы прибыль от коммерческой деятельности дочерних компаний желательно переводить в другие страны наиболее удобным способом, избегая валютного контроля.

В отличие от холдингов, которые оперируют инвестиционными капиталами, финансовые компании используются для перевода финансовых ресурсов в виде кредитов и процентов по ним.



Рис. 4.1. Функционирование финансового капитала с участием финансовой компании в Нидерландах

В качестве финансовой компании может выступать любая офшорная компания. Ограничения сфер деятельности офшорной компании в налоговых гаванях обычно отсутствуют (ограничения касаются исключительно лицензируемых видов деятельности — депозитной, страховой и т.д.). Приведенным требованиям частично отвечают многие юрисдикции. Однако наиболее благоприятной страной для регистрации финансовых компаний являются Нидерланды. Нидерланды располагают значительным количеством налоговых соглашений, большинство из которых не предусматривают налог у «источника» на направленный сюда процент по ссудам. Процентная маржа до определенного предела полностью исключается из налогообложения. Однако облагаемый доход не может быть ниже определенной величины — обычно 0,25% суммы кредита.

На рис. 4.1 приведена схема функционирования финансового капитала с участием финансовой компании в Нидерландах. Часть ресурсов материнской компании размещена в офшорной зоне (1). Офшорная компания передает их в виде кредитов финансовой компании (2). Финансовая компания кредитует предприятие в России (3). На последнем этапе налоговая экономия достигается за счет устранения налога у «источника», что предусмотрено налоговым соглашением между Россией и Нидерландами. Данная схема позволяет наиболее эффективным образом использовать ресурсы зарубежных дочерних компаний для финансирования бизнеса в материнской юрисдикции или любой другой стране, с которой у Нидерландов имеются выгодные налоговые соглашения.

Лицензионные компании также используются как вспомогательный инструмент международного корпоративного планирования. Существуют два варианта такого рода схем.

1. Операции с нематериальными активами (правами на интеллектуальную и промышленную собственность), которые выгоднее осуществлять на базе специализированных фирм в зонах налоговых льгот. Льготными территориями для лицензионных компаний считаются Люксембург, Кипр и некоторые другие. Лицензионные компании могут пользоваться следующими группами льгот:

- отсутствие налогов у источника на доходы и платежи за использование интеллектуальной собственности;

- льготное налогообложение платежей роялти или исключение их из налоговой базы;
- освобождение от налогов на операции с патентами на изобретения, созданные в данной юрисдикции.

2. Реализация схем налогового планирования на основе использования «формальных» интеллектуальных ценностей исключительно в целях налоговой экономии. В некоторых странах нематериальные активы имеют льготный налоговый или амортизационный режим. Соответственно перераспределение активов и доходов от них может использоваться в разнообразных схемах налогового и финансового планирования.

Таким образом, налоговое планирование с помощью лицензионных компаний осуществляется для аккумуляции доходов от продажи прав интеллектуальной собственности на счетах дочерних компаний, находящихся на территории офшорной (безналоговой) юрисдикции, а также использования допустимых налоговых вычетов на расходы на НИОКР и пониженных ставок налогов на платежи типа роялти.

Материнская компания создает льготную лицензионную компанию в стране, где уровень налогообложения дохода в форме роялти минимален (рис. 4.2).

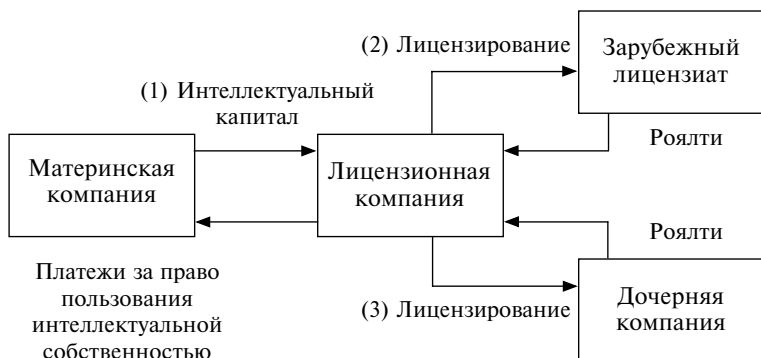


Рис. 4.2. Схема налогового планирования на основе использования «формальных» (в целях налоговой экономии) интеллектуальных ценностей

Этой компании передаются лицензии на использование прав интеллектуальной собственности (1), например на применение патента. Лицензионная компания на основе сублицензионно-

го соглашения передает (продает) их либо зарубежной компании (2), либо другой дочерней компании (3). В случае (2) доходы получают в безналоговых условиях. В случае (3) в виде платежей роялти оформляется часть внутрифирменных переводов средств. Таким образом, основными задачами лицензионной компании будут:

- сбор и перемещение доходов от зарубежного лицензирования в пользу материнской компании;
- уменьшение налогов на доходы от использования зарубежного интеллектуального капитала.

В международном корпоративном планировании широко применяются офшорные страховые компании различных типов. Офшорный бизнес предоставляет возможность развивать как собственно страховую деятельность, т.е. осуществлять коммерческое страхование рисков, так и проводить страховые операции в целях налогового и финансового планирования материнской компании.

В международных корпоративных схемах применяются компании двух типов: страховые и перестраховочные. Они в свою очередь могут быть либо внутрифирменными (кэптивными), либо действовать на открытых страховых рынках. Перестраховочные компании страхуют риски других страховых компаний, которые обслуживают конечного клиента. Например, компания К, принадлежащая стране А, учреждает страховое предприятие, которое создает перестраховочную компанию в одной из офшорных зон. Затем компания страхует за национальную валюту по высоким ставкам свое имущество в национальной страховой компании. Далее эти риски перестраховываются в офшорной компании за конвертируемую валюту.

Таким образом, соблюдается запрет на расчет в свободно конвертируемой валюте и используется вполне легальный путь вывоза валютных средств за границу, которые оседают в офшорных банках.

Также крупному экспортеру или импортеру имеет смысл самому страховать свои поставки, устраняя таким образом необходимость обращаться к другим компаниям и отдавать им часть доходов. Разумеется, при этом значительно возрастают риски — в случае наступления страхового случая оплачивать потери придется за счет собственных средств. Однако существует возможность перестраховать риски у страховщика с признан-

ной международной репутацией. Разделение рисков создает условия для эффективного ведения внутрифирменной страховой деятельности (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Разделение рисков

Также может использоваться и другая схема.

Материнская компания, которая испытывает проблемы со страхованием по существующим ставкам у независимых страховщиков, может создать кэптивную страховую компанию в юрисдикции с низкими налогами (рис. 4.4). После этого материнская компания покупает страховой полис у независимого страховщика. Кэптивная страховая компания в свою очередь соглашается на перестрахование x процентов ответственности независимой страховой компании в отношении страхового полиса материнской компании. В результате независимая страховая компания пересылает x процентов премии, полученной от материнской компании, в пользу кэптивной страховой компании. В дополнение к этому последняя может выплачивать независимой компании небольшие комиссионные. Такое соглашение позволяет материнской компании вычитать из своих доходов страховые премии, причитающиеся в противном случае независимой страховой компании, и позволяет кэптивной страховой компании аккумулировать страховой доход в безналоговой юрисдикции. Преимущества данной схемы таковы:

- материнская компания минимизирует свое налоговое бремя, выводя часть прибыли из-под высокого налогообложения в безналоговую юрисдикцию;
- независимая страховая компания минимизирует свои риски, перестраховывая ответственность у кэптивной страховой компании;
- использование независимого страховщика отвлекает внимание налоговых органов от подозрений по поводу уклонения от уплаты налогов при помощи сервисной компании.

В настоящее время многие офшорные юрисдикции регистрируют на своей территории страховые компании. «Перестраховочную» компанию можно зарегистрировать практически повсеместно. Однако при планировании крупномасштабных и систематических операций рекомендуется рассмотреть в первую очередь традиционные страховые юрисдикции. Среди них можно выделить Кипр, Багамы, а также Самоа и острова Кука. Юрисдикция Теркс и Кайкос (Карибское море) предоставляет уникальные возможности для создания страховых компаний широкого профиля. Офшорный режим здесь сочетается с возможностями ведения страховых операций различного типа. Лицензия предоставляется на основании специального бизнес-плана. Вполне реально создание здесь офшорных предприятий по имущественному страхованию и страхованию транспортных рисков.

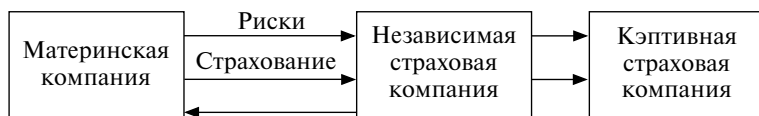


Рис. 4.4. Использование кэптивной страховой компании

С применением офшорных компаний часто встречаются следующие нелегальные операции:

1. Использование офшорных компаний для операций по обналичиванию валюты. Российская компания регистрирует в офшорной зоне компанию, затем заключает с ней, уже как с иностранной компанией, контракт на импорт товаров. Далее на счет офшорной компании переводится безналичная валюта. На следующий день контракт по инициативе российской стороны расторгается и предоплата возвращается, но уже в виде наличной валюты. Если при этом исполнитель заключает контракт с зарубежной компанией на оказание того же вида услуг, то производится обналичивание денежных средств с одновременной их конвертацией.

2. Скрытие части доходов при заключении договоров на ряде оборонных предприятий России с иностранными партнерами из стран Восточной Азии, Индии, Китая и т.п.

Контракт с иностранным партнером оформляется в двух экземплярах и предусматривает продажу продукции или услуг. Как

правило, для заключения контрактов российским предприятиям приходится обращаться к обязательным для таких сделок посредникам, которые требуют за подпись контракта комиссионное вознаграждение в размере до 15% от суммы контракта. Комиссионное вознаграждение посредникам выплачивается либо наличными деньгами, либо перечисляется по их распоряжению по указанным реквизитам.

Чтобы обеспечить перечисление указанной суммы, российское предприятие-экспортер создает предприятие в офшорной зоне, с которым готовит контракт на экспорт продукции, однако сумма по данному контракту будет уже за вычетом 15% комиссионного вознаграждения.

Иностранному партнер — получателю экспортной продукции осуществляет перечисление денежных средств за экспортную продукцию по реквизитам предприятия в офшорной зоне по просьбе российского партнера.

Таким образом, фактически занижается сумма контракта, производится оплата комиссионного вознаграждения за счет средств офшорной компании. В результате применения данной схемы происходит снижение как налогооблагаемого дохода, так и таможенных платежей российским предприятием-экспортером.

Первоначальный контракт, в котором указана фактическая сумма за экспорт, в официальной отчетности российского предприятия не показывается. Проверить и подтвердить противозаконность действий должностных лиц предприятий-экспортеров можно лишь получив первоначальный контракт, который официально фигурирует лишь у иностранного партнера.

Вопросы и задания для повторения

1. Почему офшорные зоны называют разновидностью сервисных ОЭЗ?
2. В чем заключается отличие офшорных зон и офшорных центров?
3. Каковы, на ваш взгляд, основные причины негативного отношения к офшорному бизнесу в нашей стране?
4. Какие виды деятельности, как правило, концентрируются в офшорных центрах и почему?
5. Приведите примеры ведущих универсальных офшорных центров, услугами которых пользуются российские компании.

6. Приведите примеры офшорных центров, специализирующихся на инвестиционной деятельности.
7. Почему, на ваш взгляд, основными клиентами офшорных центров являются холдинговые компании, действующие в инвестиционной сфере, осуществляющие операции с недвижимостью, морскими судами, объектами интеллектуальной собственности?
8. Чем отличается ведение российского офшорного бизнеса от ведения аналогичного бизнеса за рубежом?
9. Какие факторы необходимо учитывать при практическом использовании норм международных соглашений об избежании двойного налогообложения?
10. Почему в международном корпоративном планировании широко используются офшорные страховые компании?
11. Какие сферы деятельности преимущественно регулируют международные соглашения об избежании двойного налогообложения и почему?

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ И СПОСОБЫ УПРАВЛЕНИЯ ИМ

5.1. История возникновения внешнего долга России

Кредитная история России началась в 1769 г., когда Екатерина II сделала первый заем в Голландии. За последующие два с половиной столетия Российская империя заняла на рынке примерно 15 млрд руб. Большая часть этих средств накануне революции была погашена. К этому моменту старейшими займами в составе русского государственного долга оставались 6%-ные займы 1817—1818 гг. Их нарицательный капитал составлял 93 млн руб., а непогашенная часть к 1 января 1913 г. равнялась 38 млн руб.

На протяжении всего XIX в. и в начале XX в. расходы государства превышали его доходы. Во второй половине XIX в. правительство активно финансировало строительство железных дорог, а также выкупало в казну частные линии. Стремясь сгладить влияние экстраординарных расходов на структуру бюджета, оно разделяло бюджет на обыкновенный и чрезвычайный. Первый пополнялся из традиционных источников доходов (налоги, акцизы и пр.), доходную часть второго на 90% составляли средства, полученные от внутренних и внешних займов. Именно заемные средства шли на финансирование строительства железных дорог, ведение войн и борьбу со стихийными бедствиями. При благоприятной ситуации в стране часть чрезвычайного бюджета шла на покрытие расходов по долгосрочной оплате государственных займов. Платежи по займам (проценты и погашение) осуществлялись за счет обыкновенного бюджета.

За новые займы отвечали царь и министерство финансов. Однако после созыва Государственной Думы она получила право утверждать каждый конкретный заем. Время и условия займа по-прежнему определялись по решению правительства.

По большей части государственных долгов выплачивалось 4% годовых. Сумма всех бумаг с такой доходностью составляла более 2,8 млрд золотых рублей — около $\frac{2}{3}$ всего рынка.

Все ценности, размещаемые в то время на рынке, разделялись на три категории:

- 1) краткосрочные;

2) долгосрочные;

3) бессрочные.

Срок обращения краткосрочных обязательств ограничивался законом и колебался от трех месяцев до года. Купюры выпуска не должны были превышать 500 руб. Право эмиссии по краткосрочным обязательствам предоставлялось лично министру финансов с условием, что общая сумма обязательств в каждый момент не превысит 50 млн руб. В 1905 г. права министра были расширены до 200 млн руб. с правом выпуска краткосрочных обязательств, в том числе и на иностранных рынках. Государственное казначейство и частные лица имели право учитывать эти обязательства в Государственном банке, проценты считались в виде дисконта.

Основу государственного долга составляли долгосрочные и бессрочные займы. Долгосрочные займы могли заключаться на достаточно длительные сроки — 50—80 лет. Практиковался выпуск бессрочных обязательств, когда государство обязывалось выплачивать только договорный процент, т.е. для держателя заем становился рентой. Правительство оставляло за собой право принудительной скупки данного инструмента по номинальной стоимости. В этом случае заем погашался тиражами. Иногда государство скупало облигации на бирже.

Также существовало формальное определение внутренних и внешних займов. Первые ориентировались на иностранного покупателя и обращение за границей. Вторые были рассчитаны на российский рынок. Данное деление не имело никакого экономического значения, так как никаких ограничений на покупку иностранных выпусков для российских подданных и иностранцев не существовало.

В 1906 г. в российском законодательстве имелась статья о том, что при обсуждении государственной росписи не подлежат исключению или сокращению назначения на платежи по государственным долгам и по другим принятым на себя Российским государством обязательствам. Законодатели заранее пресекали соблазн нарушить одно из основных правил рынка — платить вовремя и полностью.

Российское правительство в результате значительных усилий сумело создать репутацию надежного заемщика, который действует на рынке аккуратно, не злоупотребляя своим государственным статусом. Заимствование финансовых ресурсов использовалось с разными целями, и далеко не всегда с целью

реализации какого-либо конкретного проекта. Интересы финансовой стабильности, пусть даже в краткосрочном периоде, имели первостепенное значение. Это позволяло следовать выработанной экономической политике, не меняя ее курса. Отказавшись платить долги своим и иностранным гражданам, правительство советской России заложило основу новой финансовой культуры. В результате облигации, выдаваемые как часть заработной платы, оказались просто бумажками. После распада СССР в конце 1991 г. России пришлось взять на себя долговые обязательства перед иностранными кредиторами. В итоге внешний долг увеличился с 29 млрд долл. в 1985 г. до 98 млрд долл. в 1992 г.

За четыре дня до подписания в декабре 1991 г. в Минске Беловежского соглашения, в соответствии с которым СССР официально прекратил свое существование, восемь из пятнадцати союзных республик подписали Договор о правопреемстве в отношении внешнего государственного долга и активов Союза ССР.

Согласно этому договору первоначально доля России как в зарубежных активах, так и во внешнем долге Советского Союза составляла лишь 61,34%. Однако спустя два года Россия, подписав соответствующие двусторонние соглашения, взяла на себя активы и обязательства всех остальных республик бывшего СССР. Если стоимость унаследованных активов, включающих имущество за рубежом и долговые обязательства третьих стран, оценить не представляется возможным, то общий объем унаследованных долговых обязательств четко определен — 98 млрд долл. В настоящее время более 32% этой суммы составляют долги Лондонскому клубу.

Так как никакой координированной политики по заимствованиям не было, доля краткосрочного долга в общем объеме оказалась очень большой. Сроки возврата этих долгов были крайне неудачными: примерно $\frac{2}{3}$ приходилось на период 1992—1995 гг., из них более чем половина — на 1992—1993 гг. В 1992—1993 г. выплаты по этим кредитам должны были составить 20 млрд долл., в 1994 г. — 13 млрд долл. Выплатить их было невозможно. И вот тогда 19 ноября 1991 г. был объявлен дефолт по долгам СССР. Соответственно в дефолте по ним оказалась и Россия как наследник всех активов и долгов СССР.

Из-за столь короткого срока погашения большинства названных обязательств и отсутствия достаточного количества

валюты для их обслуживания в соответствии с платежным графиком правительство было вынуждено добиваться их реструктуризации. Основная цель политики, проводимой Правительством РФ в области управления внешней задолженностью, состояла в упорядочении отношений с внешними кредиторами бывшего СССР и установлении новых графиков платежей по долгам с учетом реальных возможностей обслуживания этих обязательств. В январе 1992 г. правительство заключило рамочное соглашение о пересмотре календарного плана обслуживания и погашения долгов Парижскому клубу кредиторов. Далее последовало три его пересмотра в 1993, 1994, 1995 гг., связанные с обслуживанием долга в период с декабря 1991 г. по конец 1995 г. Вслед за этими соглашениями в апреле 1996 г. с Парижским клубом была согласована всеобъемлющая реструктуризация задолженности, охватывающая 38 млрд долл. Из этой суммы 45% будет выплачено в течение 25 лет, а оставшиеся 55%, включающие краткосрочные долги Парижскому клубу, будут выплачиваться в течение 21 года. Неструктурированная капитальная сумма долга ежегодно выплачивается возрастающими частями начиная с 2002 г.

Переговоры с Лондонским клубом о долгосрочной реструктуризации долгов СССР коммерческим банкам Россия вела с декабря 1992 г. Первоначально прогрессу переговоров препятствовала позиция банков-кредиторов, настаивавших на отказе России от государственного иммунитета (это означало, что взыскания кредиторов могли быть обращены на активы СССР или России за рубежом). Осенью 1994 г. на сессии МВФ в Мадриде стороны нашли компромисс, договорившись, что должником перед Лондонским клубом будет выступать Внешэкономбанк. На время переговоров банки-кредиторы предоставляли Внешэкономбанку отсрочки платежей (так называемые ролловеры). Всего в рамках Лондонского клуба был предоставлен 21 ролловер. В ноябре 1995 г. во Франкфурте-на-Майне Правительство РФ и члены Банковского консультативного комитета Лондонского клуба подписали Меморандум о согласованных принципах глобальной реструктуризации долга бывшего СССР Лондонскому клубу на общую сумму 32,3 млрд долл., включая проценты сроком на 25 лет с семилетним льготным периодом.

После этого Внешэкономбанк подготовил и разослал 423 банкам-кредиторам финансовые условия урегулирования задолженности перед Лондонским клубом, а это около 27 тыс. от-

дельных долговых требований в 15 валютах (сложность и масштабность сделки не имеют равных в двадцатилетней истории клуба). По состоянию на 3 октября 1997 г. объем выверенной и подтвержденной в официальных протоколах задолженности составил 21,9 млрд долл., или более 91% требований, заявленных кредиторами.

Помимо долгов бывшего СССР с 1991 г. Российская Федерация произвела собственные внешние заимствования на сумму 77,1 млрд долл. Такая активная политика на рынке внешних заимствований была обусловлена в первую очередь проводимой в этот период жесткой денежно-кредитной политикой.

В соответствии с ней объем денежной массы в экономике сохранялся неизменным, и поэтому использовались только неэмиссионные источники финансирования бюджетного дефицита. Следует отметить, что в период с 1992 по 1998 г. дефицит федерального бюджета был очень значителен и составлял не менее 18% от расходов. Общий объем бюджетного дефицита за 1992—1998 гг. превысил 1,3 трлн руб. (в ценах 1998 г.). Внешние заимствования были предоставлены России международными финансовыми организациями (МВФ, МБРР, ЕБРР), иностранными государствами (Германией, США, Францией) и частными иностранными компаниями. Часть валютных кредитов была получена от Центрального банка РФ за счет сокращения его золотовалютных резервов. Помимо этого Министерство финансов РФ выпустило и разместило несколько траншей еврооблигаций и облигаций внутреннего валютного займа.

Внешний государственный долг России на 1 января 2007 г. в долларовом выражении составлял 52 млрд долл. США и уменьшился с начала 2006 г. на 32,03% (на 1 января 2006 г. 76,5 млрд долл.), а в евро внешний долг составлял 39,5 млрд евро и снизился с начала года на 38,6%. Задолженность странам — участникам Парижского клуба на 1 января 2007 г. составляла 3,1 млрд долл. по сравнению с 25,2 млрд долл. на 1 января 2006 г. Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб, составляла 3,3 млрд долл.; задолженность бывшим странам Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) — 1,9 млрд долл. Коммерческая задолженность — 0,8 млрд долл. Задолженность перед международными финансовыми организациями составляла 5,5 млрд долл. Еврооблигационные займы на 1 января 2007 г. составляли 31,9 млрд долл. по сравнению с 31,5 млрд долл. на начало 2006 г. Задолженность в виде облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) составляла 4,9 млрд

долл., предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте — 0,6 млрд долл.

5.2. Состав и структура внешнего государственного долга

Внешний долг Российской Федерации можно условно разделить на шесть составляющих:

- 1) займы международных организаций;
- 2) реструктуризированный долг бывшего СССР;
- 3) кредиты и займы российских банков;
- 4) кредиты и займы российских предприятий;
- 5) валютные облигации внутреннего займа;
- 6) еврооблигации и субфедеральные внешние займы и кредиты.

Задолженность перед МВФ. Российский долг перед международными финансовыми организациями сократился с 9,7 млрд долл. (на 1 января 2005 г.) до 5,2 млрд долл. на 1 июля 2007 г. В основном этот долг образовался в результате заимствований Российской Федерацией с 1992 по 1999 г.

Урегулирование задолженности перед МВФ было краеугольным камнем в решении всей долговой проблемы (фактически урегулирование означает одобрение МВФ текущего экономического курса; устав МВФ запрещает реструктуризацию задолженности). Позиция МВФ в значительной степени определяет дальнейшие возможности России как заемщика. От позиции МВФ существенным образом зависело решение вопроса по реструктуризации прочих видов задолженности, в частности Парижскому и Лондонскому клубам. Согласно существующей практике соглашения клубов с должниками опираются на выводы МВФ. В мировой финансовой истории еще не возникало дефолта по обязательствам перед МВФ. Прецедент не только мог привести к временной финансовой изоляции России, но и был способен создать серьезные проблемы в прочих областях внешнеэкономической деятельности.

Согласно платежному графику долг России перед МВФ должен был быть полностью погашен в 2008 г. На 1 января 2005 г. общий объем долга составлял около 3,5 млрд долл. Но 29 января 2005 г. Правительство РФ приняло распоряжение о досрочном возврате средств, заимствованных у МВФ, в размере 3,33 млрд долл. Платеж был произведен за счет средств Стабилизационного фонда.

Еврооблигации. В 1996 г. произошло событие, которое могло стать поворотным в кредитной истории страны. Россия выходит на рынок еврооблигаций и впервые с 1917 г. занимает деньги на рынке у частных инвесторов, а не у государств под обещания реформ. За период с 1996 по 2000 г. было выпущено 11 траншей внешних облигационных займов (включая переоформленную задолженность Лондонскому клубу); большая часть займов со сроком погашения пять—десять лет, т.е. это фактически краткосрочные займы.

Несмотря на то что кредитные рейтинги суверенных еврооблигаций низки, вероятность погашения данного вида задолженности своевременно и в полном объеме достаточно высока, даже в случае не самого оптимистичного сценария развития экономической ситуации в России.

Задолженность по еврооблигациям на 1 июля 2007 г. составляла 29,0 млрд долл., большая часть из них — задолженность России перед Лондонским клубом, переоформленная в 2000 г. в 30-летние еврооблигации.

В мировой финансовой истории случаи дефолта по суверенным евробондам единичны. (Формально еврооблигационные займы не имеют особого статуса по сравнению, например, с двусторонними кредитными соглашениями или долгами международным кредитным организациям, однако кредиторы предпочитали выполнять все свои обязательства по еврооблигациям из-за весьма сложной процедуры ее реструктуризации — они распределены среди значительного числа владельцев.) В то же время вряд ли серьезные реформы сложившейся мировой практики следует ожидать в ближайшей перспективе.

Облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ). Есть еще один вид долговых обязательств России, которые занимают промежуточное положение, — ОВВЗ, или взбовки. По происхождению они относятся к внутреннему долгу, но, как правило, рассматриваются вместе с внешними долгами. Эти российские облигации были выпущены еще в 1993 г. в счет погашения задолженности Внешэкономбанка СССР перед юридическими лицами-резидентами.

Задолженность по ОВВЗ на 1 июля 2007 г. составляла 4,9 млрд долл.

Наиболее вероятна реструктуризация этого вида задолженности с частичным погашением текущего долга. Параметры

реструктуризации будут существенно зависеть от результатов переговоров с МВФ.

С «неформальной» точки зрения среди заложенных в бюджет платежей по валютным обязательствам ОВВЗ имеют наименьший приоритет (в бюджет также заложены процентные платежи по еврооблигациям). Этот долг является внутренним (по рублевым внутренним долгам дефолт уже состоялся) и, что самое главное, — «советским». В 1999—2000 гг. явственно прослеживалась линия Министерства финансов РФ на дифференцированное отношение к долговым обязательствам России и бывшего СССР.

Задолженность перед Парижским клубом. Парижский клуб — организация, объединяющая страны-кредиторы (в отличие от Лондонского клуба, в который входят частные кредиторы). Задолженность России Парижскому клубу не секьютеризирована и фактически представляет собой набор отдельных двусторонних межправительственных договоров с наиболее экономически развитыми странами мира (ЕС, США, Япония). Вступление в Парижский клуб в 1997 г. способствовало проведению реструктуризации задолженности перед странами — членами Клуба, доставшейся России в наследство от бывшего СССР.

Сумма задолженности Российской Федерации по обязательствам бывшего СССР перед странами — участницами Парижского клуба кредиторов, сократившись с 1 января 2004 г. на 4,6 млрд долл., по состоянию на 1 января 2005 г. оценивалась в 43,1 млрд долл., из которых 29,2 млрд долл. переоформлено в рамках многосторонних меморандумов от 2 апреля 1993 г., от 4 июня 1994 г., от 3 июня 1995 г. и 29 апреля 1996 г. (I—IV консолидации). В рамках Многостороннего меморандума, подписанного 1 августа 1999 г. (V консолидация) Министерством финансов РФ с участием Внешэкономбанка, практически завершена работа по реструктуризации официальной задолженности бывшего СССР со сроками платежей в 1999—2000 гг., а также просроченных с августа 1998 г. процентов. На начало 2005 г. самыми крупными кредиторами России являлись Германия (20,3 млрд долл.), Италия (5,7 млрд долл.), Япония (3,7 млрд долл.), США (3,5 млрд долл.), Франция (3,4 млрд долл.).

В августе 2006 г. Россия закрыла долговую историю бывшего СССР. 21 августа Внешторгбанк перевел последние платежи

странам — кредиторам Парижского клуба. Российская Федерация завершила свое членство в Клубе, перечислив единым траншем в общей сложности 22,3 млрд долл., в том числе 1 млрд долл. в качестве премии за досрочное погашение. Поскольку в середине августа уже был произведен очередной плановый платеж Парижскому клубу в сумме 700 млн долл., то в общей сложности Россия выплатила 23 млрд долл. Сейчас долг России Парижскому клубу составляет 3 млрд долл.

Коммерческие кредиторы. Коммерческая задолженность бывшего СССР, образовавшаяся в результате неоплаты поставок товаров и оказанных услуг по контрактам советских внешне-торговых организаций, заключенным с иностранными фирмами-поставщиками до 4 января 1992 г., оценивалась на 1 января 2005 г. в 2,9 млрд долл. (без учета просроченных процентов) по сравнению с 3,8 млрд долл. на 1 января 2004 г. Проблема затрагивает интересы порядка 3 тыс. кредиторов. Основную часть из них составляют компании и предприятия большинства развитых стран мира, на долю которых приходится $\frac{2}{3}$ суммы задолженности (оставшаяся часть долга выкуплена банками и финансовыми институтами, в том числе входящими в Лондонский клуб). В рамках выполнения агентских функций Внешэкономбанком продолжается работа по определению объемов коммерческих обязательств бывшего СССР, подлежащих переоформлению, а также оценке соответствия требований кредиторов критериям Заявления Правительства РФ от 1 октября 1994 г. В настоящее время выверка задолженности осуществляется при посредничестве 14 действующих в различных странах клубов кредиторов, наиболее крупными из которых являются UBS AG/Zurich, HERMES/Hamburg, GML Ltd/London, Eurobank/Paris, EKF/Copenhagen, FIMET/Helsinki, VOSTOK/Praha, Mediocredito Centrale/Rome, Trade Creditors Group in Japan/Tokyo.

По состоянию на 1 февраля 2001 г. из общей суммы требований (свыше 1 млрд долл.), заявленных кредиторами как через страновые клубы, так и в индивидуальном порядке по обязательствам, находящимся на учете во Внешэкономбанке (аккредитивы, инкассо и коммерческие кредиты), около 86% выверено банком и подготовлено к проведению реструктуризации. В стадии рассмотрения находилось 11,3% предъявленной задолженности, не вполне отвечающей критериям упомянутого Заявления Правительства РФ (децентрализованный импорт, страховые премии, компенсационные сделки и т.д.). Одновремен-

но по линии Министерства экономического развития и торговли РФ осуществлялась выверка требований по контрактам с плательщиками в форме открытого счета. Переоформление данной задолженности предполагалось осуществить на условиях, аналогичных параметрам урегулирования долга бывшего СССР перед иностранными банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб. Возможность урегулирования коммерческих обязательств по этой схеме зафиксирована в Циркуляре об обмене задолженности (Offering Circular) по Лондонскому клубу.

На 1 октября 2008 г. коммерческая задолженность составляла 0,8 млрд долл. и 1,5 млрд долл. — бывшим странам СЭВ.

Общий объем внешних долговых обязательств России на 1 октября 2008 г. составляет 40,4 млрд долл. Его структура представлена в табл. 5.1.

Таблица 5.1

Структура государственного внешнего долга по состоянию на 1 июля 2007 г.

Наименование	Млрд долл.	Млрд евро**
Государственный внешний долг РФ* (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)	40,4	28,0
Задолженность странам — участникам Парижского клуба	1,4	1,0
Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб	2,0	1,4
Задолженность бывшим странам СЭВ	1,5	1,0
Коммерческая задолженность***	0,8	0,6
Задолженность перед международными финансовыми организациями	4,6	3,2

* В соответствии со ст. 6 Бюджетного кодекса РФ внешним долгом являются обязательства, возникающие в иностранной валюте; возможны неточности из-за округления.

** Оценка внешнего долга в евро при соотношении доллар/евро по курсу Банка России на последний день месяца перед отчетной датой.

*** Потенциальный объем требований иностранных коммерческих кредиторов бывшего СССР, подлежащих выверке в целях признания коммерческой задолженностью бывшего СССР.

Наименование	Млрд долл.	Млрд евро**
Еврооблигационные займы	27,7	19,2
ОВГВЗ	1,8	1,2
Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте	0,6	0,4

Пик российского государственного долга пришелся на 1998 г. (146,4% ВВП). На 1 января 2000 г. внешний долг достиг 158,7 млрд долл. (а суммарный внешний и внутренний государственный долг составлял 84% ВВП).

Для сравнения, по данным S&P за 2005 г., государственный долг Германии составлял 68% ВВП, Франции — 66%, США — 53%, Великобритании — 43%, Норвегии — 36%, Австралии — 12%, Казахстана — 10%, Гонконга — 2%.

В табл. 5.2 показана динамика государственного долга России за период с 1991 г. по настоящее время.

Таблица 5.2

Динамика внешнего долга России

Дата	Сумма, млрд долл.
25 декабря 1991 г.	95,0
31 декабря 1997 г.	123,5
1 января 2000 г.	158,7
1 января 2001 г.	143,7
1 января 2002 г.	133,5
1 января 2003 г.	125,7
1 января 2004 г.	121,7
1 января 2005 г.	114,1
1 января 2006 г.	76,5
1 апреля 2006 г.	75,2
1 октября 2006 г.	50,1
1 января 2007 г.	52,0
1 апреля 2007 г.	50,7
1 июля 2007 г.	47,8
1 января 2008 г.	44,9 (за счет падения курса доллара)
1 апреля 2008 г.	44,1
1 июля 2008 г.	41,0
1 октября 2008 г.	40,4

5.3. Управление внешним государственным долгом

Цели и задачи управления внешним государственным долгом.

Управление внешним государственным долгом — одно из направлений финансовой политики государства, связанное с обеспечением его деятельности в качестве заемщика, кредитора и гаранта. Это совокупность действий государства, заключающихся в обслуживании и погашении государственного долга, выпуске и размещении новых займов, поддержании вторичного рынка долговых обязательств, регулировании рынка государственного кредита.

Эффективное использование долга может стать мощным фактором экономического роста, позволяющим сглаживать экономические флуктуации и дающим дополнительные финансовые ресурсы. Устойчивое положение страны на международном рынке капитала, своевременное выполнение долговых обязательств способствуют укреплению ее международного авторитета и обеспечивают дополнительный приток инвестиций на более выгодных условиях. Кроме того, повышается доверие к ее валюте, укрепляются внешнеторговые связи. Однако кризис внешней задолженности может стать серьезным негативным фактором не только экономического, но и политического значения. Непомерно высокие выплаты из государственного бюджета по долгам отвлекают средства от финансирования социальных, экономических, оборонных и прочих программ правительства.

Государственный долг является составной частью экономической системы, оказывая прямое и косвенное воздействие на многие ее элементы, в частности, на государственный бюджет, денежно-кредитную и валютную системы, уровень инфляции, внутренние и внешние сбережения, иностранные инвестиции и т.д. Таким образом, государственный долг влияет на экономику страны в целом, а возможности его эффективного использования во многом определяются общим уровнем развития экономики и затрагивают практически все элементы экономической системы.

Регулируют и осуществляют эту деятельность Министерство финансов РФ и Центральный банк РФ, которые определяют общий объем бюджетного дефицита, объем и характер займов,

необходимых для его финансирования, разрабатывают кредитную политику и ее институциональное обеспечение.

Цели управления внешним долгом:

- экономические: минимизация стоимости привлекаемых внешних займов, улучшение условий рефинансирования и (или) переоформление задолженности, снижение общих издержек по обслуживанию внешнего долга, повышение эффективности использования привлекаемых ресурсов. К этой группе можно отнести также бюджетные цели, такие как сглаживание неравномерности налоговых поступлений и финансирования текущих бюджетных расходов;
- политические: поддержание стабильности функционирования политической системы;
- социальные: своевременное финансирование социальных программ, обеспечение социальной стабильности;
- обеспечение национальной безопасности: чрезмерно высокое бремя внешнего долга, несвоевременное осуществление платежей по нему создают серьезные трудности функционирования национальной экономики, подрывают возможность проведения независимой экономической политики и, как следствие, являются фактором, который может самым серьезным образом влиять на экономическую безопасность страны. В теории подобное явление называется «тиски зависимости», на практике это означает фактическое банкротство страны.

Соответственно определяются *задачи*, которые предназначена решить система управления государственным долгом России:

- минимизация стоимости долга для заемщика;
- эффективное использование привлеченных средств, создание соответствующей системы учета и контроля;
- усиление инвестиционного характера займов;
- регулирование объемов заемных обязательств государства и поддержание их курса;
- привлечение средств на самых выгодных для эмитента условиях;
- определение приоритетов кредитной политики государства, обеспечение своевременного возврата предоставленных кредитов.

Цикл управления внешним государственным долгом. Цикл управления внешним государственным долгом включает несколько стадий:

1) подготовку и обеспечение внешнего заимствования, которые состоят:

- ✓ из оценки текущего состояния внешнего государственного долга;
- ✓ анализа состава, структуры, процедур получения и использования внешних заимствований;
- ✓ анализа и прогнозирования состояния мировых рынков внешних займов;
- ✓ анализа и прогнозирования состояния кредитного рейтинга страны;
- ✓ анализа и оценки текущей и будущей платежеспособности страны;
- ✓ оценки и управления рисками внешнего заимствования;
- ✓ планирования качественной и количественной структуры внешних заимствований;
- ✓ учета и оценки альтернативных форм внешнего заимствования;

2) осуществление внешних заимствований:

- ✓ виды, формы и условия привлекаемых займов;
- ✓ контроль выпуска новых займов;

3) подготовку и обеспечение использования внешних заимствований:

- ✓ планирование использования внешних займов;
- ✓ оценку и анализ проектов использования с учетом инвестиционных рисков;
- ✓ учет, анализ и оценку альтернативных возможностей использования внешних заимствований;

4) использование внешних заимствований:

- ✓ виды и формы использования внешних заимствований;
- ✓ контроль использования внешних заимствований;

5) подготовку и обеспечение погашения внешнего долга:

- ✓ планирование возврата внешних долгов;
- ✓ определение источников финансирования внешнего государственного долга;

6) погашение внешнего долга:

- ✓ методы финансирования погашения внешнего долга;

- ✓ специальные методы урегулирования внешнего долга в случае ухудшения платежеспособности страны или ситуации долгового кризиса;
- ✓ контроль погашения внешнего долга.

Использование внешних заимствований. Управление привлеченным долгом может базироваться как на прямом государственном управлении, так и на косвенных методах, включающих выдачу государственных гарантий и нормативно-административное регулирование привлечения негарантированных кредитов частными компаниями. Прямое государственное управление привлеченным долгом осуществляется в контексте бюджетного процесса, который определяет предельные размеры государственных заимствований и государственных гарантий на текущий бюджетный год. Необходимо подчеркнуть, что политика, проводимая в России, ориентируется на значительные внешние заимствования. Управление размещением государственного долга характеризуется как ключевой активный элемент в системе управления долгом. Можно выделить три способа возможного использования привлекаемых ресурсов:

1) финансовое размещение, когда из внешнего источника осуществляется финансирование инвестиционных проектов и развития экономики. Данный способ наиболее прогрессивен. При этом крайне важен отбор конкурентных высокоэффективных инвестиционных проектов, которые обеспечили бы возврат полученных ресурсов;

2) бюджетное использование, при котором привлеченные ресурсы направляются на финансирование текущих бюджетных расходов, в том числе на обслуживание внешней задолженности. Этот способ использования привлекаемых с международного рынка ресурсов наименее эффективный из существующих;

3) смешанное бюджетно-финансовое размещение, когда заимствования используются как на финансирование текущих бюджетных потребностей, так и на развитие экономики в целом. В российской практике большое распространение получил наименее эффективный способ — направление новых заимствований на финансирование текущих расходов бюджета, включая и обеспечение существующего внешнего долга.

Погашение государственного долга. В системе действий по управлению государственным кредитом важнейшими являются обслуживание и погашение государственного долга, поскольку

ку все затраты такого рода осуществляются за счет бюджетных средств, создавая для него дополнительную нагрузку, а несвоевременность выплат ведет к увеличению суммы долга за счет штрафных санкций. Лишь в случае инвестиционных займов обслуживание и погашение обязательств осуществляются за счет доходов от проектов.

Обслуживание государственного долга предполагает:

- осуществление операций по размещению долговых обязательств;
- выплату доходов по долговым обязательствам;
- погашение долга полностью или частично согласно плану или осуществление взносов в фонд погашения.

Государственный долг РФ обслуживается Центральным банком РФ и его учреждениями. Центральный банк РФ осуществляет функции генерального агента по обслуживанию государственного долга безвозмездно. Оплата услуг агентов по размещению и обслуживанию государственного долга осуществляется за счет средств федерального бюджета.

Погашение долга производится из трех основных источников: из бюджета; за счет золотовалютных резервов, собственности; из новых заимствований.

С точки зрения инвестора, наиболее приемлемыми являются своевременное получение доходов и погашение займа, расчет по основной сумме долга и процентов по нему. Однако в условиях значительного роста государственной задолженности и бюджетного дефицита правительство вынуждено прибегать к различным способам регулирования долга. К таким способам традиционно относят рефинансирование, консолидацию, конверсию, унификацию займа, обмен облигаций по регрессивному соотношению и т.д.

Рефинансирование — это погашение старой государственной задолженности путем выпуска новых займов.

Конверсия — традиционно это изменение доходности займов (понижение — в целях снижения расходов по управлению государственным долгом или повышения доходности для кредиторов).

Консолидация — изменение срока действия уже выпущенных займов в сторону увеличения или сокращения. Предполагает облегчение условий выплаты долга в виде отсрочки платежей и погашения. Возможно совмещение консолидации с конверсией.

Унификация займов — это объединение нескольких займов в один, когда облигации ранее выпущенных займов обмениваются на облигации нового займа. Цель — уменьшение количества видов обращающихся одновременно ценных бумаг, что упрощает работу и сокращает расходы государства по обслуживанию долга. Унификация государственных займов обычно проводится вместе с консолидацией, но может быть проведена и вне ее.

Отсрочка погашения займа отличается от консолидации тем, что в этом случае не только отодвигаются сроки погашения, но и прекращается выплата доходов.

Под *аннулированием государственного долга* понимается полный отказ государства от обязательств по выпущенным займам.

Реструктуризация. В качестве первого шага в решении этой проблемы правительством был предложен план мер по усилению контроля за вывозом из страны валюты и валютными операциями, связанными с расчетами по экспортным и импортным сделкам, а также по увеличению валютных активов государства. Российские банки могут осуществлять валютные операции только под контролем Центрального банка РФ.

Решение о введении в России валютного контроля должно привести в среднесрочной перспективе к снижению дефицита платежного баланса страны. Однако валютный контроль, результатом которого стала отмена свободного международного товарообмена и движения капиталов, препятствует оптимальному распределению денежных ресурсов. Это будет иметь отрицательные последствия для экономического развития России.

Вместе с тем отказ от валютного контроля как инструмента корректировки платежного баланса приведет в средне- и долгосрочной перспективе (через рыночные механизмы) к автоматическому саморегулированию платежного баланса. Другими словами, важнейшие показатели экономического благополучия, такие как цены на товары, процентные ставки и занятость населения, будут меняться до тех пор, пока платежный баланс вновь не достигнет равновесного состояния. А это, скорее, еще более обострит нынешний экономический и политический кризис в России. Таким образом, введение валютного контроля в России может, по крайней мере на краткосрочную перспективу, привести к сокращению или даже прекращению потери валютных резервов, возникающих в результате дефицита валют-

ного баланса, поскольку Центральному банку РФ не придется предоставлять валюту из своих резервов. С учетом названных негативных эффектов валютный контроль можно считать целесообразным лишь в качестве временно сопутствующей меры в рамках управления российским долгом. Государство может осуществлять как полный, так и частичный валютный контроль.

Полный валютный контроль предполагает государственное управление всеми международными расчетами. Частичный валютный контроль предполагает наряду с ограниченным валютным контролем со стороны государства, использование экономическими субъектами возможностей нерегулируемых трансакций. Поэтому обычно частичный валютный контроль перерастает в полный всесторонний контроль со стороны государства.

Основным способом урегулирования внешнего долга стала его реструктуризация на максимально выгодных для России условиях.

Термин «реструктуризация» означает составление нового, более приемлемого для должника графика выплаты долга, нежели это вытекает из оригинальных схем кредитных соглашений, — такого графика, в котором предусматривается рыночный льготный период. При реструктуризации погашение долговых обязательств происходит с одновременным осуществлением заимствований (принятием на себя других долговых обязательств) в объемах погашаемых долговых обязательств с установлением иных условий обслуживания долгов и сроков их погашения. Реструктуризация долга может быть осуществлена с частичным списанием (сокращением) суммы основного долга.

Этот способ регулирования задолженности весьма распространен в современных условиях.

Рассмотрим возможные схемы реструктуризации долговых обязательств:

1. *Списание долга.* Если обязательства страны превышают ее ожидаемую платежеспособность, то возможно частичное или полное списание задолженности. Внешний долг выступает в качестве пропорционального налога, так как дополнительные доходы государства направляются не собственным гражданам, а кредиторам. Это стимулирует усилия государства в улучшении экономического состояния. Во-первых, правительство менее заинтересовано проводить жесткую экономическую поли-

тику, предусматривающую непопулярные меры, так как основная часть дивидендов от такой политики все равно пойдет кредиторам. Во-вторых, большой долг негативно отражается на благосостоянии граждан из-за увеличения налогового бремени и снижения инвестиционной активности.

Этот вариант реструктуризации государственной задолженности предполагает достаточно жесткие условия отбора претендентов на списание долгов. Существует несколько критериев для указанной процедуры. Так, в соответствии с Неаполитанскими соглашениями промышленно развитых стран мира страна — кандидат на списание долгов должна удовлетворять одному из следующих условий: ВВП на душу населения не превышает 500 долл. в год или отношение приведенной стоимости долга к ежегодному объему экспорта превышает 350%. Кроме того, в течение трех лет программа экономического развития таких стран должна быть согласована с МВФ и Парижским клубом кредиторов, и их правительствам необходимо достигнуть консенсуса с основными кредиторами по вопросу реструктуризации иных категорий долга.

В случае выполнения всех этих условий государство может рассчитывать на списание 67% своей внешней задолженности. В качестве других критериев рассматривается возможность использования следующих показателей: приведенная стоимость долга должна превышать 280% от налоговых сборов, отношение годового экспорта к ВВП должно превышать 40%, отношение налоговых сборов к ВВП — более 20%. Дополнительным условием, позволяющим рассматривать процедуру списания долга в ускоренном порядке, является ситуация на мировых товарных рынках. Так, если экономика страны в значительной степени зависит от экспорта двух или трех видов природных ресурсов и при этом их цены достигли исторических минимумов, то это государство может рассчитывать на определенное улучшение условий списания своей задолженности. Действие тех или иных факторов обуславливает вероятность уменьшения долгового бремени вплоть до 80% от его первоначального объема.

Вместе с тем процедура списания зачастую сталкивается с определенными препятствиями со стороны некоторых государств-кредиторов, не преследующих никаких глобальных политических интересов. К таким странам относятся, например,

Нидерланды, Скандинавские страны. Для данных государств в качестве основного приоритета выступает получение от проведения подобных акций максимальной экономической прибыли. Именно поэтому случай каждого государства досконально изучается, а процесс списания долга идет достаточно медленно.

На данный момент в числе претендентов на списание долга числятся преимущественно африканские (Нигер, Чад и т.д.), а также некоторые латиноамериканские (Никарагуа, Гондурас, Боливия) и азиатские (Вьетнам) страны.

2. *Выкуп долга.* Некоторые страны-должники имеют в активе значительные объемы золотовалютных резервов или могут достаточно быстро их нарастить за счет стимулирования экспортных отраслей. В таком случае можно разрешить заемщику самостоятельно выкупить собственные долги на открытом рынке. Это позволило бы на рыночных условиях сократить общий объем государственного долга без принятия кредиторами каких-либо согласованных решений. Решение о выкупе принимается с согласия кредиторов. Если снижение долгового бремени увеличивает вероятность выплат, то кредиторы согласятся на выкуп долга. При этом их потери, вызванные отказом от получения полной суммы кредита, перевешиваются улучшением перспектив возврата долга.

Однако эта практика не приветствуется международными кредиторами государств, особенно если она применяется в отношении долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, в связи с тем что получаемые страной кредиты, как правило, ориентированы на поддержку реального сектора экономики, а не на проведение интервенций на рынке госдолга. В целом подобные операции, по мнению многих экспертов, нивелируют саму идею выпуска долговых обязательств и часто свидетельствуют о непродуманной экономической политике государства. Вместе с тем полностью отрицать необходимость такого рода методов регулирования рынка государственного долга также нельзя.

3. *Секьютеризация.* Наиболее популярной схемой реструктуризации долгов в последнее десятилетие стал обмен «проблемных» долговых обязательств на новые. Основная идея секьютеризации состоит в том, что страна-должник эмитирует новые долговые обязательства в виде облигаций, которые либо непосред-

редственно обмениваются на старый долг, либо продаются; в случае продажи вырученные средства направляются на выкуп старых обязательств.

Цели, преследуемые таким обменом (помимо «удлинения» долга), достаточно очевидны. Во-первых, это реструктуризация госдолга в пользу его «внешней» части, что на определенном этапе отвечает интересам правительства, позволяя инвесторам вместе с тем избежать «курсового» риска. Во-вторых, монетарные власти изменяют структуру лишь внешнего долга (в частности, при обмене *Brady bonds* они избавляются от необходимости держать часть средств в US T-Bills, которые обычно служат обеспечением этих бумаг); инвесторы же при этом получают возможность обменять имеющиеся у них долговые обязательства на более доходные, хотя и более рискованные (иногда вследствие более длительного срока обращения, иногда ввиду отсутствия обеспечения), инструменты.

4. *Обмен госдолга на акции национальных предприятий.* Одной из наиболее известных рыночных схем реструктуризации государственного долга является предоставление кредиторам права продажи долгов с дисконтом за национальную валюту, на которую впоследствии можно приобрести акции национальных компаний. Чаще всего используется непосредственный обмен долгов на акции компаний, находящихся в государственной собственности.

Различают также соглашения с Парижским и Лондонским клубами кредиторов. В Парижском клубе предметом соглашения являются государственные кредиты или кредиты, предоставленные под государственные гарантии. В Лондонском же клубе речь всегда идет о реструктуризации сроков погашения частных кредитов, выданных коммерческими банками.

Переговорный процесс между Российской Федерацией и сообществом кредиторов (сначала советских, а затем и российских) начался сразу же после распада СССР в конце 1991 г.

Задолженность странам — участницам Парижского клуба к концу 1992 г. составила 35,8 млрд долл. Значительный объем платежей в счет обслуживания внешнего долга бывшего СССР, приходившихся на 1992—1993 гг., вынудил российское правительство обратиться в Парижский клуб с просьбой об их реструктуризации. При этом Правительство РФ сделало заявление, в котором признало внешние долги бывшего СССР и подтвер-

дило свое намерение погашать их в полном объеме. В заявлении были определены виды задолженности, отнесенные к внешнему долгу бывшего СССР.

В результате переговоров 2 апреля 1993 г. между Российской Федерацией и странами — участницами Парижского клуба было подписано соглашение, в соответствии с которым текущие платежи России реструктурировались и должны были осуществляться до 1999 г. К данному периоду можно отнести и получение первого кредита МВФ (1 млрд долл.).

В 1994—1996 гг. Россия заключила еще три соглашения с Парижским клубом о реструктуризации текущих платежей в счет обслуживания внешнего долга бывшего СССР. В соответствии с новыми графиками рассрочка этих платежей составляла 10—15 лет. Очевидно, что реструктуризация платежей Парижскому клубу всегда вызывала включение тех процентов, которые Россия не могла выплатить своевременно, в состав основного долга, и поэтому общая сумма внешнего долга в виде задолженности перед странами — участницами Парижского клуба в это время даже нарастала. Несмотря на то что СССР уже перестал существовать, его долг фактически увеличился на сумму капитализированных процентов.

В апреле 1996 г. договоренности с Парижским клубом были дополнены всесторонним соглашением, по которому Россия должна в общей сложности (включая предварительные договоренности) выплатить кредиторам Парижского клуба сумму порядка 38 млрд долл. Из них — 15% должны быть выплачены в течение последующих 25 лет вплоть до 2020 г., а оставшиеся 55%, включавшие наиболее краткосрочные обязательства перед членами Парижского клуба, — в течение 21 года. При этом реструктурированный номинал долга погашается нарастающими платежами начиная с 2002 г. Объем задолженности перед странами — участницами Парижского клуба на 1 октября 2004 г. составил 47,7 млрд долл.

Примерно в этот же период проводились переговоры по реструктуризации долга перед членами Лондонского клуба. В 1996 г. с Лондонским клубом было заключено соглашение о реструктуризации долгов СССР банкам на условиях, предусматривающих выплату долга за 25 лет. Процесс выверки всех первоначальных кредитных соглашений окончательно завершился в конце 1997 г., когда Внешэкономбанк непосредственно

приступил к долгосрочной реструктуризации советского долга на общую сумму в 32,3 млрд долл. Для урегулирования процентной задолженности России был осуществлен выпуск специальных процентных облигаций. В 2000 г. кредиты и выпущенные процентные облигации были переоформлены в облигации государственного внешнего займа Российской Федерации с конечными сроками погашения в 2010 и 2030 гг. При этом списание задолженности составило более 35%, или около 10 млрд долл. Подписанный договор о реструктуризации предусматривал погашение основной части долга (22,5 млрд долл.) в течение 25 лет. При этом первые семь лет Россия должна выплачивать лишь проценты, общий объем которых составляет 6 млрд долл.

Достигнуты договоренности об урегулировании задолженности СССР странам бывшего СЭВ, Южной Кореи, Объединенным Арабским Эмиратам и некоторым другим государствам. Здесь основным инструментом урегулирования выступает метод погашения долга товарными поставками. Реструктуризация внешнего долга (прежде всего, отсрочка на 25 лет в выплате основного долга участникам Парижского и Лондонского клубов) на время смягчила кризис с выплатой внешней задолженности, но принципиально не решила его.

В техническом плане различается реструктуризация, включающая и не включающая списание долгов. Соглашения о реструктуризации, как с Парижским, так и с Лондонским клубами, не включают списание долгов. Это вытекает из того, что Россия не относится к беднейшим странам с высокой задолженностью и обладает огромными сырьевыми ресурсами. Частичное списание долга странами-кредиторами ведет не только к снижению размера российской задолженности, но и к уменьшению сумм платежей по обслуживанию долга. Однако этому преимуществу противостоит потеря кредитоспособности, так что страны, которым частично списан долг, сталкиваются с проблемой получения новых кредитов. Но такая проблема перед Россией не стоит. Значит, облегчение российского платежного баланса может быть достигнуто с помощью таких инструментов, как отсрочка погашения задолженности и выплат процентов по кредитам на основе соглашений о реструктуризации. Кроме того, за счет отсрочки по долгам СССР к процессу реструктуризации долга могут быть привлечены новые договоры.

Однако реструктуризировать весь долг практически невозможно.

Конверсия. Долгосрочная реструктуризация внешнего долга России Парижскому и Лондонскому клубам кредиторов принципиально не решила проблему внешней задолженности бывшего СССР, правопреемником по которой выступает Россия. Поэтому основная задача управления государственным долгом России в настоящий период — изменение долговой стратегии и переход от курса на отсрочку платежей к курсу на сокращение долга.

И здесь целесообразно обратиться к современному мировому опыту конверсионных финансовых методов урегулирования внешней задолженности как наиболее гибких и адекватных современному состоянию и кредитным возможностям России. Под конверсией принято понимать все механизмы, обеспечивающие замещение внешнего долга другими видами обязательств, менее обременительных для экономики государства-должника.

Финансовый механизм конверсионной схемы состоит в ликвидации части внешней задолженности путем ее обмена на национальные активы — национальную валюту, облигации, акции, товары, финансовые активы и т.д.

Преимущество крупномасштабных конверсионных операций в том, что наряду с облегчением долгового бремени они могут способствовать притоку прямых иностранных инвестиций на развитие приоритетных экспортных и импортозамещающих производств, проведение приватизации, реформирование финансовой сферы, а также затормозить отток капитала из страны и стимулировать его возвращение. Необходимой предпосылкой для введения программы конверсии долга является завершение процесса реоформления задолженности.

Наиболее приемлемыми для России могут быть следующие варианты конверсии.

1. *«Долг в обмен на экспорт».* В данной схеме принципиально важной является качественная характеристика экспорта. Долг необходимо обменивать на экспорт не сырья и материалов, а машинотехнической и иной готовой продукции. Это позволит поддержать конкурентоспособные внутренние производства, сохраняя при этом рабочие места, обеспечивая поступление налогов и финансируя инвестиционные затраты произво-

лям, содействуя увеличению их экспорта на уже традиционные рынки и освоению новых рынков сбыта, одновременно помогая бюджету расплатиться по внешним долгам.

Для России важна поддержка отраслей, имеющих значительный экспортный потенциал: космической, авиационной, алюминиевой промышленности и др., которые могут способствовать росту экономики в целом. В настоящее время на внешних рынках можно успешно реализовывать продукцию бывших российских оборонных предприятий, занимающихся разработкой и выпуском изделий, соответствующих современному мировому уровню или превышающих его. В первую очередь это относится к тем предприятиям, которые выпускают волноводные голограммы, небольшие ядерные реакторы, лазерную аппаратуру, авиационные двигатели на криогенном топливе, биохромные пленки и т.д. Конкретизация указанных параметров является предметом переговоров между страной-заемщиком и кредиторами. При этом существуют возможности для выгодного торгова. Выигрыш России зависит от выбора поставляемых товаров, объемов поставок, применяемого курса валюты, уровня скидок. Эти возможности необходимо использовать.

2. *«Долг в обмен на налоги»*. Необходимой предпосылкой для конверсии долга в налоги является законодательное установление налоговых льгот для инвесторов—держателей внешнего долга России. Положения закона о налоговых льготах должны быть разработаны таким образом, чтобы уплата налога на прибыль (и/или других налогов) инвесторами была возможной путем зачета российских внешних долговых обязательств в пропорции, при которой бы большая сумма налога погашалась меньшей суммой внешнего долгового обязательства. Например, две денежные единицы из общей суммы налога будут засчитываться при предъявлении одной денежной единицы долгового обязательства. Тем самым у потенциального инвестора возникнет реальный стимул осуществить инвестиции. При реализации конверсионной схемы «долг в обмен на налоги» Россия фактически будет погашать свой внешний долг за счет доходов, которые без установления данных налоговых льгот не возникнут вообще, так как у инвесторов не появится стимула осуществлять новые инвестиции.

3. *«Долг в обмен на облигации»*. Этот вариант особенно важен, поскольку по договору с Лондонским клубом и другими орга-

низациями кредиторов процентные ставки за кредиты являются «плавающими». Кроме того, с 1999 г. почти в 2 раза вырос объем погашений и процентных выплат по внешним кредитам. Возможности обмена плавающих ставок на фиксированные фактически позволяют неявно конвертировать долги России в форму еврооблигаций. Помимо экономии стоимости обслуживания выпуск еврооблигаций даст возможность смягчить эффект вытеснения частных инвестиций. Поэтому размещение внешнего долга должно, в принципе, благоприятно сказаться на внутренних инвестициях. Кроме экономии внутренних сбережений, большая часть которых высвобождается для внутреннего инвестирования, успешное размещение внешних займов дает положительный сигнал для прямых и портфельных иностранных инвестиций. Наряду с этим увеличение внешних государственных займов обуславливает положительный внешний эффект, так как отечественные банки и фирмы начинают привлекать иностранный капитал, причем не имея формальных ограничений на ежегодные объемы заимствований, с которыми сталкивается правительство. Если бы рыночная эмиссия государственного долга проходила только внутри страны, то существующие кредитные рейтинги не позволяли бы размещать частные обязательства на мировых финансовых рынках.

4. *«Долг в обмен на собственность»*. Одной из перспективных и приемлемых для нас является данная конверсионная схема, проводимая в рамках приватизации. Речь прежде всего идет о возможности использовать для сокращения долгового бремени обмен советских и российских долговых обязательств на акции приватизированных предприятий.

5. *«Долг в обмен на долг»*. Здесь подразумевается обмен советских долгов Парижскому клубу на долги России третьих стран. Речь идет о своего рода политическом взаимозачете. Наши долги Парижскому клубу погашаются путем уступки ему Россией своих требований на долги третьих стран, а далее Парижский клуб их либо реструктуризирует, либо списывает. Для нас подобный вариант беспроигрышен.

Таким образом, можно использовать множество технологий уменьшения бремени внешней задолженности, но при этом без реструктуризации не обойтись.

Влияние внешнего долга на национальную экономику. Чем обременительнее для страны накопленный внешний долг, тем в

большей мере его обслуживание вовлекается во взаимодействие с функционированием всей национальной экономики и ее финансовой сферы.

Если рассматривать характер взаимодействия внешних заимствований с соответствующими сферами экономики страны, то прежде всего важен характер опасности чрезмерного роста внешнего долга с позиций государственного бюджета, денежно-кредитной системы, международной кредитоспособности страны. Для государственного бюджета в трехэтапном кредитном цикле (привлечение, использование, погашение) неблагоприятные последствия чрезмерного возрастания внешнего долга связаны в основном со стадией его погашения; новые же займы для текущего бюджетного периода, наоборот, сулят возможность ослабить нагрузку на налоговые и другие обычные доходные источники, позволяют более гибко маневрировать на всех стадиях бюджетного процесса. В то же время неблагоприятно может складываться график платежей по внешнему долгу. В любом случае степень и последствия взаимодействия зависят главным образом от относительной величины накопившегося внешнего долга.

У платежного баланса аналогичный характер взаимодействия с долговым циклом: на смену желанным дополнительным валютным поступлениям приходит период расплаты по долгу. Здесь в целом высокая степень взаимодействия, поскольку именно сальдо по текущим статьям платежного баланса может выступать основным ограничителем во внешних заимствованиях и управлении инвалютным долгом, а при определенных обстоятельствах — даже диктовать необходимость отсрочки долговых платежей. В условиях обременительного внешнего долга существенно возрастают трудности в укреплении доверия к национальной валюте, противодействии инфляции, обеспечении необходимыми валютными резервами и валютной конвертируемости. Особое место при этом занимает вопрос о возможных неблагоприятных последствиях в случае чрезмерной девальвации национальной валюты, относительном занижении ее реального курса. Увеличение в подобных условиях реального бремени платежей по внешнему долгу подтверждается практикой ряда стран.

Ограничителем размеров внешних заимствований может служить установка на поддержание в определенных пределах

показателей долговой зависимости, используемых в мировой практике, в том числе на основе сопоставления задолженности и долговых платежей с ВВП и экспортом. Необходимо учитывать, что для России, как и для других стран с большой территорией, объективно закономерен относительно низкий удельный вес экспорта в национальном продукте. Именно по этой причине, а также из-за неполной еще интеграции в мировую экономику нам, видимо, следует отдавать предпочтение не ВВП, а экспорту в качестве базы для индикатора уровня долговой зависимости.

Для оценки остроты долговой проблемы существуют разные критерии. Наиболее типичные из них связывают размер долга и потребности его погашения и выплаты процентов с величиной экспорта, от которого зависят потенциальные возможности обслуживания кредитов.

Границей опасности считается превышение суммы долга по сравнению с экспортом в два раза, повышенной опасности — в три раза.

Сложнее ситуация с проблемой погашения долга и уплаты процентов по нему. Границей опасности считается отношение процентных платежей к экспорту 15—20%, границей повышенной опасности — 25—30%.

Однако проблема требует постоянного внимания и контроля. Посильность к тому времени погашения долга будет зависеть от следующих основных факторов: масштабов роста производства и доходов бюджета, темпов роста экспорта, обеспечения устойчивого активного сальдо торгового и платежного балансов и накопления валютных резервов.

Особого внимания требует ограничение наращивания нового долга. Целесообразно также использовать при необходимости такую форму уменьшения задолженности, как продажа в обмен на долг части акций российских предприятий. При оценке влияния государственного долга на экономику страны и перспективы экономического роста взгляды российских экономистов расходятся полярным образом.

Долговые платежи ведут к увеличению темпов экономического роста. На основании данных международной статистики как общее правило можно зафиксировать отсутствие статистически достоверной связи между бременем обслуживания государственного внешнего долга и темпами экономического рос-

та. Иными словами, международные сравнения не подтверждают справедливость гипотезы, согласно которой более высокие долговые платежи ведут к замедлению темпов экономического роста и, следовательно, к снижению уровня жизни населения.

Если связь между упомянутыми показателями и существует, то скорее обратного характера. Речь идет о сравнительно небольшой группе стран с высокими значениями положительного сальдо текущих операций (более 5% ВВП) и низкими значениями монетизации экономики (коэффициент монетизации менее 25% ВВП).

В этих странах работает механизм «голландской болезни». Появление значительного по размерам положительного сальдо платежного баланса приводит к существенному притоку иностранной валюты, что сопровождается увеличением денежной массы, а следовательно, и повышением внутренних цен и реального курса национальной валюты. Скорость увеличения реального валютного курса возрастает при низких значениях монетизации экономики. Ослабление международной конкурентоспособности национальной экономики в этом случае может быть замедлено при проведении властями активных операций по стерилизации части поступающей в страну валюты, одним из наиболее эффективных видов которых выступают обслуживание и погашение внешнего долга.

Поэтому, как это ни покажется на первый взгляд парадоксальным, страны, наиболее агрессивно проводившие политику обслуживания и погашения внешнего долга, имели, как правило, и более высокие темпы экономического роста и обеспечивали тем самым наиболее благоприятные макроэкономические условия для повышения уровня благосостояния своего населения. Другие же страны, оказавшиеся в ситуации «голландской болезни», но не проводившие активную политику по обслуживанию и погашению внешнего долга, а, наоборот, наращивающие внешние заимствования (чистые платежи по внешнему долгу были отрицательными), как правило, имели и более низкие темпы экономического роста и при прочих равных условиях — более низкие темпы повышения уровня благосостояния своего населения.

Таким образом, международные сопоставления позволяют заключить, что в целом гипотеза о наличии отрицательной свя-

зи между величиной долговых платежей и темпами экономического роста статистическими данными не подтверждается. В то же время для относительно небольшой группы стран с высокими значениями сальдо текущего баланса и низкими показателями монетизации экономики такого рода связь является положительной и статистически значимой.

Тот факт, что долговые платежи, как правило, не препятствуют экономическому росту, не означает, что их не следует осуществлять. Более того, в странах, к которым принадлежит и Россия, платежи по внешнему долгу выступают в качестве одного из факторов экономического роста.

Выпуск государственных долговых обязательств в краткосрочной перспективе способствует росту внутреннего спроса на товары и услуги и соответственно благосостоянию населения. В долгосрочной перспективе, чтобы погасить долг, государственные власти будут вынуждены увеличивать налоговое бремя или снижать расходы бюджета. При увеличении налогообложения государственный долг может превратиться в механизм перераспределения национального дохода.

Такое перераспределение будет осуществляться по следующим направлениям. Во-первых, долговое финансирование дефицита бюджета изменяет структуру налогообложения различных поколений: экономическое положение современного улучшается, а будущих — ухудшается. Во-вторых, в то время как благосостояние налогоплательщиков в целом снижается, кредиторы-государства повышают его за счет процентных доходов по обязательствам.

Сокращение национального дохода и падение уровня жизни населения могут наблюдаться при привлечении внешних кредитов и займов. При этом внешний долг сокращает величину национального дохода на сумму процентных выплат в пользу зарубежных кредиторов. Общеизвестно мнение, что перераспределение должно осуществляться в направлении от материально более обеспеченных групп населения к менее обеспеченным.

Поэтому неоднозначным представляется перераспределение доходов между поколениями. В силу технологического прогресса величина доходов населения и потребления им товаров и услуг со временем возрастает. В этом случае государственный долг выравнивает потребление современных и будущих налогоплательщиков. Вместе с тем существует мнение: насколько справед-

лива такая политика по отношению к будущим поколениям? При отсутствии экстраординарных событий, например войн, каждое поколение должно самостоятельно обеспечивать себя.

И, наконец, недопустимо снижение национального дохода, которое происходит, если процентные ставки по внешним обязательствам страны-дебитора превышают темпы роста ее экономики. Это сопровождается уменьшением внутренних сбережений и накоплений, обуславливающим замедление экономического роста и падение уровня жизни. Между тем в определенных условиях государственный долг способен оказывать позитивное воздействие на благосостояние потребителей. Если реальные процентные ставки по долговым обязательствам ниже или равны среднему темпу роста национального производства, то нет необходимости увеличивать налоговое бремя с целью обслуживания долга. Источником выплат в данном случае является рост налоговой базы бюджета.

Однако в странах с развивающейся или переходной экономикой, включая Россию, процентные ставки по государственному долгу значительно превышают темпы экономического роста. Поэтому при исчерпании возможностей для новых заимствований и рефинансирования долга повышается налоговое обложение. В этом случае долг негативно влияет на объем и структуру распределения национального дохода. При этом в зависимости от структуры долга перераспределение национального дохода может сопровождаться или даже полностью замещаться его снижением.

На примере США и России можно оценить масштабы влияния долга на величину национального дохода. По данным Федеральной резервной системы США, в 1994—1999 гг. в этой стране среднегодовой объем государственных ценных бумаг в обращении составил 5,4 трлн долл., в том числе в собственности частных инвесторов — 3,7 трлн долл. Средняя номинальная процентная ставка по краткосрочным обязательствам Казначейства в этот период равнялась 5,1% в год, темпы инфляции по индексу потребительских цен составляли 2,4% годовых. В этом случае средняя реальная процентная ставка равна 2,7% годовых (5,1—2,4%). Внутренним инвесторам принадлежит около 60% общего объема государственных ценных бумаг, находящихся в собственности частных владельцев. Таким образом, номинальные процентные доходы внутренних инвесторов со-

ставляют около 113 млрд долл. ежегодно ($3,7 \text{ трлн долл.} \times 60\% \times 5,1\%$). Среднегодовые темпы роста реального ВВП США в 1995—1999 гг. были равны 3%. Следовательно, в США государственный долг способствует росту благосостояния владельцев ценных бумаг. Перераспределения национального дохода при этом не происходит.

Совершенно иное влияние на национальный доход и благосостояние населения оказывает государственный долг России. Определяющее значение в нашей стране имеет внешний долг. По данным Министерства финансов РФ, на 1 января 2005 г. он равнялся 110,5 млрд долл. Средняя стоимость его обслуживания составляет 6—7% годовых. Поскольку начиная с 1999 г. правительство проводит политику снижения долга, основными выплатами по нему являются налоговые и иные доходы бюджета.

Согласно графику выплат по внешнему долгу в 2001—2010 гг. объемы ежегодных платежей в пользу иностранных кредиторов составят от 14 до 20 млрд долл. Даже при благоприятной динамике ВВП и увеличении реального курса рубля их осуществление потребует не менее 4—6% ВВП России. Именно в таких масштабах оцениваются социально-экономические потери в виде сокращения национального дохода и внутреннего потребления товаров и услуг.

Таким образом, в России также не происходит перераспределения национального дохода в результате обслуживания государственного долга. Отличие от США заключается в том, что в России долг способствует снижению национального дохода. Невысокий уровень доходов населения, а также структура их распределения препятствуют сохранению качества трудовых ресурсов и развитию человеческого капитала, ограничивая возможности для экономического роста. При этом на основании сделанных оценок государственный долг является одним из основных факторов, сдерживающих увеличение уровня жизни и благосостояния страны.

Исходя из изложенного можно прийти к выводу, что из множества альтернативных стратегий управления внешним долгом наиболее эффективной (минимизирующей совокупные издержки и максимизирующей сокращение номинального объема долга и ускорение экономического роста) представляется следующая стратегия:

- в отношениях с кредиторами — отказ от пересмотра ныне действующего графика платежей;
- применительно к графику платежей — осуществление фактических выплат в соответствии с ныне действующим графиком;
- по объему платежей — равенство чистых выплат по долгу полным выплатам;
- по источникам средств платежа — бюджетные доходы;
- по видам средств платежа — денежные средства в наличной форме.

5.4. Современные тенденции формирования внешнего долга России

В настоящее время общий внешний долг России значительно отличается от государственного внешнего долга. Если государственный внешний российский долг год от года снижается, то для общего внешнего долга тенденция прямо противоположная. Объем внешнего долга России сегодня втрое больше, чем в 1998 г. В 2007 г. он увеличился на 50% — до 463,5 млрд долл., причем доля государства в нем — менее 10%. Главными должниками являются российские банки и компании различных форм собственности.

Из 463 млрд долл. общего российского внешнего долга, по данным Центрального банка РФ на 1 января 2008 г., на долю государства, т.е. органов государственного управления разных уровней и государственных финансовых институтов, приходилось 44,9 млрд долл. Все остальное — внешние долги российских компаний, причем их общая сумма в 2007 г. увеличилась на 62%.

Ситуация, когда в стране собственно государственный внешний долг совсем невелик, тогда как долги компаний, наоборот, растут, является не совсем обычной. Но в общей российской корпоративной задолженности нарастает в первую очередь доля компаний, контролируемых государством, таких как «Газпром», «Роснефть» или «Транснефть», по мере того как они будут строить Восточной нефтепровод. Растущие долги государственных компаний представляют собой условную опасность и для государства — в случае возникновения у таких компаний финансовых затруднений «помогать» им придется за счет казны, благо ресурсы есть.

Общий объем корпоративной задолженности России на начало 2008 г. составил примерно 420 млрд долл. Крупнейшими заемщиками, безусловно, являются государственные компании, их долги самые крупные, но таких компаний — меньшинство среди всех заемщиков. В целом на долю компаний, контролируемых государством, приходится примерно 200 млрд долл. внешнего долга, остальные 210—220 млрд долл. — долги частных компаний.

Крупнейшими заемщиками за рубежом среди госкомпаний являются «Газпром» (более 30 млрд долл. на начало 2007 г.), «Роснефть» (задолженность на начало 2007 г. — 14—15 млрд долл.). Кроме того, государственные банки ВТБ и Россельхозбанк заняли за рубежом примерно по 5—10 млрд долл. каждый.

Среди крупнейших российских заемщиков — частных компаний эксперты называют ЛУКОЙЛ, ТНК-ВР, «Русал» и ряд коммерческих банков, например Альфа-Банк или «Русский стандарт». Объем внешнего долга каждого частного заемщика значительно меньше, чем «Газпрома» или «Роснефти», однако круг таких заемщиков гораздо шире, и общая их задолженность зарубежным кредиторам выше, чем у госкомпаний.

Занять деньги за рубежом российская компания может как минимум тремя способами:

1) продать там свои акции — это даже не долг, так как возвращать ничего не надо, но придется поделиться частью собственности, а в будущем — дивидендами;

2) выпустить корпоративные облигации — по ним предстоит выплачивать проценты, которые будут тем ниже, чем лучше у компании дела, и наоборот;

3) можно просто взять кредит в западном банке. Или, если сумма велика, у группы банков — такие кредиты обычно называют синдицированными.

В долговой практике крупных российских компаний сегодня доминируют именно кредиты западных банков. Этот вариант заимствований, хотя и короче по времени возврата средств, оказывается для компаний дешевле, чем облигации. В западных банках сегодня можно получить весьма крупные суммы, быстро и под относительно небольшие проценты, хотя есть и другие варианты. Например, в долговом портфеле государственной компании «Российские железные дороги» доминируют средства, занятые внутри страны.

Доступность для российских компаний зарубежных кредитов объясняется не только низкими процентными ставками, но и тем, что многие коммерческие банки, например Европы, охотно участвуют в синдицированном кредитовании и при этом практически не работают на рынке облигаций. В итоге предложение таких кредитов на европейском рынке для тех же российских компаний оказывается весьма обширным.

Долги — неотъемлемая часть нормальной бизнес-практики любых, даже самых успешных компаний мира. Главное, чтобы объем долговых обязательств не превышал определенного порога, «до» которого — еще все нормально, «на уровне» которого — начинают беспокоиться, а «за» которым — впору уже бить тревогу.

Для определения такого порога эксперты в большинстве случаев используют соотношение общей долговой нагрузки компании и ее EBITDA, т.е. объема прибыли до уплаты различных процентов и налогов, а также амортизации. Если долговые обязательства превышают EBITDA не более чем вдвое, такой уровень долговой нагрузки считается низким. Если долг в 2—3 раза больше прибыли, задолженность — средняя. Если долгов больше прибыли в 3—4 раза, долговая нагрузка считается высокой, а более 4 раз — уже критической.

Сегодня у большинства крупнейших российских заемщиков за рубежом это отношение составляет от 1 до 2, т.е. до каких-либо критических значений долга им еще далеко.

Если брать классификацию Всемирного банка, Россия относится к числу стран, «умеренно обремененных внешним долгом».

Критические показатели внешней задолженности следующие:

- ВВП на душу населения — 1000 долл./год. В России в 2004 г. каждый российский гражданин был должен внешним кредиторам 787 долл. В США каждый американский гражданин был должен внешним кредиторам 24 075 долл., т.е. в 30,6 раза больше, чем российский гражданин;
- отношение суммы долга к ВВП — не более 50%. В России в 2004 г. это отношение составляло 23,5%, в США — 65%;
- отношение суммы долга к размерам экспорта — не более 275%. В России в 2003 г. отношение суммы долга к экспорту товаров и услуг составило 116%;
- отношение стоимости обслуживания внешнего долга к экспорту — не выше 20%. В России в 2003 г. этот показатель составил 10%;

- отношение расходов по обслуживанию государственного долга к расходам федерального бюджета — 10%. В России этот показатель в 2004 г. составил 7,4%, а в США — 9,3%, тогда как величина российского бюджета в 33 раза меньше американского.

Общая сумма государственного российского долга (частный и государственный сектор) на 1 июля 2008 г. составляла 527,1 млрд долл. Согласно данным Банка России совокупные внешние долговые обязательства российских банков и предприятий прочих секторов за 2007 г. возросли на 151,4 млрд долл. и достигли 413,3 млрд долл., а их доля во внешнем долге экономики увеличилась с 84,3 до 89,9%. Сегодня иностранные долги отечественных банков и компаний соотносятся с кредитами, выданными ими экономике и населению, как 8:10, в связи с чем увеличивается зависимость развивающегося финансового рынка страны от иностранных портфельных инвестиций и долгового финансирования нерезидентами.

В результате деятельности частного сектора экономики общий внешний долг России на 1 января 2008 г. вырос на 149 млрд долл. и составил 459,6 млрд долл., несмотря на то что объем государственного внешнего долга, наоборот, уменьшился с 52 млрд долл. на 1 января 2007 г. до 44,9 млрд долл. на 1 января 2008 г. Снижение произошло за счет погашения долга перед Международным банком экономического сотрудничества в размере 118,4 млн долл., перед США — в размере 343 млн долл., а также перед ОАЭ — 470 млн долл. Возможность выплат по внешним долгам страна получила благодаря накоплению средств в Стабилизационном фонде, размер которого на 30 января 2008 г. составил 157,38 млрд долл.

В табл. 5.3 показана динамика внешнего долга России с учетом частного сектора за период с 1994 по 2008 г.

Таблица 5.3

Внешний долг частного и федерального сектора

Дата	Сумма, млрд долл.
1 января 1994 г.	117,9
1 января 1995 г.	126,7
1 января 1996 г.	132,7
1 января 1997 г.	153,0
1 января 1998 г.	182,8

Дата	Сумма, млрд долл.
1 января 1999 г.	188,4
1 января 2000 г.	178,2
1 января 2001 г.	160,0
1 января 2002 г.	146,3
1 января 2003 г.	152,3
1 января 2004 г.	186,0
1 января 2005 г.	213,5
1 января 2006 г.	257,2
1 января 2007 г.	310,6
1 января 2008 г.	463,5
1 июля 2008 г.	527,1

Последние годы Россия постоянно снижает свой внешний государственный долг, хотя все его показатели не критичны. Вместо того чтобы направлять деньги Стабилизационного фонда на развитие российской экономики, в первую очередь инфраструктуру и ЖКХ, осуществление социальных программ, страна проводит ускоренное погашение внешних долгов, зачастую вопреки желаниям стран-кредиторов и установленным срокам погашений долгов.

США также обеспокоены своим внешним долгом, но каждый год повышают планку внешних заимствований, объясняя это недостаточно быстро растущей экономикой, а также необходимостью осуществлять многомиллиардные расходы на национальную оборону и безопасность. Сейчас США увеличили потолок внешних заимствований с 7 трлн долл. до 9 трлн долл.

Агентство Standard & Poor's (S&P) ежегодно публикует примерные финансовые показатели компаний для различных уровней кредитных рейтингов. И для компаний с рейтингами «инвестиционного» уровня соотношение долга и прибыли обычно не превышает 2:1. Тем не менее исторически у большинства российских компаний финансовые показатели были даже лучше, чем можно предположить исходя из их текущих рейтингов. Однако, учитывая общие институциональные риски для бизнеса в России, а также то, что эти финансовые показатели рассчитываются на основе очень высоких цен на нефть и металлы, тогда как в «нормализованном» ценовом сценарии они оказались бы значительно ниже, рейтинги этих компаний находятся на том уровне, на котором они есть.

По версии S&P, из крупнейших российских госкомпаний-заемщиков рейтинг инвестиционной категории имеют, например, «Газпром» и «Транснефть», тогда как кредитный рейтинг «Роснефти» — ниже инвестиционной категории. Среди крупнейших российских частных компаний рейтинг инвестиционного уровня присвоен их агентством лишь «ЛУКОЙЛу» и «Норильскому никелю». У других — будь то ТНК-ВР, Магнитогорский металлургический комбинат или «Северсталь», несмотря на весьма высокие финансовые показатели, рейтинги ниже инвестиционного уровня.

Вопросы и задания для повторения

1. Когда и кем был сделан первый зарубежный заем в истории России?
2. Назовите цели, на которые расходовались средства, полученные за счет внешних заимствований, в дореволюционной России?
3. Почему после распада СССР в конце 1991 г. внешний долг России увеличился с 29 млрд долл. в 1985 г. до 98 млрд долл. в 1992 г.?
4. На какие составляющие можно условно разделить внешний долг РФ?
5. Почему Правительство РФ приняло распоряжение о досрочном возврате средств, заимствованных у МВФ, в конце января 2005 г.?
6. Когда Россия стала членом Парижского клуба и каковы причины ее приема в Клуб?
7. Каковы последствия досрочного погашения долга перед Парижским клубом в августе 2006 г.?
8. Перечислите и охарактеризуйте основные способы регулирования долга, к которым вынуждено прибегать правительство в условиях значительного роста государственной задолженности и бюджетного дефицита.
9. Каковы границы опасности и повышенной опасности превышения суммы внешнего долга по сравнению с экспортом страны?
10. В чем заключается особенность ситуации, складывающейся в России, относительно ее внешнего долга и в чем, на ваш взгляд, причины такого положения?
11. Каков в настоящее время «потолок» внешних заимствований для США и почему он в десятки раз выше российского?

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ — ОСНОВНЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ РОССИИ

Как уже было сказано в предыдущей теме, основными международными финансовыми организациями, финансировавшими проекты, реализуемые в России, являлись МВФ, Всемирный банк и ЕБРР. Последние две финансовые организации продолжают инвестировать в российскую экономику, причем объем предоставляемых ими кредитов не снижается.

6.1. Международный валютный фонд

Международный валютный фонд (International Monetary Fund, IMF, МВФ) — специальное агентство Организации Объединенных Наций (ООН), учрежденное 185 государствами, предназначенное для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им помощи при дефиците платежного баланса путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. МВФ имеет статус специализированного учреждения ООН и служит институциональной основой мировой валютной системы.

Всемирный банк и МВФ были основаны в 1944 г. на совещании мировых лидеров в Бреттон-Вудсе в штате Нью-Хэмпшир. Эти учреждения были основаны для того, чтобы поставить международную экономику на прочную основу по окончании Второй мировой войны. Государства — члены МВФ могут становиться членами Всемирного банка.

В своей деятельности Всемирный банк и МВФ дополняют друг друга, но при этом функции, выполняемые каждым из этих учреждений, существенно различаются. Всемирный банк — это кредитное учреждение, чья цель заключается в содействии интеграции стран в мировую экономику и долгосрочному экономическому росту, способствующему повышению уровня жизни населения бедных стран. МВФ действует в качестве наблюдателя за мировыми валютами, способствуя поддержанию упорядоченной системы платежей между всеми странами, и ссужает

деньги государствам-членам, испытывающим серьезный дефицит платежного баланса. В отличие от Всемирного банка, финансирующего как реформы политики, так и проекты, МВФ занимается исключительно реформами. Он предоставляет займы государствам-членам, испытывающим краткосрочные трудности в расчетах с международными кредиторами, и стремится к достижению полной конвертируемости валют государств-членов в рамках системы гибких обменных курсов, действующей с 1973 г.

Всемирный банк предоставляет кредиты только развивающимся странам и странам с переходной экономикой. Что касается МВФ, его услугами и ресурсами могут воспользоваться все государства — члены этой организации (как богатые, так и бедные). Чтобы МВФ мог успешно выполнять свою работу, в ней должно участвовать подавляющее большинство стран мира. Поскольку международная торговля и инвестиции не знают границ, практически каждая страна вынуждена покупать и продавать иностранные валюты для финансирования импорта и экспорта. МВФ отслеживает такие операции и консультируется со странами-членами относительно того, как они могут содействовать становлению ликвидной и стабильной международной валютной системы.

Интеграция России в мировую экономику предполагает, в частности, ее подключение к межгосударственным институциональным структурам, предназначенным для регулирования мировых экономических и валютно-финансовых отношений, членство в ведущих международных организациях, в первую очередь в МВФ и Всемирном банке. Вступление в эти организации открывает доступ к важному источнику валютных кредитов.

Ввиду названных причин в середине 1980-х гг. был взят курс на поэтапное присоединение СССР к МВФ и МБРР. Отдельные контакты с ними, носившие информационный и технический характер, начали осуществляться с конца 1988 г. В сентябре 1989 г. на 44-й сессии Генеральной Ассамблеи ООН Советский Союз официально заявил о своем намерении установить постоянные связи с МВФ и Всемирным банком. В июле 1990 г. СССР впервые посетил директор-распорядитель МВФ М. Камдессю.

После распада СССР государства, входившие в его состав, большая часть которых образовала СНГ, пошли по пути инди-

видуального вступления в бреттон-вудские институты. Российская Федерация подала заявление о присоединении к МВФ и МБРР 7 января 1992 г. Одновременно с учетом требований МВФ был разработан «Меморандум об экономической политике Российской Федерации», утвержденный правительством 27 февраля 1992 г.

27 апреля 1992 г. Совет управляющих МВФ проголосовал за прием России и 14 других бывших советских республик. После подписания российскими представителями Статей соглашения (устава) МВФ 1 июня 1992 г., учредительных документов МБРР 16 июля 1992 г. и МФК 12 апреля 1993 г. Россия официально стала участницей этих организаций.

В ходе дискуссий о предполагавшемся вступлении СССР в МВФ специалисты оценивали возможную квоту Советского Союза в диапазоне от 4 до 7 млрд долл. (3,5—6% от капитала МВФ). После распада СССР МВФ разделил рассчитанную для него квоту между 15 бывшими советскими республиками.

По величине квоты (8,3 млрд долл. по курсу на конец января 1999 г.) Россия занимает девятое место вслед за Канадой. Такая квота не дает России право на постоянное место в Исполнительном совете в отличие от пяти стран с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Великобритания, Франция), за которыми устав МВФ закрепляет такое место. Однако, располагая 59 704 голосами (2,79% от общего их количества на 1 сентября 1999 г.), она, подобно двум другим странам — Китаю и Саудовской Аравии, не входит в какую-либо группу государств-членов, образуемую для избрания исполнительного директора, а единолично «избирает» собственного директора.

В соответствии с уставом МВФ Россия оплатила в конвертируемой валюте 25% суммы своей подписки на капитал МВФ.

Кредиты МВФ России и другим странам бывшего СССР связаны с выполнением ряда политико-экономических условий, которые содержатся в разрабатываемых ими совместно с МВФ программах макроэкономической стабилизации и структурных преобразований. При этом МВФ добивается неукоснительной и последовательной реализации согласованных условий.

Требования, с выполнением которых МВФ обычно связывает предоставление своих кредитов, подразделяются на три группы:

- 1) осуществление мер с целью достижения макроэкономической и финансовой стабилизации;

- 2) приватизация и другие структурные преобразования экономической системы;
- 3) либерализация внешнеэкономической деятельности.

6.2. Группа Всемирного банка

Всемирный банк (World Bank, WB) не является банком в обычном значении этого слова. Он представляет собой одно из специализированных учреждений ООН, включающее 184 государства-члена. Эти государства-члены совместно отвечают за то, как финансируется учреждение и как расходуются средства. Со временем Всемирным банком стали называть МБРР и Международную ассоциацию развития (МАР). Эти организации совместно предоставляют займы по низким ставкам, беспроцентные кредиты и гранты развивающимся странам.

Помимо МБРР и МАР, в состав Группы Всемирного банка входят еще три организации. Международная финансовая корпорация (МФК) содействует привлечению инвестиций в частный сектор, оказывая поддержку секторам и странам, связанным с высоким риском. Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МИГА) страхует инвесторов и кредиторов от политического риска, которому они могут подвергаться в развивающихся странах (предоставляет гарантии, страхующие от риска). Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) занимается разрешением споров между иностранными инвесторами и принимающими их странами.

Штаб-квартира Группы располагается в Вашингтоне, округ Колумбия, США.

Международный банк реконструкции и развития (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, МБРР), широко известный как Всемирный банк, является основным кредитным учреждением Группы, предоставляя самые крупные кредиты для проектов развития в развивающихся странах со средним уровнем доходов на душу населения. Его владельцами являлись 184 страны — члены МБРР. Страны, подающие заявку на вступление в члены МБРР, должны сначала быть приняты в его родственную организацию — МВФ. В основном Банк получает средства путем заимствований на международных рынках капитала. Все займы МБРР должны гарантироваться правитель-

ствами стран-членов. Банк выделяет займы развивающимся странам под процентную ставку, которая меняется каждые шесть месяцев (составляет около 6%). Как правило, займы предоставляются на 15—20 лет с отсрочкой платежей по основной сумме от трех до пяти лет.

Цель деятельности МБРР заключается в том, чтобы сократить бедность в странах со средними доходами и в кредитоспособных бедных странах, содействуя устойчивому развитию, предоставляя займы, гарантии и принимая другие меры, не связанные с кредитованием, в том числе проводя аналитические исследования и оказывая консультативные услуги. МБРР не стремится к получению максимально высокой прибыли, однако ежегодно начиная с 1948 г. получает чистый доход. Прибыль МБРР используется для финансирования деятельности по нескольким направлениям процесса развития и обеспечения финансовой стабильности, позволяющей странам-клиентам занимать средства на рынках капитала под низкий процент и на выгодных условиях. МБРР принадлежит его странам-членам, каждая из которых имеет право голоса пропорционально размеру отчисляемых взносов в капитал организации, который в свою очередь зависит от уровня экономического развития каждой страны.

Впервые России (в то время — СССР) было предложено стать членом МБРР в 1944 г. на Бреттон-Вудской конференции с 13%-ной долей голосов. СССР отказался от данного предложения, а Россия стала членом МБРР только в 1992 г. с долей 2,87%.

Международная ассоциация развития (International Association of Development, IAD, MAP), созданная в 1960 г., оказывает помощь самым бедным странам, которые не могут себе позволить брать займы у МБРР. Ассоциация предоставляет беспроцентные займы, известные как «кредиты», с 30—40-летним сроком погашения и отсрочкой основных платежей в течение первых 10 лет. Членами MAP являются 160 стран. Право на получение займов у MAP имеют страны с годовым доходом на душу населения не более 1000 долл. США. Кредиты обеспечиваются взносами более богатых стран, прибылями МБРР, а также погашаемыми суммами по ранее выделенным кредитам MAP. Указанные кредиты, как и займы МБРР, не выделяются на безвозмездной основе. Они подлежат возврату. Несмотря на свою юридическую независимость от МБРР, MAP пользуется тем же персоналом, помещениями и техническими средствами, что и МБРР.

Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC, МФК) была создана в 1956 г. для стимулирования работы частного сектора в развивающихся странах. Она осуществляет это путем финансирования проектов частного сектора, оказывая помощь компаниям развивающегося мира в мобилизации финансов на международных рынках, консультируя и оказывая содействие предприятиям и местным органам самоуправления. Процентные ставки зависят от страны и проекта, а погашение займов осуществляется в течение 3—15 лет, при этом отсрочки платежей достигают 12 лет. Почти 89% своих финансовых средств МФК обеспечивает на международных финансовых рынках, а 20% заимствуется у МБРР. Ее владельцами являются страны—члены МФК, число которых в настоящее время достигает 176. Портфель обязательств составляет 23,5 млрд долл. (в том числе 5 млрд долл. в виде синдицированных займов).

МФК продолжает разрабатывать новые финансовые инструменты, которые позволяют компаниям управлять рисками и получать более широкий выход на мировые и отечественные рынки капитала. В число предлагаемых финансовых продуктов входят:

- займы из собственных средств МФК;
- синдицированные займы;
- доленое финансирование;
- квазидоленое финансирование;
- фонды прямых инвестиций и долговых инструментов;
- структурированное финансирование;
- финансирование через посредников;
- продукты по управлению рисками;
- финансирование в местной валюте;
- муниципальное финансирование;
- финансирование торговли;
- экспертная оценка.

Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA, МАГИ) было создано в 1988 г. для оказания помощи развивающимся странам в привлечении иностранных инвестиций через предоставление инвесторам гарантий защиты от политических рисков. К этим рискам относятся экспроприация, военные действия, гражданские беспорядки, нарушение условий контракта и пе-

ревода валют. Типовой страховой полис МАГИ гарантирует инвестиции в течение 15 лет и может быть продлен до 20 лет, при этом предельная сумма, гарантируемая по одному проекту, составляет 50 млн долл. США. МАГИ также консультирует развивающиеся страны по вопросам, связанным с путями привлечения иностранных инвестиций. В настоящее время членами МАГИ является 151 страна. МАГИ разработало бесплатную интерактивную систему *Privatization Link Russia*, которая содержит информацию о приватизационных и инвестиционных возможностях в России. **Международный центр урегулирования инвестиционных споров** (International Center for Settlement of Investment Dispute, ICSID, МЦУИС), созданный в 1966 г., стимулирует поток инвестиций благодаря обеспечению условий для проведения примирительных и арбитражных переговоров между правительствами и иностранными инвесторами. Он также выдает рекомендации и публикует труды по законодательству об иностранных инвестициях. В настоящее время членами МЦУИС является 131 страна.

Связи Всемирного банка с Россией начались еще в период его создания и МВФ в Бреттон-Вудсе в июле 1944 г. Однако советское правительство не подписало соглашение и не стало членом этих международных финансовых институтов и лишь после проведения коренных изменений в политическом курсе в конце 1980-х гг. советское руководство стало проявлять интерес к установлению связей со Всемирным банком и МВФ.

Результатом встречи «Большой семерки» в Лондоне в 1991 г. стало вступление СССР в международные организации в качестве ассоциированного члена. В июле 1991 г. Советский Союз подал заявку на вступление в члены МВФ и четырех организаций Группы Всемирного банка: МБРР, МАГИ, МАР и МФК.

27 августа 1991 г. исполнительные директора Всемирного банка одобрили создание специального трастового фонда технического сотрудничества в размере 50 млн долл. США для оказания технического содействия экономическим реформам СССР.

В ноябре 1991 г. президент Всемирного банка Льюис Т. Престон нанес официальный визит в СССР. В результате этого было подписано соглашение о техническом сотрудничестве между Всемирным банком и советским правительством. Россия оказалась одной из четырех стран бывшего СССР, согласившихся участвовать в работе Всемирного банка.

Осенью 1991 г. Всемирный банк открыл временное представительство в Москве.

7 января 1992 г. Правительство РФ подало заявку на вступление в члены МВФ и Группы Всемирного банка. Россия стала членом этих организаций в июне 1992 г.

В начале 1993 г. Всемирный банк открывает постоянное представительство в Москве, в котором на сегодняшний день работают около 70 человек, в основном — российских граждан.

В июне 1993 г. Всемирный банк организовал многостороннюю встречу в Париже для обсуждения наиболее приоритетных реформ в России и координации связанной с ними внешней помощи.

Портфель проектов России оказался уникальным в истории Всемирного банка как по динамике роста портфеля, так и по масштабности и сложности проектов. Российский портфель займов развивался беспрецедентно быстро, и за несколько лет Россия стала сначала третьим крупнейшим заемщиком Всемирного банка после Китая и Индии, а сейчас уже вторым после Китая. Вместе с тем на начальном этапе российские проекты столкнулись с огромными трудностями, связанными с условиями переходного периода, и на начало 1996 г. состояние только 39% проектов, финансируемых Всемирным банком, оценивалось как удовлетворительное, а весь портфель как один из худших. Всемирному банку и Правительству РФ пришлось приложить значительные усилия для создания необходимых условий и резкого улучшения состояния дел. В результате уже в начале 1997 г. количество благополучных проектов достигло 65%, ежемесячное расходование средств по займам выросло с 25 млн до 70 млн долл., портфель в целом выходит на уровень лучших во Всемирном банке¹.

Совместно с Правительством РФ определены основные направления поддержки реформ в России, которые включают:

- смягчение воздействия переходного периода на социально уязвимые группы населения путем помощи в сохранении служб и инфраструктуры, создании эффективной системы социальной защиты;
- содействие развитию частного сектора в процессе перехода России к рыночной экономике;

¹EDI Forum. Economic Development Institute. World Bank. Vol. 1—4.

- развитие институтов государственного сектора, необходимых для обеспечения правовой и институциональной инфраструктуры;
- финансирование приоритетных инвестиций в государственный сектор, предоставление рекомендаций по принципиальным экономическим и социальным вопросам развития страны.

Инвестиционные потребности России превышают совместные ресурсы правительства и международных финансовых организаций, и требуется широкое привлечение отечественного и международного частного капитала. В связи с этим одна из основных целей займов и технической помощи Всемирного банка состоит в том, чтобы быть катализатором фискальной, правовой, институциональной реформ, необходимых для привлечения частных инвестиций и повышения эффективности государственного инвестирования, а также для показа на примере отдельных проектов преимуществ эффективных рыночных методов и технологий организации и управления экономическими процессами.

К началу 2007 г. по линии МБРР были подписаны кредитные соглашения по 62 проектам на сумму около 14 млрд долл. Из них 19 проектов уже выполнены, 30 находятся в стадии реализации, сумма израсходованных средств составляет более 9 млрд долл.

Реализуемые в настоящее время проекты можно условно разделить на несколько групп по сферам приложения, а также среди них нетрудно выделить два основных типа проектов: проекты, связанные с проводимыми институциональными преобразованиями, и инвестиционные проекты развития. Основными сферами приложения проектов являются:

- ✓ социальный сектор;
- ✓ финансовый сектор и реформа предприятий;
- ✓ энергетика;
- ✓ инфраструктура и окружающая среда;
- ✓ сельское хозяйство;
- ✓ управление и институциональное развитие государственного сектора.

Кроме финансовой и консультационной помощи в подготовке и реализации отдельных проектов Всемирный банк пре-

доставляет консультационную помощь в таких вопросах, как выработка стратегии и политики экономических и социальных преобразований в стране, привлечение и координация деятельности других иностранных доноров.

В табл. 6.1 приведен перечень кредитов, предоставленных России Всемирным банком начиная с 1992 г.

Таблица 6.1

Займы, предоставленные России Всемирным банком

Дата предоставления	Название займа	Сумма, млн долл.
06.08.1992	Реабилитационный заем	600
24.11.1992	Заем службы занятости и социальной защиты	70
17.12.1992	Заем на содействие и осуществление приватизации	90
17.06.1993	Первый нефтяной реабилитационный заем	610
17.02.1994	Заем на ремонт и содержание шоссейных дорог	300
19.05.1994	Заем на развитие финансовых учреждений	200
16.06.1994	Заем на осуществление земельной реформы	80
16.06.1994	Заем на осуществление сельскохозяйственной реформы	240
21.06.1994	Заем на поддержку предприятий	200
29.06.1994	Второй нефтяной реабилитационный заем	500
08.11.1994	Заем на управление окружающей средой	110
15.12.1994	Заем на подготовку финансовых и управленческих кадров	40
16.02.1995	Заем на развитие проектного портфеля	40
07.03.1995	Заем в развитие коммунального хозяйства	400
09.03.1995	Заем в совершенствование налоговой службы	16,8
25.04.1995	Заем на борьбу с разливами нефти	99
02.05.1995	Заем на повышение эффективности энергетики	70
16.05.1995	Заем по совершенствованию городского транспорта	329
06.06.1995	Второй реабилитационный заем	600
30.11.1995	Заем по развитию стандартов	24
28.03.1996	Заем на ремонт мостов	350
30.04.1996	Заем на развитие региональной социальной инфраструктуры	200
07.05.1996	Заем на передачу ведомственного жилья	300
30.05.1996	Заем в развитие фондового рынка	89
04.06.1996	Заем на медицинское оборудование	270
13.06.1996	Заем на реализацию проекта правовой реформы	58

Дата пред- ставления	Название займа	Сумма, млн долл.
27.06.1996	Заем на реструктуризацию угольной отрасли	500
27.06.1996	Заем по совершенствованию угольной отрасли	25
27.03.1997	Заем на восстановление центра Санкт-Петербурга	31
29.05.1997	Гарантийная операция по проекту «Морской старт»	100
05.06.1997	Заем на структурную перестройку экономики	600
05.06.1997	Заем на инновационный проект в области образования	71
05.06.1997	Заем на пилотный проект реформы здравоохранения	66
05.06.1997	Заем на бюро экономического анализа	22,6
05.06.1997	Заем на проект содействия реструктурированию предприятий	85
05.06.1997	Заем на поддержку реформ в электро-энергетике	40
05.06.1997	Заем на улучшение социальной защиты	800
07.10.1997	Заем на структурную перестройку системы социальной защиты	28,6
18.12.1997	Второй заем по реструктуризации экономики	800
18.12.1997	Второй заем по реструктуризации угольной промышленности	
06.08.1998	Третий заем на структурную перестройку экономики	1 500
22.12.1998	Второй заем на совершенствование системы автодорог	400
13.05.1999	Заем на укрепление системы государственной статистики	30
22.12.1999	Проект реформы бюджетной системы на региональном уровне	30
23.05.2000	Пилотный проект по устойчивому лесопользованию	60
13.09.2000	Гарантийная линия поддержки угольной и лесной промышленности	200
21.12.2000	Заем на проект муниципального водоснабжения и канализации	122,5
06.02.2001	Заем на проект «Московский городской транспорт»	60
27.03.2001	Заем на проект реконструкции систем городского теплоснабжения	85
24.05.2001	Заем на проект реформы системы образования	50

Дата представления	Название займа	Сумма, млн долл.
07.06.2001	Заем на проект реструктуризации северных территорий	80
29.01.2002	Заем на развитие бюджетного федерализма и реформирование системы региональных финансов	120
06.06.2002	Заем на проект развития Федерального казначейства	231
24.10.2002	Заем на модернизацию налоговых органов	100
18.03.2003	Заем на поддержку реформы здравоохранения	30
04.04.2003	Заем на проект по профилактике, диагностике и лечению СПИДа и туберкулеза	150
23.04.2003	Проект развития таможенной службы	140
15.05.2003	Проект экономического развития Санкт-Петербурга	161,1
02.03.2004	Проект «Информатизация системы образования»	100
24.02.2005	Заем на проект муниципального развития города Казани	125
17.03.2005	Проект по модернизации Росгидромета	80
05.07.2005	Проект по развитию кадастровой системы	100
15.02.2007	Проект по поддержке судебной реформы	50
26.06.2007	Проект развития системы государственной статистики (два займа)	10
26.02.2008	Проект по поддержке реформы жилищно-коммунального хозяйства	200
ИТОГО	66 проектов	14 119,6

МФК кредитует частный сектор по ставке, характерной для мирового финансового рынка с учетом риска конкретной страны. Сейчас в связи с повышением инвестиционного рейтинга России стоимость кредитов, предоставляемых нашей стране, несколько снизилась, и они становятся все более привлекательными. За 2005 финансовый год МФК вложила в Россию более 832 млн долл. в 21 проект. Основные инвестиции были направлены в финансовый сектор (в частности — в развитие жилищного кредитования), инфраструктуру, промышленность, здравоохранение и добывающую промышленность. Инвестиционный портфель МФК в России по итогам финансового года составил 1,7 млрд долл. В настоящее время Россия — первая в мире страна по размеру инвестиционного портфеля МФК.

В дополнение к кредитам на развитие жилищного кредитования в 2005 г. МФК начала новый проект по развитию первичного рынка ипотеки. Кроме того, МФК начала программу, нацеленную на развитие возможностей кредитования российскими банками проектов, использующих энергосберегающие технологии.

6.3. Европейский банк реконструкции и развития

Европейский банк реконструкции и развития (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD, ЕБРР) — международная банковская организация, действующая на территории 29 стран бывшего социалистического лагеря в Центральной и Восточной Европе и СНГ. Головной офис банка располагается в Лондоне. ЕБРР создан в 1991 г., его акционерами в настоящее время является 61 страна (и это не только государства, в которых банк проводит свои операции), а также Европейское сообщество и Европейский инвестиционный банк. Цель создания ЕБРР — содействие в построении рыночной экономики.

Таким образом, ЕБРР, как и любой другой банк, должен с прибылью использовать средства своих акционеров и вкладывать их лишь в коммерчески жизнеспособные проекты, но в то же время вся деятельность банка подчинена глобальной идее — развитию частного сектора, построению инфраструктуры и механизмов рыночной экономики, обучению передовым методам работы на конкретных примерах. Для этих целей банк обладает широчайшим набором различных инструментов финансирования и большими возможностями для привлечения иностранного и отечественного капитала.

Основные особенности ЕБРР:

- не оказывает розничных банковских услуг;
- благодаря характеру состава акционеров может и готов браться за более рискованные проекты по сравнению с частными коммерческими банками;
- обладая высшим кредитным рейтингом, может привлекать средства на международных рынках капитала по самым выгодным ставкам, поэтому его собственные ставки относительно низкие;
- размеры банка позволяют ему участвовать в большом количестве капиталоемких проектов и предоставлять финансирование для максимально широкого круга компаний — от малых до предприятий федерального масштаба;

- большое внимание при предоставлении финансирования уделяется таким вопросам, как значение рассматриваемого проекта для процесса реформ в отрасли и стране в целом, влияние проекта на состояние окружающей среды, выход финансируемого предприятия на более высокий уровень корпоративного управления;
- имеет статус привилегированного кредитора — на него не распространяется действие мораториев на выплату долгов по кредитам и условия их реструктуризации.

Поскольку средства ЕБРР ограничены, главный упор делается на качество финансовых проектов, а также на возможности повышения их коэффициента полезного действия. Банк должен постоянно добиваться «мультипликационного эффекта» выбранных им проектов, наглядности дополнительных выгод для экономики страны, привлечения софинансирования, ускорения узких мест в инфраструктуре.

Одним из главных объектов финансирования по линии ЕБРР являются совместные предприятия с иностранным участием. Они дают партнерам реальную возможность выхода на внешние и внутренние рынки, способствуют притоку иностранного частного капитала в регион, уменьшают риск и облегчают передачу технологий и управленческого опыта.

Стремясь обеспечить схему финансирования, наиболее полно отвечающую требованиям проекта, банк в соответствии со своими полномочиями руководствуется следующими принципами:

- финансирует до 35% всех издержек по проекту, осуществляемому с нуля, или 35% объема долгосрочной капитализации уже действующей компании;
- остальные средства должны вложить другие участники проекта — от них требуются значительные взносы в акционерный капитал, особенно в отношении проектов, осуществляемых с нуля, или новых совместных предприятий, когда требуется специальная техническая и управленческая квалификация. Таким образом, российское предприятие, рассчитывающее на финансирование ЕБРР, должно найти и других инвесторов, заинтересованных в проекте. Лучше всего, если это будет иностранная промышленная корпорация;

- обычно на проекты в частном секторе предоставляется не более $\frac{2}{3}$ суммы заимствований и не менее $\frac{1}{3}$ акционерного капитала;
- от других участников софинансирования обычно требуются дополнительные средства;
- обычно не предоставляет финансирование инвестору на приобретение уже выпущенных акций;
- взнос других инвесторов в акционерный капитал необязательно должен иметь форму наличности; он может предоставляться в виде оборудования, механизмов, техники и т.д.;
- каждый проект оценивается с точки зрения стратегии страны.

Большое количество различных форм финансирования ЕБРР можно разделить на три основных направления: кредитование крупных проектов самим банком (и долевое участие в них), предоставление малых и микрокредитов через сеть уполномоченных организаций и инвестиции в акции, которые осуществляются региональными фондами венчурного капитала. Остановимся более подробно на каждом из них.

Россия остается одним из главных направлений инвестиционной деятельности ЕБРР. Ключевые цели ЕБРР в значительной мере совпадают с приоритетами российского правительства и включают сокращение зависимости России от использования своих природных ресурсов, укрепление микроэкономических основ роста, совершенствование деловой практики и норм корпоративного управления российских компаний, модернизацию инфраструктуры и развитие финансового посредничества в интересах реальной экономики.

Банк продолжает оказывать поддержку Консультативному совету по иностранным инвестициям и проводит политику диалога с правительством с целью улучшения законодательной базы и инвестиционного климата в России.

С 1991 г. ЕБРР подписал в России 253 проекта на совокупную чистую сумму сделок в 7,2 млрд евро, а общая стоимость проектов составила около 20 млрд евро.

В табл. 6.2 приведены данные по проектам, осуществляемым в России с помощью средств ЕБРР.

С 2002 г. годовой объем новых операций в России оставался стабильным — от 1,1 до 1,2 млрд евро. При этом пик его роста пришелся на 2004 г., когда объем новых операций достиг 1,4 млрд евро.

Обзор деятельности ЕБРР в России (на февраль 2006 г.), млн евро

Сферы приложения проектов	Число проектов (взвешенное)	Общая стоимость проектов	Средства ЕБРР	Кредиты	Долевое участие	Доля в % совокупного объема обязательств
Частный сектор	226,9	16 658	5 721	4 687	1 034	80
Государственный сектор	26,0	3 165	1 475	1 475	0	20
Энергетика	8,0	956	542	542	0	8
Природные ресурсы	23,0	3 637	735	704	31	10
Муниципальная и экологическая инфраструктура	14,0	1 702	490	490	0	7
Транспорт	15,5	1 754	772	762	10	11
Инфраструктура	29,5	3 456	1 262	1 252	10	18
АПК	26,1	2 091	570	453	118	8
Недвижимость и туризм	7,2	473	171	161	11	2
Связь, информатика и СМИ	14,7	1 186	386	320	67	5
Промышленность общего назначения	56,3	4 150	1 322	1 243	79	18
Корпоративный сектор	104,3	7 900	2 449	2 177	275	33
Фонды акционерного капитала	20,7	1 077	532	1	531	7
Кредиты для ММСП*	2,3	359	242	237	5	3
Поддержка для ММСП	23,0	1 436	774	238	536	10
Долевое участие в капиталах банков	12,8	274	183	12	171	3
Кредиты банкам (включая ПСРТ**)	31,6	1 452	1 005	1 005	0	14
Небанковские финансовые учреждения	20,3	709	245	232	13	3
Финансовый сектор	64,7	2 435	1 433	1 249	184	20
Итого	252,9	19 822	7 196	6 162	1 034	100

* ММСП — микро-, малые и средние предприятия.

** ПСРТ — программа содействия развитию торговли.

В настоящее время ЕБРР мобилизовал на проекты в России 19,7 млрд евро. В дополнение к 7,2 млрд евро, выделенным непосредственно самим ЕБРР, совокупный объем софинансирования в России достиг примерно 4,8 млрд евро. Это самый крупный среди стран операций ЕБРР показатель. К ключевым отраслям, где сегодня наблюдается приток средств софинансирования на коммерческих началах, можно отнести финансовые учреждения, сырьевой сектор, АПК и промышленность общего назначения. ЕБРР по-прежнему нацелен на финансирование широкой индустриальной базы и планирует и далее играть важную роль, стимулируя привлечение коммерческих банков и иных структур к софинансированию проектов в России. В 2006 г. ЕБРР освоил новое для себя поле деятельности, завершив первую долгосрочную сделку по синдицированию рублевых ресурсов, когда он привлек шесть банков к участию в кредитовании московского энергопредприятия «Мосэнерго» в объеме 7,2 млрд руб.

Вопросы и задания для повторения

1. Перечислите основные международные организации, являющиеся основными кредиторами России.
2. В чем заключаются основные цели деятельности МВФ и каково их отличие от целей деятельности Всемирного банка?
3. Когда были организованы МВФ и Всемирный банк и являлся ли СССР членом этих организаций в то время?
4. Назовите организации, входящие в Группу Всемирного банка.
5. На какие цели и сроки МБРР предоставляет России свои кредиты? Приведите примеры.
6. В чем заключается основное различие кредитов, предоставляемых развивающимся странам, со стороны МБРР и МФК?
7. Известно, что Россия является членом МАР, почему же Россия не может получать от нее кредиты?
8. Когда был организован ЕБРР и для каких целей?
9. Почему, на ваш взгляд, очень часто ЕБРР и МФК действуют совместно?
10. Что собой представляет и какова основная задача МАГИ?
11. Может ли развивающаяся страна получать кредиты МБРР, не будучи членом МВФ? Свой ответ поясните.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Не вызывает сомнений, что темпы экономического роста напрямую зависят от того, насколько охотно зарубежные компании участвуют в различных проектах, осуществляемых российскими предпринимателями и компаниями как на территории нашей страны, так и за ее пределами. По сути, иностранные инвестиции — это не только мощнейший катализатор ускорения темпов экономического развития, но и своеобразная лакмусовая бумажка, способная показать, в правильном ли направлении мы движемся¹.

Как свидетельствует статистика, еще пять—шесть лет назад зарубежные финансовые и промышленные корпорации, на словах поддерживая рыночные преобразования в российской экономике, на деле не спешили вкладывать в нее деньги. Слишком высоки, на их взгляд, были инвестиционные риски. Однако с 2002 г. прямые иностранные инвестиции начали показывать положительную динамику: они росли опережающими темпами даже относительно внутренних отечественных инвестиций в основной капитал. Прямые инвестиции составили 27,8 млрд долл. (рост на 100%), или 2,2% ВВП. Эксперты связывают этот важный прорыв с тремя моментами.

Во-первых, колебания потенциальных зарубежных партнеров стали таять, когда ведущие мировые агентства начали повышать рейтинг России. В конце июля 2006 г. агентство Fitch повысило суверенный рейтинг нашей страны уже до уровня BBB+. В начале сентября агентство Standard & Poor's также присвоило нам уровень BBB+. А долгосрочный рейтинг агентства Moody's лишь на одну ступень ниже.

Во-вторых, деятельность крупных российских компаний все более приобретает глобальные масштабы. Они также осуществляют инвестиции за рубеж и активно привлекают капитал с мировых финансовых рынков. Капитализация таких компаний в настоящее время составляет более 70% по отношению к ВВП.

В-третьих, повышению инвестиционной активности способствуют усилия Правительства РФ по улучшению инвестиционного климата.

¹Для инвесторов двери распахнуты настежь // Еженедельник промышленного роста. 2007. № 3.

Однако если внимательно проанализировать динамику и структуру иностранных инвестиций, то становится очевидным, что пока почти 70% от их общего объема, поступающего в нефинансовый сектор экономики, — это торговые кредиты, кредиты иностранных государств и международных финансовых организаций. При этом остается еще достаточно низкой доля портфельных инвестиций, в 2007 г. их поступило 4,2 млрд долл. (рост на 31,8% по сравнению с 2006 г.).

Что касается вложений в промышленность, то в 2007 г. на обрабатывающие производства приходилось 66,588 млрд долл., а на добычу полезных ископаемых — 41,281 млрд долл.

Круг стран, которые уже инвестируют в нашу экономику значительные средства, расширяется. Лидирующие позиции занимает Великобритания (5,5 млрд долл.). Ее догоняют Нидерланды (5,2 млрд долл.), Франция и Германия (2,5 млрд долл. и 2 млрд долл. соответственно).

Весьма перспективным инвестором для нас может стать стремительно развивающийся Китай. На сегодняшний день его вложения не слишком велики — 650 млн долл., но в ближайшие годы объем китайских инвестиций в экономику России может существенно увеличиться.

Однако западные аналитики отмечают, что хотя Россия и обладает ощутимым ростом ВВП, квалифицированной рабочей силой и солидным запасом природных ресурсов, но для полноценного вхождения в мировой рынок этого недостаточно. Страна сможет достичь намеченного долгосрочного роста только в том случае, если будет проводиться соответствующая политика со стороны государства. В настоящее время растущий ВВП России обусловлен в основном экспортом нефти и газа, а ощутимая диверсификация остальных отраслей отсутствует. В результате страна подвержена высокой цикличности. Пока коррупция и бюрократия не позволяют развиваться среднему и мелкому бизнесу. Положение России можно сравнить с Саудовской Аравией, богатой за счет нефтяных ресурсов и имеющей сильную централизованную власть, но, к сожалению, практически не имеющей продуманной стратегии привлечения иностранных инвестиций.

1. Какие страны входят в состав БРИК?

- а) Беларусь, Россия, Индия, Казахстан.
- б) Бразилия, Россия, Индия, Китай.
- в) Бахрейн, Россия, Иран, Катар.
- г) Болгария, Румыния, Ирландия, Кипр.

2. Какие регионы России рассматриваются иностранными инвесторами в качестве наиболее привлекательных для вложения капитала?

- а) Республика Коми, Республика Тыва.
- б) Республика Карелия, Псковская область.
- в) Санкт-Петербург, Московская область.
- г) Кабардино-Балкарская Республика, Кемеровская область.

3. Что не является способом привлечения прямых иностранных инвестиций?

- а) Покупка акций, векселей и других долговых ценных бумаг, составляющих менее 10% в общем акционерном капитале организации.
- б) Использование концессий и соглашений о разделе продукции.
- в) Создание современных предприятий.
- г) Организация ОЭЗ.

4. Почему МБРР предоставляет России займы по менее высокой ставке, чем иные иностранные и отечественные кредиторы?

- а) МБРР заинтересован в сильной России.
- б) Кредиты МБРР выдаются под гарантии Правительства РФ.
- в) Чтобы опередить конкурентов.
- г) Россия является одним из самых крупных акционеров МБРР.

5. Кто в настоящее время является основным международным инвестором России?
- а) ЮНИДО и ЮНЕСКО.
 - б) МВФ.
 - в) МФК и ЕБРР.
 - г) МАР и МАГИ.
6. Что означает в соответствии с методикой Standard & Poor's долгосрочный рейтинг страны «АА»?
- а) Выборочный дефолт по данному долговому обязательству при продолжении своевременных и полных выплат по другим долговым обязательствам.
 - б) Более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок в полном объеме.
 - в) Высокая вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств.
 - г) Высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства.
7. Что такое Силиконовая долина?
- а) Месторождение кремния в Бангладеш.
 - б) Технопарк во Франции.
 - в) Инкубатор информационных технологий в США.
 - г) Станция технического обслуживания рядом с Лондоном.
8. В чем заключаются основные отличия офшорных зон от большей части особых экономических зон?
- а) В сокращенном налоговом бремени.
 - б) В отсутствии производственной деятельности.
 - в) В наличии административных льгот.
 - г) В отсутствии таможенных пошлин.
9. Каковы важнейшие общие черты МФК и МБРР?
- а) Обе организации выдают кредиты под гарантии правительства.
 - б) И та и другая входят в Группу Всемирного банка.

в) Обе организации были созданы в 1944 г.

г) И та и другая не работают в России.

10. Какое международное рейтинговое агентство в январе 2005 г. присвоило России инвестиционный рейтинг:

а) Ernst & Yang.

б) Fitch.

в) Standard & Poor's.

г) Moody's.

11. Каковы важнейшие общие черты Парижского и Лондонского клубов?

а) Оба были созданы в 1956 г.

б) Оба имеют штаб-квартиру в Вашингтоне.

в) Россия была крупнейшим должником и того и другого.

г) Все перечисленное.

12. Какой размер ставки по кредитам ЕБРР?

а) Колеблется от 4 до 6%.

б) Колеблется от проекта к проекту.

в) Является постоянным и составляет 10%.

г) На 1,5% выше средней рыночной ставки.

13. С какой долей в акционерном капитале СССР было предложено стать акционером Всемирного банка на Бреттон-Вудской конференции в июле 1944 г.?

а) 5%.

б) 20%.

в) 25%.

г) 13%.

14. В каком году Россия стала членом Парижского клуба?

а) В 1997 г.

б) В 2001 г.

в) В 1996 г.

г) Россия вообще не является членом Парижского клуба.

15. Какая международная финансовая организация была создана в 1991 г.?

а) МВФ.

б) МБРР.

- в) ЕБРР.
- г) Ни одной международной финансовой организации не было создано в 1991 г.

16. По какой причине Россия была принята в состав членов Парижского клуба?

- а) Россия обязалась вернуть все свои долги к концу 2005 г.
- б) Россия также является крупнейшим кредитором.
- в) Россия пригрозила вторжением на территорию Франции.
- г) Парижский клуб заинтересован в странах третьего мира, которые являются должниками России.

17. Летом 2005 г. был принят новый закон об особых экономических зонах. Какие из перечисленных ниже зон не являлись ранее особыми экономическими зонами:

- а) Магаданская область.
- б) Санкт-Петербург.
- в) Липецкая область.
- г) Калининградская область.

18. В различных источниках величина внешнего долга России на 1 января 2007 г. варьируется от 50 до 310 млрд долл. В чем причина такой разницы?

- а) Различные методики оценки.
- б) В первом случае в качестве внешнего долга рассматривается только государственный долг, а во втором — еще и частный долг.
- в) Во втором случае учтены долги царского правительства.
- г) Во втором случае учтены долги бывшего СССР.

19. В 2004 г. Россия получила с Кипра 5,473 млрд долл., а экспортировала на Кипр — 7,513 млрд долл. В чем причина такой ситуации?

- а) Кипр является чрезвычайно инвестиционно привлекательной страной.
- б) Кипр является офшорной зоной.
- в) На Кипре очень хорошие погодные условия и дешевая жизнь.
- г) Все перечисленное верно.

20. Известно, что в августе 2006 г. Россия расплатилась по долгам перед Парижским клубом и заплатила при этом лишний 1 млрд долл. Что из перечисленного ниже является причиной этих дополнительных выплат?

- а) Условие вступления в ВТО.
- б) Инфляция доллара.
- в) Досрочное погашение долга.
- г) Конверсия долга Лондонскому клубу.

21. В чем причина роста доли портфельных иностранных инвестиций в России в 2006—2007 гг.?

- а) Увеличение доли портфельных инвестиций в общем объеме иностранных инвестиций, являющееся неременным условием для вхождения страны в ВТО.
- б) В России принят закон, защищающий миноритарных инвесторов.
- в) Сочи станет столицей зимней Олимпиады в 2014 г.
- г) Более широкое распространение в России IPO.

Аккредитация [accreditation] — в международном праве — процесс наделения лица полномочиями представлять одно государство в другом, возглавляя дипломатическое представительство (или в международной организации), и принятие этих полномочий.

Аккредитив [letter of credit] — условное денежное обязательство, принимаемое банком по поручению плательщика, произвести платежи в пользу получателя средств по предъявлении последним документов, соответствующих условиям аккредитива.

Аккредитивная оговорка [letter of credit clause] — условие полиса, выданного страховым обществом, обеспечивающее защиту экспортера от риска утраты или ущерба на время перевозок товаров до получения причитающихся платежей по аккредитиву.

Активы [assets] — собственность в физической или денежной форме, а также в форме прав, принадлежащих физическому или юридическому лицу.

Акционерное общество [corporation, public company] — коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу.

Акция [share, stock] — ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на долю в собственных средствах акционерного общества, на получение дохода от его деятельности и, как правило, на участие в управлении этим обществом. Средства, вырученные акционерным обществом от продажи акций, — источник формирования производственных и непроизводственных основных и оборотных средств. В отличие от облигаций акции не являются долговым обязательством акционерного общества; деньги, поступившие от продажи акций, представляют собственность акционерного общества и их не нужно возвращать держателям акций.

Аутсорсинг [outsourcing] — способ организации деятельности предприятия за счет передачи непрофильных функций внешним специализированным компаниям.

Бизнес-план [business plan] — документ, отражающий все аспекты будущего коммерческого предприятия, анализирующий все возможные проблемы и описывающий способы их решения, а также план развития деятельности компании, в том числе инвестиционной.

Бренд [brand] — торговая марка, название, слово, выражение, знак, символ или их сочетание с целью обозначения товаров и услуг конкретного продавца или группы продавцов для отличия их от конкурентов.

Бюджет государственный [public finance] — баланс денежных доходов и расходов государства. В России подразделяется на федеральный, местные и внебюджетные фонды (пенсионный, социального страхования, медицинского страхования и др.).

Валовой внутренний продукт (ВВП) [gross domestic product, GDP] — общая рыночная стоимость всех товаров и услуг конечного потребления, произведенных в стране.

Валовой национальный продукт (ВНП) [gross national product, GNP] — общая рыночная стоимость всех товаров и услуг конечного потребления, произведенных в стране с добавлением доходов, полученных от инвестиций за рубежом и за вычетом доходов, переведенных за границу иностранными инвесторами.

Валютный курс [foreign exchange rate] — курс обмена иностранной валюты на национальную.

Валютный риск [exchange rate risk] — риск, связанный с возможностью неблагоприятного изменения валютного курса.

Вексель [bill] — документ (ценная бумага), представляющий собой составленное в установленной форме обязательство об уплате долга. На практике чаще всего используется переводной вексель (тратта), который является инструментом кредита и платежа.

Венчурный капитал [venturous capital] — это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, для которых характерен высокий риск. Венчурный капитал инвестируется в несвязанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств.

Всемирная торговая организация (ВТО) [World Trade Organization, WTO] — самая молодая международная экономическая организация, которая занимается правилами международной торговли в глобальном масштабе. ВТО — преемник ГАТТ (Генеральное соглашение по тарифам и торговле).

Всемирный банк [World Bank, WB] — одна из наиболее влиятельных международных экономических организаций; специализированная организация ООН, включающая 184 государства-члена и осуществляющая финансовую поддержку развивающимся странам и странам с переходной экономикой.

ГААП [Generally Accepted Accounting Principles, GAAP] — международные принципы бухгалтерского учета.

Государственный долг [national debt] — это совокупность дефицитов государственного бюджета за определенный период.

Грант [grant] — безвозмездная выплата денег.

Грин-мэйл, или корпоративный шантаж [green mail] — сравнительно новое направление деятельности на рынке акционерного капитала, когда проводится скупка небольшой доли акций (обычно 5%) какой-либо организации, после чего фактически шантажируется ее новый владелец. Ему грозят блокированием важных решений, внеочередным собранием акционеров и т.д. В итоге он вынужден выкупать этот пакет акций по завышенной цене. Такой бизнес широко развит на Западе.

Гудвилл [goodwill] — деловая репутация организации, которая не только приносит сверхнормативные прибыли, но и требует постоянных дополнительных издержек для поддержания деловой репутации; часть нематериальных активов организации.

«Дедушкина оговорка» [grandfather's clause] — положение, согласно которому в течение времени, предусмотренного оговоркой, на инвестора не распространяется действие законодательных и нормативных актов, принятых после того, как инвестор приступил к капиталовложениям, и изменивших условия его деятельности в худшую сторону.

Дефицит [deficit] — недостаток денежных средств.

Дефлирование (дефляция) [deflation] — операция приведения к постоянным ценам, состоящая в делении стоимостного объема на соответствующий дефлятор.

Диверсификация [diversification] — размывание, распределение. Диверсификация является важным методом управления рисками. Например, распределение усилий предприятия между видами деятельности, диверсификация поставщиков и потребителей.

Дивиденды [dividends] — часть доходов компании, предназначенная для распределения между акционерами пропорционально количеству акций, находящемуся в пользовании.

Долг [debt] — долговое обязательство.

Допустимые безнадежные долги [allowance for doubtful accounts] — оценочная величина дебиторской задолженности, которая не будет оплачена.

Доход [income, profit] — чистый поток товаров, услуг и денежных средств, поступающих в распоряжение индивидуального лица, компании или экономики в целом.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) [European Bank for Reconstruction and Development, EBRD] — международная банковская организация, действующая на территории 29 стран бывшего социалистического лагеря в Центральной и Восточной Европе и СНГ.

Задолженность [payable] — то, что необходимо выплатить. Одна из стандартных форм называется «счета к оплате» или «дебиторская задолженность».

Заем [loan] — основной вид кредита. Займы подразделяются на краткосрочные (продолжительность до года) и долгосрочные.

Залог, ипотека [mortgage] — займы, предоставляемые под обеспечение недвижимости.

Импорт [import] — ввоз из-за границы товаров и услуг для внутреннего потребления, а также технологий и капитала для реализации и приложения на внутреннем рынке страны-импортера.

Импортная квота [import quota] — нетарифные количественные (стоимостной и натуральный) способы ограничения ввоза определенных товаров в страну.

Инвестиции [investment] — вложения средств в активы длительного пользования, включая вложения в ценные бумаги, с

целью получения прибыли и иных народнохозяйственных результатов.

Инвестиции иностранные [foreign investment] — все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых иностранными инвесторами в объекты предпринимательской или иной деятельности.

Инвестиции финансовые [financial investment] — вложения в финансовое имущество, приобретение прав на участие в делах других фирм и деловых прав (например, приобретение акций, других ценных бумаг).

Инвестиционная деятельность [investment activity] — трактуется как вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционный климат [investment climate] — совокупность политических, социально-экономических, финансовых, организационно-правовых, природных факторов, присущих той или иной стране.

Инвестиционный портфель [investment portfolio] — целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией предприятия.

Инвестиционный проект [investment project] — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание действий по осуществлению инвестиций.

Инвестор иностранный [foreign investor] — иностранное юридическое лицо, иностранная организация, иностранный гражданин, международная организация и иностранное государство, имеющие право осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации.

Инновация [innovation] — использование результатов научных исследований и разработок, направленных на совершенствование процесса производственной деятельности, экономических, правовых и социальных отношений в области науки, культуры, образования и других сферах деятельности общества.

Инновационная деятельность [innovation activity] — создание новой или усовершенствованной продукции, нового или усовершенствованного технического процесса, реализуемых в экономическом обороте с использованием научных исследований, разработок, опытно-конструкторских работ, или иных научно-технических достижений.

Инфляция [inflation] — общее повышение уровня цен в стране. Обычно измеряется с помощью индекса потребительских цен, представляющего собой соотношение средневзвешенной стоимости набора (корзины) потребительских товаров в различные моменты времени.

Инфраструктура [infrastructure] — совокупность материальных и организационно-правовых условий, обеспечивающих устойчивое экономическое развитие. К материальным условиям относится наличие развитой сети путей сообщения, средств связи, сетей электро- и водоснабжения и т.д., а к организационно-правовым — наличие развитых государственных и частных институтов, а также устойчивой законодательной базы.

Капитал [capital] — экономический ресурс, определяемый как сумма материальных, денежных и интеллектуальных средств, используемых для предпринимательской деятельности.

Капитализация [capitalization] — 1) преобразование нераспределенной прибыли в капитал, вложенный в активы компании и идущий на увеличение ее собственного капитала; 2) в кредитных операциях — включение процента, начисляемого в течение льготного периода, в основную сумму долга с тем, чтобы освободить заемщика от выплаты как части основного долга, так и процентов в течение льготного периода.

Коммерческая организация с иностранными инвесторами (КОИИ) — объединение инвесторов в форме юридического лица, принадлежащая двум и более лицам, одно из которых является иностранным лицом (нерезидентом).

Компенсационная продукция [compensation production] — часть продукции, произведенной по соглашению СРП, которая возмещает затраты инвестора.

Коносамент [bill of lading] — транспортный документ, содержащий условия договора морской перевозки; документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом.

Контракт [contract] — соглашение относительно взаимных обязательств между двумя или более сторонами; обычно контракты составляются в письменной форме и юридически связывают стороны.

Концессия [concession] — сдачу в эксплуатацию на определенных условиях природных богатств, предприятий и других хозяйственных объектов, принадлежащих государству или муниципалитетам.

Корпорация [corporation] — предприятие, состоящее из группы лиц и считающееся по закону юридическим лицом, которое действует на основе устава и может вести дело как самостоятельная единица аналогично тому, как предприниматели выступают в роли предпринимателя или партнера.

Кредит [credit] — общее наименование средств, возмездно предоставляемых в пользование компании или индивидуальному лицу. Имеются три основные формы кредита: 1) потребительский (предоставляется розничной торговлей индивидуальным покупателям); 2) коммерческий (предоставляется одной компанией другой компании, например, в форме отсрочки платежа за поставленные товары); 3) банковский, включающий займы и овердрафт.

Кредитная линия [line of credit] — соглашение о займе, устанавливающее общий лимит кредита, который заемщик может получать в течение определенного периода.

Кредитоспособность [creditworthness] — точнее кредитопригодность, способность фирмы или индивидуума обеспечить обслуживание долга, т.е. выплату основной суммы и процентов в течение обусловленного периода.

Либор [libor] — годовая процентная ставка, принятая на Лондонском рынке банками первой категории надежности для оплаты их взаимных кредитов.

Лизинг [leasing] — это контракт между лизингодателем и лизингополучателем для временного пользования каким-либо изделием, взятым у производителя или продавца таких изделий лизингополучателем. Различают оперативный и финансовый лизинг.

Ликвидация [liquidate] — урегулирование долга или перевод его в наличность, фактически это означает закрытие бизнеса.

Льготный период [grace period] — период, в течение которого заемщику предоставлено право не выплачивать взносы в погашение основной суммы долга, а иногда и процентов по нему.

Макроэкономика [macroeconomics] — раздел науки экономики, изучающий законы общественного развития. В отличие от микроэкономики, исследующей поведение субъектов (агентов) рынка, макроэкономика имеет дело с усредненными и совокупными явлениями и показателями.

Международная ассоциация развития МАР [International Association of Development, IAD] — организация, входящая в Группу Всемирного банка, созданная в 1960 г., оказывает помощь самым бедным странам, которые не могут себе позволить брать займы у МБРР.

Международный банк реконструкции и развития (МБРР) [International Bank for Reconstruction and Development, IBRD] — основное кредитное учреждение Группы Всемирного банка, предоставляющее самые крупные кредиты для проектов развития в развивающихся странах со средним уровнем доходов на душу населения.

Международный валютный фонд (МВФ) [International Monetary Fund, IMF] — специальное агентство ООН, учрежденное 185-ю государствами, предназначенное для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им помощи при дефиците платежного баланса путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. Фонд имеет статус специализированного учреждения ООН.

Международный центр урегулирования инвестиционных споров (МЦУИС) [International Center for Settlement of Investment Dispute, ICSID] — организация, созданная в 1966 г. в рамках Группы Всемирного банка, с целью стимулирования потока инвестиций благодаря обеспечению условий для проведения примирительных и арбитражных переговоров между правительствами и иностранными инвесторами.

Микроэкономика [microeconomics] — раздел науки экономики, изучающей поведение отдельных участников рыночного процесса.

Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) [Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA] — организация, входящая в Группу Всемирного банка, созданная в 1988 г.

для оказания помощи развивающимся странам в привлечении иностранных инвестиций через предоставление инвесторам гарантий от политических рисков.

Мониторинг [monitoring] — текущий контроль, текущая проверка. Мониторинг инвестиционного проекта — это процесс выявления отклонений фактических показателей реализации инвестиционного проекта от их прогнозных значений и оценка влияния данных отклонений на реализуемость и эффективность инвестиционного проекта.

Налог [tax] — выплаты, взимаемые государством с физических лиц и предприятий, для формирования доходов государства. Налоги имеют тройное назначение: 1) фискальное, как основной источник пополнения бюджета; 2) перераспределительное, в качестве механизма, способствующего некоторому выравниванию доходов; 3) регулирующее, как средство воздействия государства на экономику.

Налог на прибыль [income tax] — налог, взимаемый в процентном исчислении от налогооблагаемого дохода.

Налогообложение двойное [double taxation] — обложение налогом прибыли иностранного инвестора на территории страны размещения его филиала или совместного предприятия и на территории страны его происхождения.

Национальный доход [national income] — сумма всех первичных доходов в стране, или что то же самое, сумма всех факторных доходов. Тождественно равен добавленной стоимости в масштабах экономики за вычетом амортизации.

Недвижимость, недвижимое имущество [real estate, realty] — земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество.

Нематериальные активы [intangible assets] — определенная группа активов предприятия, обладающих способностью приносить чистый доход (или создающих условия для получения

чистого дохода), способностью отчуждения, используемых в течение длительного (более года) срока, но не имеющих физического содержания.

Ноу-хау [know-how] — нерегистрируемые и неохраноспособные новые идеи, новые формулы, методы, принципы и коммерческая информация (в том числе заявки на выдачу патентов, которые находятся в стадии оформления, конструкторская, технологическая и другая документация, опытные образцы и лабораторные макеты объектов новой техники, научные отчеты и монографии, инструкции, методики проведения экспериментов, технологические регламенты и другая производственная информация, имеющая коммерческую ценность для конкурентов или потенциальных покупателей), конфиденциальная информация.

Облигация [bond] — ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (эмитентом, должником). Облигации выпускают государство, предприятия, организации. Облигации, выпускаемые государством могут иметь и другие названия — казначейские векселя, казначейские обязательства, ноты, сертификаты.

Обслуживание долга [debt service] — выплата процентов и погашение основной ссуды в соответствии с согласованным графиком платежей.

Овердрафт [overdraft] — операции по предоставлению банками кредитов при недостаточности или отсутствии денежных средств на банковском счету клиента — физического лица.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) [Organization for Economic Cooperation and Development, OECD] — межгосударственная экономическая организация, созданная в 1961 г., официальные цели ОЭСР — координация экономической политики и согласование программ помощи развивающимся странам.

Официальный валютный курс [official exchange rate] — курс обмена иностранной валюты на национальную, официально назначаемый правительством.

Офшорная зона [off-shore zone] — часть территорий отдельных государств с льготным налоговым, валютным, таможенным

или административным режимами и отсутствием производственной деятельности страны-нерезидента.

Первичное публичное размещение [Initial Public Offering, IPO] — это первое публичное размещение акций компании на фондовой бирже.

Показатели возвратности займов [rate of return] — условия оговоренные кредитором и кредитору относительно сумм и графика возврата займа.

Портфельные иностранные инвестиции [portfolio foreign investment] — вложения иностранных инвесторов в приобретение государственных и корпоративных ценных бумаг, не дающие право контроля над коммерческой организацией.

Постоянное представительство [permanent representation] — любое место для регулярного осуществления деятельности иностранного юридического лица (филиала, отделения, бюро, конторы, агентства, организации).

Премия за риск [risk premium] — оплата или стоимость риска в экономике; входит в нормальную прибыль, цену производства, процентную ставку и т.д.

Прибыль [profit] — разница между стоимостью продукта на выходе и его стоимостью при входе. В микроэкономике — это разница между стоимостью проданного фирмой товара и расходами, затраченными на его приобретение или обработку. В макроэкономике из прибыли исключается стоимость выплаты процентов на заемный капитал.

Прибыльная продукция [profit production] — часть продукции, произведенной по СРП, которая является прибылью инвестора.

Приоритетный инвестиционный проект [priority investment project] — проект с участием иностранных инвесторов, утвержденный Правительством РФ.

Программа [program] — запланированная последовательность мероприятий в экономической деятельности государства, направленных на достижение определенных народнохозяйственных целей; может включать несколько конкретных проектов, предусмотренных к осуществлению в определенное время.

Протекционизм [protectionism] — государственная политика защиты внутреннего рынка от иностранной конкуренции.

Процентная ставка [interest rate] — относительный (в процентах или долях) размер платы за пользование ссудой в течение определенного периода времени. Процентная ставка, взимаемая банком по кредитам, называется кредитной. Процентная ставка, выплачиваемая банком по депозитным вкладам, называется депозитной.

Процентный риск [interest rate risk] — риск, вызванный возможностью колебания процентных ставок.

Прямые иностранные инвестиции [direct foreign investment] — инвестиции, которые обеспечивают иностранному инвестору эффективный контроль над заграничной коммерческой организацией.

Рента [rent, revenue] — регулярно получаемый доход с капитала, имущества или земли (в том числе от использования недр), не требующий от получателя осуществления предпринимательской деятельности.

Риск [risk] — возможность возникновения условий, приводящих к негативным последствиям.

Риск инфляционный [inflation risk] — возможность потерь в связи с повышением общего уровня цен, вызывающего рост затрат на сырье, материалы, комплектующие изделия и оплату труда.

Риск политический [political risk] — риск, связанный с возможной сменой правительства или его экономической политики, с неблагоприятными для инвесторов изменениями в законодательстве.

Риск предпринимательский [business risk] — обобщающий термин для группы рисков, возникающих на разных этапах кругооборота капитала в результате действий конкурентов, поставщиков сырья и материалов, изменения конъюнктуры, технологических ошибок и т.д.

Роялти [royalty] — 1) периодические отчисления продавцу (лицензиару) за право пользования предметом лицензионного соглашения; 2) регулярные платежи за добычу полезных ископаемых, один из видов ресурсных платежей.

Свободная (особая) экономическая зона [free (special) economic area] — часть территории страны, в рамках которой иностранным и отечественным предпринимателям предоставляются осо-

бые льготные условия организации предприятий и осуществления деятельности.

Сертификат [certificate] — как ценная бумага сертификат имеет два значения: 1) документ- свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющих право вкладчика на получение депозита (депозитные сертификаты), или свидетельство банка о получении денег от граждан для долгосрочного их сбережения (сберегательные сертификаты); 2) вид облигаций государственных займов.

Соглашение о разделе продукции (СРП) [production shearing] — договор, в соответствии с которым Россия предоставляет субъекту предпринимательской деятельности (инвестору) на возмездной основе и на определенный срок исключительные права на поиски, разведку и минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении, и на ведение связанных с этим работ за свой счет и на свой риск и расплачивается за полученные права и ресурсы оговоренной в соглашении частью добытой продукции в течение определенного срока.

Стабилизационная оговорка [stabilizing clause] — положение договора, позволяющее сохранить для инвестора неизменными условия, существовавшие до принятия государством нового законодательства, ухудшающего условия деятельности инвестора.

Ставка рефинансирования Центрального банка РФ [refinancing interest rate] — ставка процента, под которую Центральный банк РФ выдает кредиты коммерческим банкам для пополнения их резервов.

Страхование [insurance] — составная часть финансов; совокупность экономических отношений между его участниками по поводу формирования страхового фонда и его использования для возмещения ущерба.

Страхование инвестиций [investment insurance] — один из видов имущественного страхования, направленного на защиту предпринимателей и инвесторов от возможных непредвиденных негативных обстоятельств и факторов, мешающих достижению намеченной цели; является одним из важнейших методов управления риском при инвестировании.

Субвенция [subvention] — вид денежного пособия государства местным органам власти; в отличие от дотации субвенция предоставляется на финансирование определенного мероприятия

и подлежит возврату в случае нарушения ее целевого использования.

Субсидия [subsidy] — прямые и косвенные платежи из государственного бюджета в пользу производителей или потребителей отдельных товаров и услуг.

Технополис [technopolise] — зона научно-технического развития, в которой созданы льготные условия для создания и деятельности предприятий, использующих результаты НИОКР и передовые технологии.

Толлинг [tolling] — разновидность отношений между заказчиком и производителем продукции, предусматривающих ее изготовление из сырья (материалов) заказчика непосредственно или по договоренности заказчика с третьей стороной.

Устарелость, моральный износ [obsolescence] — утрата полезности активов в результате появления на рынке более совершенного оборудования, изменения экологических, эргономических требований и вследствие других причин, не имеющих отношения к физическому состоянию активов.

Факторинг [factoring] — операция по приобретению банком или факторской компанией права на взыскание долга. При этом предприятие освобождается от риска неоплаты долга, за что уплачивается определенный процент.

Форфейтинг [forfeiting] — форма кредитования банком или финансовой компанией торговых операций, суть заключается в кредитовании экспортера путем покупки векселей, акцептованных импортером.

Франчайзинг [franchising] — форма продолжительного сотрудничества, в процессе которого крупная компания предоставляет индивидуальному предпринимателю или группе предпринимателей лицензию (франшизу) на производство продукции, торговлю товарами или предоставление услуг под торговой маркой данной компании на ограниченной территории, на срок и условиях, определенных договором.

Хеджирование [hedging] — создание условий для сокращения потерь, связанных с колебанием цен; страхование от риска потерь, вызванных неблагоприятным движением цен, путем по-

купки или продажи контрактов на фьючерсном рынке; совокупность операций со срочными биржевыми и небиржевыми инструментами, целью которых является снижение влияния рыночных (ценовых) рисков на результаты деятельности компании.

Холдинговая компания [holding company] — компания, контролирующая другие компании посредством приобретенного пакета акций.

Ценная бумага [security] — это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые зафиксированы в форме ценной бумаги.

Чистая прибыль [net profit] — прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, после уплаты всех налогов, экономических санкций и отчислений в благотворительные фонды.

Штат [personnel] — совокупность работников различных профессиональных групп, занятых на предприятии и входящих в его списочный состав.

Экстерналии [externality] — экономические и внеэкономические последствия, возникающие во внешней среде при производстве товаров и услуг, но не отраженные в рыночных ценах последних. Примером экстерналий может служить ухудшение условий ловли рыбы на реке в результате работы расположенного выше по течению металлургического завода.

ОТВЕТЫ К ТЕСТАМ

1	б	12	б
2	в	13	г
3	а	14	а
4	б	15	в
5	в	16	б
6	г	17	в
7	в	18	б
8	б	19	б
9	б	20	в
10	в	21	г
11	в		

ЛИТЕРАТУРА

1. О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства: Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. № 57-ФЗ.
2. О внесении изменений в Федеральный закон «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»: Федеральный закон от 30 октября 2007 г. № 240-ФЗ.
3. О внесении изменений в Федеральный закон «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»: Федеральный закон от 3 июня 2006 г. № 76-ФЗ.
4. О концессионных соглашениях: Федеральный закон от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ.
5. Об особых экономических зонах в Российской Федерации: Федеральный закон от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ.
6. О валютном регулировании и валютном контроле: Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ.
7. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ.
8. Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ.
9. Об иностранных инвестициях Российской Федерации: Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ.
10. О науке и государственной научно-технической политике: Федеральный закон от 19 июля 1998 г. № 30-ФЗ.
11. О финансовой аренде (лизинге): Федеральный закон от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ.
12. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 17-ФЗ.
13. О соглашениях о разделе продукции: Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ.
14. *Алехин Б.И.* Государственный долг: учеб. пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
15. *Бабанин В.А.* Офшоры и мировой опыт налогового планирования // Аудит и финансовый анализ. 2004. № 2.
16. *Вавилов А.* Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. М.: Городец-издат, 2003.

17. *Вахрин П.И.* Инвестиции: учебник. М.: Дашков и К°, 2004.
18. *Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А.* Оценка эффективности инвестиционных проектов. М.: Дело, 2004.
19. Внешнеэкономический комплекс России: современное состояние и перспективы // ВНИКИ. 2002. № 2.
20. *Волков И.М., Грачева М.В.* Проектный анализ. М.: ИНФРА-М, 2004.
21. *Гвардин С.В.* IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. М.: Вершина, 2007.
22. *Зубченко А.А.* Иностранные инвестиции: учеб. пособие. М.: Зерцало-М, 2004.
23. Инвестиции в России. 2006: стат. сб./Росстат. М., 2007.
24. Иностранные инвестиции в Российской Федерации (1998—2006 гг.). М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, 2007.
25. *Калянина Л.* Русский лоскут в евразийском одеяле // Эксперт. 2005. № 48.
26. *Квинт В.* Реванш поднебесной // Новое время. 2005. № 48.
27. *Княгинин В.Н., Щедровицкий П.Г.* Промышленная политика России: кто оплатит издержки глобализации. М.: Европа, 2005.
28. *Орлова Е.Р.* Бизнес-планирование: основные трудности и ошибки, возникающие при написании. М.: Омега-Л, 2004.
29. *Орлова Е.Р.* Инвестиции. М.: Омега-Л, 2007.
30. *Орлова Е.Р.* Оценка инвестиций. М.: МАОК, 2005.
31. *Орлова Е.Р.* Система формирования инвестиционных программ: автореф. дис. ... д-ра эконом. наук. М.: ИСА РАН, 2006.
32. *Суворов А.В.* Реформирование банковской системы Китая // Банковское дело. 2005. № 10.
33. Российский статистический ежегодник: стат. сб./Госкомстат России. М., 2006.
34. *Румянцева Е.Е.* Новая экономическая энциклопедия. М.: ИНФРА-М, 2005.
35. *Щедровицкий П.Г.* В поисках формы. М.: ФГУП «ЦНИИ-АТОМИНФОРМ», 2005.

Приложение 1

Роль прямых иностранных инвестиций: мифы и реальность

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) чрезвычайно важны для экономики России, так как являются не только дополнительным источником для внутренних капиталовложений, но и способом получения доступа к новой, более совершенной технологии, к системе сбыта на внешних рынках, к новым источникам финансирования.

Иностранные капиталы, необходимые для реструктуризации экономики, Россия может получить только в том случае, если условия размещения инвестиций будут в ней относительно лучше, чем в странах, конкурирующих за привлечение капитала. Кроме того, необходимо осуществлять постоянный поиск потенциальных инвесторов и проводить активную информационную и промоутерскую деятельность, открывая им дверь на российский рынок.

Предпосылкой успешного продвижения по пути формирования стратегии с помощью ПИИ служит освобождение от бытующих в настоящее время *иллюзий* относительно роли и места ПИИ. К ним можно отнести следующие.

1. Формирование благоприятного инвестиционного климата является достаточным условием для усиления притока ПИИ в отрыве от макроэкономических реалий.

Жизнь показала, что улучшение инвестиционного климата является важным, но не исключительным условием для увеличения ПИИ.

2. Портфельные инвестиции трансформируются автоматически в ПИИ.

Додефолтовская ситуация подтвердила, что портфельные инвестиции в основном носят спекулятивный характер, не трансформируя реальный сектор.

3. Выгодно в первую очередь привлекать крупные инвестиционные проекты.

Изучение стратегий ТНК показывает, что страна-реципиент должна ориентироваться на все большее привлечение средних и малых ТНК. Средние и малые ТНК способны быстро заполнить недостающие ниши на национальном рынке, и их действия носят менее выраженный монополистический характер. Стратегия малых форм ТНК направлена обычно на инвестирование с нуля и предполагает кооперацию с местными производителями.

4. Российские финансово-промышленные группы (ФПГ) могут самостоятельно, не привлекая ПИИ, диверсифицировать российскую промышленность.

ФПГ, действующие в незрелой хозяйственной среде, зачастую склонны к захвату рынков и выкачиванию привилегий у государства. Модернизация производства не становится для них исключительной стратегической установкой. Поэтому промышленная трансформация со стороны ФПГ не может рассматриваться как альтернатива ПИИ, тем более что рубль, затраченный иностранными инвесторами на производство, в большинстве случаев «дороже» рубля отечественных производителей, поскольку он внедряет более новый технический уровень производства.

5. Формирование структур продвижения ПИИ является само по себе ПИИ-стратегией.

Любые инвестиционные структуры, в том числе и в области ПИИ, рискуют превратиться в бюрократические препоны, если их действия подчиняются не стратегическому плану и четкой концепции, а текущим интересам, не стыкующимся с долгосрочной динамикой развития хозяйственной системы.

6. Большие потоки ПИИ возможны без государственной ПИИ-политики. Их может генерировать исключительно частный сектор даже в условиях переходной экономики.

В развитых странах экономическая и политическая стабильность, а также уровень правовой защиты частной собственности обеспечивают достаточную защиту иностранного капитала и без специального законодательства и побудительных механизмов. В переходных экономиках требуются специальные законы, гарантирующие защиту и регулирование иностранных инвестиций. Кроме того, повышенные риски, связанные с работой в незнакомой хозяйственной среде, должны перевешиваться

системой стимулов, включая специальные меры для повышения имиджа, которые выставляет заинтересованная в иностранных инвестициях страна-реципиент. Более того, государство должно создавать режим для ПИИ, способный направить мировые потоки именно в свою страну. Такие задачи невозможно решать без специальной ПИИ-политики. В ситуации переходного периода экономический либерализм не может сам по себе обеспечить экономическую эффективность и промышленную мощь страны.

7. Задача привлечения ПИИ возникает, когда иностранный инвестор сам проявит интерес к вложениям капитала в Россию.

Такой подход вызван традициями изоляционизма. Он не учитывает нарастания межгосударственной конкуренции за ПИИ в контексте глобализации.

8. Сутью ПИИ-политики является система побудительных механизмов, выставляемой страной-реципиентом.

Подобное представление довольно распространено. Однако оно не учитывает, что использование системы стимулов является только одним из инструментов реализации ПИИ-стратегии. Поэтому одни побудительные механизмы не могут заменить более широкий спектр отношений, регулирующих привлечение ПИИ.

Преодоление указанных иллюзий является предпосылкой поиска эффективной, наступательной ПИИ-политики в российских условиях.

ИРО в России

Современная история ИРО берет начало с 1970-х гг., когда была осуществлена либерализация мирового финансового рынка. С тех пор рынок ИРО испытывал и взлеты и падения. В России ИРО появились значительно позже. С 2002 г. стали говорить о «буме» ИРО российских компаний. Статистика подтверждает наличие «бума» публичных размещений. Так, в 2005 г. суммарный объем ИРО российских компаний вырос в семь раз по сравнению с 2004 г. и достиг 5,2 млрд долл., а в 2006 г. состоялось 19 размещений на общую сумму примерно 20 млрд долл. При этом половина средств пришлось на размещение государственной нефтяной компании «Роснефть», которая привлекла 10,4 млрд долл.

Рост объемов иностранных инвестиций, приходящихся на ИРО российских компаний, свидетельствует о большом потенциале российского фондового рынка. С увеличением количества российских ИРО растет приток иностранного капитала в Россию, что положительно сказывается на фондовом рынке.

Проведение ИРО в России способствует также улучшению инвестиционного климата в стране, привлечению иностранного капитала и выходу российского рынка ценных бумаг на мировой уровень. При условии сохранения наметившихся тенденций и проведения хотя бы 50—70% из заявленных ИРО можно ожидать, что в ближайшие несколько лет фондовый рынок России будет сравним по оборотам с иностранными фондовыми рынками.

Обычно выделяют следующие стратегические цели осуществления ИРО (см. рисунок).

1. *Привлечение финансовых ресурсов.* Выход на публичный рынок является прежде всего инструментом финансирования дальнейшего развития компаний. Объемы привлекаемых средств позволяют компаниям реализовывать самые амбициозные проекты, которые, как правило, требуют значительных вложений. К тому же эти средства не надо возвращать, что делает их привлекательными с точки зрения использования в проектах длительного характера. Средства, полученные при ИРО, позволяют провести диверсификацию бизнеса, решить насущные проблемы, обеспечивают в определенной степени финансовую независи-

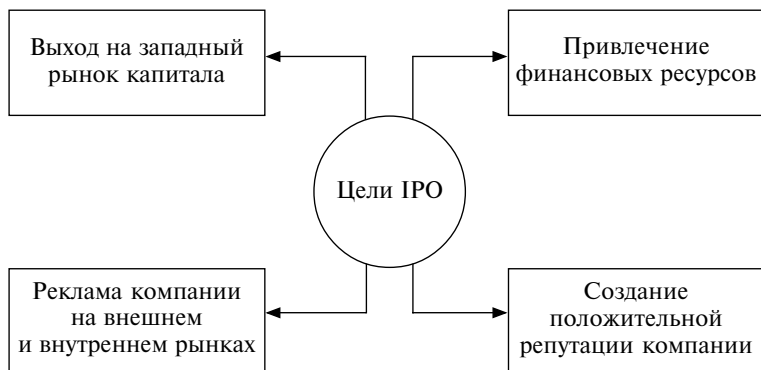


Рис. П1. Стратегические цели IPO

мость компании, дают толчок к ее более динамичному развитию, а также наделяют определенными конкурентными преимуществами. Таким образом, в большинстве случаев привлечение финансовых средств посредством IPO является основополагающей целью компании при принятии решения о выходе на публичный рынок капитала.

2. *Выход на западный рынок капитала.* Потребность отдельных российских компаний в привлечении западных инвестиций, выходе на мировой рынок, а также привлечении зарубежных финансовых средств требует от компании определенной публичности, в первую очередь за рубежом. Это толкает компании на западные площадки с целью их популяризации среди зарубежных инвесторов, получения более высокого кредитного рейтинга, что позволяет привлекать дешевые иностранные займы. В этом плане выход отечественной компании на западные площадки, например такие, как лондонская и нью-йоркская, представляется вынужденным и целесообразным шагом. Это дает возможность компании заявить о себе и тем самым получить положительный отклик инвестиционного сообщества. К тому же многие отечественные компании, имеющие в структуре иностранный капитал, выходят на IPO по требованию иностранных акционеров, которые стремятся таким образом увеличить прибыль и диверсифицировать риски, связанные с продажей своих акций.

3. *Создание положительной репутации компании.* Создание положительной репутации является необходимым условием привлечения крупных финансовых средств, в том числе и для привлечения стратегического инвестора. IPO открывает путь к более дешевым источникам капитала за счет повышения уровня публичности компании.

Надо сказать, что создание положительного имиджа позволяет компании не только оптимизировать структуру капитала, получить доступ к дешевым источникам привлечения средств, но и открывает новые возможности для развития бизнеса и консолидации рынка.

4. *Реклама компании на внешнем и внутреннем рынках.* Размещение акций на зарубежных биржах позволяет компании не только заявить о себе широкому кругу инвесторов, но и реально оценить, особенно путем простого размещения, существующий интерес со стороны западных инвесторов, а также реальную котировку компании на мировом рынке. К тому же динамичное развитие рынка M&A, усиливающаяся конкуренция между основными игроками, а также ограниченность в источниках финансирования заставляют по-иному взглянуть на возможности IPO.

Таким образом, необходимость проведения IPO обусловлена прежде всего разработанной компанией стратегией своего развития, оценкой тех выгод, которые она планирует извлечь из публичного размещения, наличия интереса инвесторов к акциям компании, а также способностью компании осуществить само размещение.

К недостаткам проведения IPO в России относят в первую очередь неразвитость отечественного рынка и отсутствие необходимого объема финансовых ресурсов. Именно в связи с этим до 2005 г. большая часть IPO была проведена на зарубежных рынках. С увеличением IPO российских компаний увеличилось и число первичных размещений непосредственно на российских фондовых биржах. Связано это отчасти с тем, что не каждая компания готова к размещению на мировых рынках, отчасти с существенно большими затратами на размещение за рубежом. Кроме того, в 2006 г. был упрощен процесс проведения IPO на российских фондовых биржах, создаются комфортные условия для прихода на рынок иностранных инвесторов, упрощена про-

цедура преимущественного выкупа. В целях ограничения оттока фондового рынка на западные биржи Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) снизила квоту на выпуск российскими компаниями депозитарных расписок с 40 до 35% и обязала их размещать на внутреннем рынке не менее 30% предназначенных для IPO акций. По новым правилам эмитенты могут лишь уведомлять ФСФР о размещении ценных бумаг, а не регистрировать отчет о его итогах.

Из положительных моментов можно отметить также открытие на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) секции для инновационных и растущих компаний и специальной площадки на фондовой бирже РТС для представителей малого и среднего бизнеса RTS Start, которые должны стать аналогами AIM для российских компаний.

Страны BRIC

Термин **BRIC** впервые предложил в 2001 г. Джим О'Нейл, менеджер Goldman Sachs. Широкое распространение он получил в 2003 г., когда Goldman Sachs опубликовал прогноз о росте развивающихся экономик. BRIC — это аббревиатура, обозначающая рынки Бразилии, России, Индии и Китая — стран, экономики которых к 2050 г. могут стать доминирующими в мире. Прогнозируется, что в 2050 г. ВВП Китая превысит ВВП США, ВВП Индии займет 3-е место в мире, а экономики России и Бразилии будут сравнимы с экономикой стран «Большой семерки». В совокупности ВВП стран BRIC может превысить общий объем ВВП стран «Большой семерки».

На основании многих экономических расчетов следует осуществлять долгосрочные инвестиции в страны BRIC. Economist пишет, что прогноз роста экономик BRIC не только строится на грубой экстраполяции роста ВВП, но и учитывает такие показатели, как рост населения, размер инвестиций, рост производительности труда и т.д. Однако долгосрочный прогноз может быть неточным, например, политическая конъюнктура и ошибки правительств этих стран будут существенно влиять на экономическую ситуацию. Несмотря на оптимистичный прогноз Goldman Sachs, мнения, публикуемые в иностранных изданиях относительно инвестиций в BRIC, и в частности в Россию, значительно различаются — от абсолютно пессимистичных до оптимистичных.

Financial Times пишет, что ранее инвесторы предвзято относились к развивающимся странам и не разделяли их на отдельные рынки. Таким образом, когда рейтинг одного рынка падал, рейтинг снижался и у остальных. В настоящее время ситуация изменилась, многие издания, например Economist и Guardian, отмечают специфику каждой страны и ее рынка. Так, Индия занимает львиную долю в предоставлении услуг аутсорсинга и разработки программного обеспечения, в то время как Китай — производственный центр мира, Россия и Бразилия специализируются на энергетических и сырьевых ресурсах. Economist называет одним из наиболее привлекательных факторов для инвестиций в любую из стран BRIC уровень расходов на насе-

ния и бизнеса, который к 2009 г. может превысить уровень расходов любой из стран «Большой семерки». Согласно опросу, проведенному FDI Magazine среди топ-менеджеров английских инвестиционных компаний, Китай и Индия относятся к наиболее привлекательным рынкам для инвесторов, за ними следуют Россия и Бразилия. На момент опроса $\frac{2}{3}$ менеджеров уже проводили операции в Китае, $\frac{1}{2}$ — в России и Индии, чуть меньше половины респондентов — в Бразилии. Значит, инвесторы уверены в странах BRIC, хотя такая уверенность вызывает и опасения в переоценке этих рынков.

Журнал Forbes опубликовал статью, в которой анализируются причины, побуждающие иностранных инвесторов идти на развивающиеся рынки и брать повышенный риск. Отмечаются два вида факторов, которыми руководствуются инвесторы на развивающихся рынках: выталкивающие, которые делают развитые рынки менее привлекательными, и притягивающие, связанные с потенциалом роста развивающихся рынков. Основным выталкивающим фактором называется снижение прибыльности *Carry Trade* на развитых рынках из-за увеличения резервной ставки и соответственно уменьшения спреда и доходов. *Carry Trade* популярна среди банков и хеджинговых фондов, т.е. инвесторов, которым доступен «большой финансовый рычаг». Другой фактор — снижение кредитного рейтинга компаний развитых рынков, на фоне которого компании развивающихся рынков выглядят более привлекательно. Снижение рейтинга вызвано снижением прибыльности, которое в свою очередь обусловлено конкуренцией со стороны более дешевых компаний развивающихся рынков и растущими обязательствами по пенсиям и медицинскому страхованию. Более того, инвесторы не находят приемлемой стоимости на развитых рынках и обращают внимание на развивающиеся. Среди других причин называются бурный экономический рост и улучшение кредитных рейтингов этих стран. Увеличение прибыльности компаний и улучшение прозрачности рынков положительно влияют на объем иностранных инвестиций. Авторами делается вывод, что возможности для инвестиций на развитых рынках снижаются, а на развивающихся — увеличиваются.

В газете The Guardian отмечалось, что депозитарные расписки стран BRIC, размещенные в основном на Лондонской бир-

же, являются настолько важным инструментом, что в борьбу за них включилась Нью-Йоркская биржа, не желающая терять рынок и проигрывать конкуренту. Биржа планирует открыть представительство в Лондоне. В статье Financial Times Марк Мобиус, менеджер Franklin Templeton с 30-летним опытом работы на развивающихся рынках, пишет, что, хотя экономики BRIC могут развиваться в следующем порядке: Китай, Бразилия, Россия и Индия, это не означает, что фондовые рынки будут следовать в аналогичной последовательности. По мнению Мобиуса, акции на развивающихся рынках имеют шанс быть недооцененными. Интерес инвесторов к рынкам BRIC прослеживается во многих изданиях. Так, в газете The Guardian упоминаются инвестиционные фонды Schroders и Allianz RCM BRIC Stars, которые целенаправленно инвестируют в названные страны, хотя 30% портфеля последнего могут быть направлены в другие государства, связанные с ростом экономик стран BRIC. Такие инвестиции рассматриваются как долгосрочные с повышенным риском.

В этом же издании приводятся мнения других менеджеров о том, что, хотя страны BRIC потенциально интересны, не следует вкладывать в любой рынок более 5% портфеля. Возвращаясь к фонду BRIC Stars, который составляет около 25 млн англ. ф. ст., инвестированных в акции 58 эмитентов, газета Financial Times пишет, что, несмотря на не совсем впечатляющие результаты фонда из-за майской коррекции рынков, его показатели превзошли инвестиции в другие развивающиеся страны.

Многие издания отмечают повышенную волатильность рынков BRIC. В частности, журнал Forbes описывает события мая 2006 г., когда рынки Индии и России сократились на 20%, а Бразилии — на 16%. Считается, что это нормальный и полезный ход событий. По замечанию Financial Times, признаками развивающихся рынков всегда были как высокая доходность, так и повышенный риск. За три года FTSE All Share Index вырос только на 80%, в то время как MSCI Emerging Markets Index — на 125%. Во время недавнего падения рынков показатели первого снизились только на 8%, второго — на 20%.

Тему волатильности продолжает журнал Economist, который пишет, что торги на Индийской бирже были остановлены из-за значительного падения акций. Тем не менее индийские акции

оставались на 60% выше уровня 2005 г. Главными причинами кризиса в Индии считаются дефицит текущих счетов и методы его финансирования за счет портфельных инвестиций, в частности в 2005 г. дефицит составлял 2% от ВВП. Японские инвесторы, являющиеся крупнейшими на индийском рынке, увидели в этом признаки кризиса и стали выводить активы. В журнале *Economist* приводится другой пример экстремальной волатильности, не связанный с недавней коррекцией, — размещение депозитарных расписок сети супермаркетов. Так, акции «Пятерочки» на Лондонской бирже сначала взлетели на 80%, а затем упали на 35%. *Financial Times* предлагает альтернативный, более безопасный подход к инвестированию — инвестировать в акции компаний развитых рынков, которые работают на развивающихся рынках и зависят от них.

Россия. *Financial Times* в материалах назвал ряд факторов, располагающих к инвестициям в Россию, среди них: высокие темпы роста экономики, увеличение среднего класса и его покупательной способности, обильные ресурсы нефти и газа, погашение внешнего долга. Положительно оценивается увеличение спроса на нефть и газ, повышение объемов добычи которых должно благотворно повлиять на прибыльность российских экспортеров. *The Guardian* и *OECD Observer* отмечают, что инвесторов привлекают в первую очередь российские нефть и газ. Сырьевые ресурсы России, так же как и Бразилии, ценны не только для развитых рынков, но и для других стран BRIC. Именно Китай и Индия были крупными стратегическими инвесторами в IPO «Роснефти», пытаясь тем самым защитить долгосрочные поставки энергетических ресурсов. *Financial Times* заключает, что пока существует потребность в ресурсах — следует инвестировать. *Economist* дорисовывает положительную картину, публикуя ряд статей позитивного характера. Журнал пишет, что число российских компаний, размещающих эмиссии на иностранных биржах, растет. В 2005 г. на Лондонской бирже удалось привлечь 4,6 млрд долл., а в 2006 г. «Роснефть» осуществила одну из крупнейших эмиссий.

Также удачно разместила депозитарные расписки АФК «Система», хотя с оговорками о меньшей подверженности «Телекома» политическому риску и при хороших отношениях между менеджментом компании и Правительством Москвы, что обес-

печивает защищенный вход на российский рынок. Times обрисовывает изменение отношения инвесторов к российскому рынку на примере совместного венчурного предприятия, созданного BHP BILLITON, крупнейшей в мире горнодобывающей компании, и «Норильским никелем». В настоящее время руководство BILLITON положительно оценивает сделку, хотя за год до этого он заявлял, что Россия не готова для иностранных инвестиций. OECD Observer продолжает, что, хотя основной объем инвестиций привлекается нефтяной отраслью, проявляется тенденция инвестирования в потребительский рынок и многие зарубежные компании желают установить линии по производству потребительских товаров в России. Financial Times указывает на повышенный интерес иностранных автопроизводителей к растущему российскому рынку. Так, завод Ford уже работает под Санкт-Петербургом, Isuzu открывает завод совместно с «Северсталь-авто», а General Motors, Nissan и Toyota заявляют о своих намерениях открыть производства в России как часть плана по размещению своих производственных мощностей в странах BRIC. Только на долю Nissan придется около 200 млн долл. инвестиций в строительство автозавода.

Financial Times рассматривает либерализацию валютной сферы как необходимый шаг по созданию условий для иностранных инвестиций. В настоящий момент только Бразилия и Россия имеют свободно конвертируемые валюты. Снятие ограничений в валютной сфере России послужило примером для Индии, которая сегодня изучает такую возможность. В отчете OECD пишет, что, хотя либерализация рубля — положительный фактор, тем не менее этого не достаточно для привлечения инвесторов. Россия должна делать больше и не останавливаться на достигнутом. Несмотря на то что объем инвестиций вырос за последние два года, относительно ВВП и уровня развития экономики он меньше, чем подобные показатели других стран. Большинство инвестиций приходит из офшорных зон и, вероятно, реинвестируется самими российскими предприятиями. Как отмечалось ранее, Россия имеет хороший инвестиционный потенциал за счет богатых природных ресурсов, низкой себестоимости рабочей силы и большого потребительского рынка. Но, несмотря на позитивные сдвиги, остаются высокие барьеры входа во многие отрасли, например в энергетическую,

транспортную и страховую. Более того, остается проблема коррупции и нужна более прозрачная политика ведения бизнеса. Согласно опросу, проведенному OECD среди иностранных компаний, работающих в России, получение разрешения на работу и регистрация прав собственности занимают очень много времени. Для привлечения инвесторов эти сроки должны быть уменьшены.

По данным Всемирного банка, ситуация с открытием бизнеса в России намного лучше, чем в других странах BRIC. Так, для открытия нового бизнеса в России требуется в среднем 35 дней, в Китае — 40, в Индии — 89 и в Бразилии — 155 дней. Далее OECD называет позитивным шагом для привлечения иностранных инвесторов закон об офшорных зонах, расположенных на территории Российской Федерации, хотя некоторые его пункты должны быть более прозрачными и менее дискриминационными.

Опубликован и целый ряд статей, предостерегающих инвесторов от инвестиций в Россию. Economist пишет, что в течение всей истории Россия была рискованной страной. Рекламные проспекты российских компаний, размещающих свои бумаги на иностранных биржах, содержат десятки страниц, описывающих возможные риски. Среди них ограниченная защищенность миноритарных акционеров, коррупция, непоследовательность в налоговом законодательстве и непредсказуемость решений судебных и регулирующих органов.

Одной из главных негативных причин Forbes и Economist называют незащищенность акционеров и отсутствие стандартов корпоративного управления. Приводится пример ЮКОСа, подтверждающий, что власть пока еще сильнее закона. Возможно, действия против ЮКОСа были вызваны желанием бороться с нарушением налогового законодательства, однако несистематические мероприятия выглядели скорее как сведение счетов, чем как желание «очистить стойла». Несмотря на то что некоторые иностранные инвесторы уже забыли об этом инциденте, эффект все еще остается, и другие инвесторы боятся инвестировать в Россию. Отмечается, что одной из причин размещения депозитарных расписок «Роснефти» на Лондонской бирже была попытка узаконить действия в отношении «Юганскнефтегаза» и урегулировать участие иностранных инвесторов

в подобных мероприятиях. Россия нуждается в стабильных правах на собственность и непредвзятой юридической системе, которые являются важными критериями для иностранных инвесторов. Более того, существует мнение, что в нестабильных условиях российские компании хотят защитить себя от нападков государства присутствием иностранных инвесторов в их капитале. Тем не менее это не спасло ЮКОС.

Всемирный банк публикует индекс защищенности инвесторов, или индекс раскрытия. Чем выше показатель индекса, тем более спокойно могут чувствовать себя инвесторы. Для России показатель составляет 3, для Индии и Китая — 4, для Бразилии — 5. OECD отмечает, что новое законодательство часто принимается без предварительной консультации с бизнесом, что добавляет непредсказуемости в политике государства.

Другим негативным фактором Economist называет присутствие в экономике большого числа государственных компаний («Газпром», поглотивший «Сибнефть», и «Роснефть», поглотившая «Юганскнефтегаз»), эффективность управления в которых ниже, чем в частных компаниях. Forbes также отмечает, что консолидация крупных предприятий вокруг Кремля делает их менее привлекательными для инвесторов. Продолжая тему недостатка демократии и увеличения в экономике доли государственных компаний, Economist печатает историю господина Браудера, который, работая в России и являясь управляющим одного из инвестиционных фондов, открыто критиковал недостатки крупных государственных компаний. В результате ему было отказано во въезде в Россию.

Fortune печатает статью под названием «Вытащить кирпич из BRIC», речь в которой идет об исключении России из группы BRIC. Журнал отмечает, что Россия обладает ощутимым ростом ВВП, квалифицированной рабочей силой и солидным запасом природных ресурсов, однако этого недостаточно. Страна сможет достичь намеченного долгосрочного роста, если будет проводиться соответствующая политика со стороны государства. Рост ВВП России обусловлен только экспортом нефти и газа, а ощутимая диверсификация остальных отраслей отсутствует. В результате страна подвержена высокой цикличности. Коррупция и бюрократия не позволяют развиваться среднему и мелкому бизнесу.

Китай. Тема экономики Китая, пожалуй, самая обсуждаемая в последнее время. По данным OECD Observer, объем иностранных инвестиций в Китай в 2004 г. составил 55 млрд долл., основная часть которых приходится на долю Гонконга. Financial Times и Economist акцентируют внимание на рынке аутсорсинга в Китае и Индии. Выделяются два его вида: аутсорсинг в сфере информационных технологий, который требует высокой квалификации кадров, и аутсорсинг бизнес-процессов, например обработки анкет и счетов. В 2007 г. расходы развитых стран на аутсорсинг бизнес-процессов составили 24 млрд долл., а информационных технологий — 50 млрд долл. В настоящее время основная масса аутсорсинга приходится на Индию, хотя в будущем Китай постарается укрепить свои позиции в этой сфере. Высказывается мнение, что Индия становится дороже для аутсорсинга и мультинациональные компании хотят распределить риск. Китай обладает всеми необходимыми ресурсами для аутсорсинга бизнес-процессов — персонал хорошо обучен и привык подчиняться строгому порядку. Однако Китай отстает от Индии на пять—десять лет в аутсорсинге информационных технологий, где требуется креативность, а также в аутсорсинге услуг, связанных со свободным владением английским языком. Несмотря на то что китайские трудовые ресурсы хорошо читают на английском, уровень разговорного языка не достаточно высок. Более того, китайские разработчики программного обеспечения владеют только теоретическими знаниями, им не достает практического опыта. Реальная квалификация выпускников китайских вузов не настолько хороша, как показывают их дипломы. Высказываются мнения, что в будущем, по мере увеличения инвестиций в обучение кадров, ситуация будет меняться в пользу Китая.

Economist публикует статью, в которой говорится, что, невзирая на положительный эффект от иностранных инвестиций, их повышенный объем, волна слияний китайских и иностранных компаний тревожит правящую партию. Доли многих государственных компаний были проданы по заниженным ценам, более того, иностранные инвесторы, владеющие 25% компаний, могут оказывать существенное влияние на принимаемые решения. В связи с этим предлагается защитить экономику Китая от

захвата ее иностранными инвесторами и сосредоточиться на развитии своих инноваций, не зависящих от иностранных партнеров. Например, Китай решил строить сам сверхскоростные железнодорожные магистрали, а не полагаться на немецкие, французские и японские компании, желающие принять активное участие в таких проектах. Многие китайские компании жалуются на то, что налог на доходы для них составляет 33%, в то время как для иностранных предприятий — только 15%. В связи с этим правительство планирует ввести единую ставку налога 25% для всех организаций. Отмечается, что в 1990-х гг. правительством Китая было принято решение об открытии страны иностранным инвестициям, так как выживание партии было связано непосредственно с ростом экономики. Хотя иностранные инвестиции будут, несомненно, поощряться и в будущем, в настоящее время полностью открыть экономику для инвестиций — не самый лучший вариант. Продолжая данную тему, Forbes отмечает, что возможное проведение политических реформ вызовет нестабильность и существенно увеличит риск. FDI Magazine приводит мнение английских менеджеров, которые склоняются к ведению бизнеса в Китае в форме менее рискованных предприятий, таких как совместные венчурные фонды и альянсы.

Индия. По заявлениям Economist, в 2005 г. Индия привлекла 29% инвестиций, направляемых в развивающиеся страны. Несмотря на такой инвестиционный потенциал, многие издания, в частности Forbes и Financial Times, считают, что привлекательность индийских активов снижается из-за их переоцененности. Более того, Economist и Forbes подчеркивают, что протекционная экономическая модель Индии и неразвитость инфраструктуры остаются главными препятствиями на пути увеличения объема инвестиций.

Financial Times пишет, что многие инвестиционные банки с Wall Street, среди которых Goldman Sachs и Merrill Lynch, планируют отказаться от совместного бизнеса с индийскими партнерами, с тем чтобы открыть свои полноправные представительства в Индии. Активность на рынке ценных бумаг заставляет их усилить свое присутствие в этом регионе. Forbes считает, что в настоящее время Индия и Китай — одни из самых желаемых

розничных рынков, объем которых оценивается в 300 и 700 млрд долл. соответственно; прогнозируется их значительный ежегодный рост. В Китае крупными розничными сетями охвачено примерно 20% рынка, в то время как в Индии только 3%, остальная часть рынка приходится на мелкие частные магазины. Розничные рынки этих стран перекрывают объем рынков Европы. Индийское законодательство в сфере иностранных инвестиций ограничивает вход на розничный рынок крупных игроков, таких как Wal-Mart. Согласно индийским законам только однобрендовые иностранные компании, например Nike, могут создавать совместные предприятия на территории этой страны и владеть долей в них не более 51%. Вход на рынок для мультибрендовых компаний, обычно представляющих крупные ритейлеровые сети, пока закрыт. Тем не менее все остальные отрасли экономики открыты для 100% инвестиций.

Economist информирует, что для поддержки текущего роста ВВП банковский сектор Индии нуждается в серьезной реформе. Национальные банки не обладают достаточным капиталом и не имеют средств для кредитования бизнеса. Прибыльность индийских кредитных организаций подорвана системой распределения активов. Так, 36% ссуд следует направлять в приоритетные отрасли, указанные государством, 25% резервов — в государственные бумаги и 5% содержать в наличных деньгах. Более того, по сравнению с китайскими банками, которые могут кредитовать 130% депозитов, индийским банкам разрешено кредитовать только 60%. Индийское правительство контролирует 75% активов в банковском секторе, в то время как в Китае надзор еще сильнее — Банк Китая контролирует 83%.

Бразилия. Практически все издания, среди которых находятся Economist и Forbes, публикуют мнение, что основной проблемой Бразилии остается коррупция. Широко освещается отставка предыдущего министра финансов из-за коррупционного скандала. Financial Times пишет, что политическая обстановка в стране остается нестабильной из-за участия президента в скандале.

По данным Всемирного банка, по уровню коррупции Россия и Бразилия находятся на 90-м месте из 145 возможных позиций, Китай — на 71-м, Индия — на 59-м. FDI Magazine назы-

вает коррупцию главной проблемой для всех стран BRIC. Тем не менее, по мнению Financial Times, экономика страны находится в достаточно хорошем состоянии. Инвесторы проявляют интерес к кредитным и телекоммуникационным отраслям. Доминирующей отраслью остается сырьевая, которая наиболее популярна среди инвесторов. ВВП этой страны растет прежде всего за счет экспорта сырьевых ресурсов и продукции сельского хозяйства. Спрос на железную руду подогревается растущими потребностями Китая.

В обзоре использованы материалы Economist, Forbes, Fortune, Guardian, Times, Financial Times, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD Observer), Foreign Direct Investment (FDI Magazine), World Bank.

Страновые рейтинги инвестиционной привлекательности

Кредитный рейтинг эмитента по международной шкале Standard & Poor's выражает текущее мнение об общей кредитоспособности эмитента долговых обязательств, гаранта или поручителя, делового партнера, его кредитоспособности и намерении своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства.

Кредитный рейтинг долговых обязательств по международной шкале Standard & Poor's выражает текущее мнение о кредитном риске по конкретным долговым обязательствам (облигациям, кредитам банков, займам и другим финансовым инструментам).

Рейтинг финансовой устойчивости по международной шкале выражает мнение Standard & Poor's о возможности страховой компании платить по ее полисам и контрактам в соответствии с их условиями.

Долгосрочный рейтинг Standard & Poor's оценивает способность эмитента своевременно исполнять свои долговые обязательства. Долгосрочные рейтинги варьируются от наивысшей категории — «AAA» до самой низкой «D». Рейтинги в интервале от «AA» до «CCC» могут быть дополнены знаком «плюс» (+) или «минус» (—), обозначающим промежуточные рейтинговые категории по отношению к основным категориям.

Краткосрочный рейтинг представляет собой оценку вероятности своевременного погашения обязательств, считающихся краткосрочными на соответствующих рынках. Краткосрочные рейтинги также имеют диапазон от «A—1» для обязательств наивысшего качества до «D» для обязательств самого низкого качества. Рейтинги внутри категории «A—1» могут содержать знак «плюс» (+) для выделения более надежных обязательств в данной категории.

Помимо долгосрочных рейтингов у Standard & Poor's имеются специальные определения рейтингов привилегированных акций фондов денежного рынка, паевых облигационных фондов, платежеспособности страховых компаний и компаний, работающих с производными инструментами.

AAA — очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства; самый высокий рейтинг.

AA — высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства.

A — умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

BBB — достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

BB — вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

B — более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок в полном объеме.

CCC — в настоящий момент существует потенциальная возможность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств; своевременное выполнение долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.

CC — в настоящее время высока вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств.

C — в отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или принято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются.

SD — выборочный дефолт по данному долговому обязательству при продолжении своевременных и полных выплат по другим долговым обязательствам.

D — дефолт по долговым обязательствам.

Рейтинги могут быть двух категорий: первая инвестиционная, вторая — спекулятивная. Спекулятивная категория означает, что эмитент уязвим к внешним обстоятельствам и при неблагоприятном их изменении не сможет вернуть свой долг.

Рейтинги категорий «AAA», «AA», «A» и «BBB» — рейтинги инвестиционного класса.

Рейтинги категорий «ВВ», «В», «ССС», «СС» и «С» — рейтинги, обладающие значительными спекулятивными характеристиками.

Прогноз рейтинга показывает возможное направление его движения в ближайшие два-три года:

«Позитивный» — рейтинг может повыситься;

«Негативный» — рейтинг может понизиться;

«Стабильный» — изменение маловероятно;

«Развивающийся» — возможно повышение или понижение рейтинга.

Согласно данным за 2006 г. страны имеют следующую рейтинговую оценку Standard & Poor's:

AAA — США, Австрия, Австралия, Канада, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Норвегия, Великобритания, Швеция, Сингапур, Испания;

AA — Бельгия, Италия, Португалия, Швейцария, Япония, Новая Зеландия, Тайвань, Андорра;

A — Гонконг, Малайзия, Ирландия, Исландия, Венгрия, Словения, Кипр, Чехия, Эстония;

BBB — Россия, Таиланд, Южная Корея, Китай, Литва, Польша, Словакия, Латвия, Хорватия, Мексика, Казахстан;

BB — Индия, Бразилия, Колумбия, Перу, Болгария, Турция, Азербайджан, Вьетнам, Румыния;

B — Венесуэла, Боливия, Пакистан, Уругвай, Монголия, Украина, Индонезия;

CCC — Эквадор, Камерун;

CC — Доминиканская Республика;

SD — Аргентина, Гренада.

В середине марта 2007 г. японское рейтинговое агентство JCR впервые присвоило России суверенный рейтинг. Обязательствам в иностранной валюте присвоен инвестиционный рейтинг А—/Стабильный, а в рублях — А/Стабильный. Это расшифровывается как «высокий уровень способности выполнить финансовые обязательства».

Однако поможет ли присвоение рейтинга заметно увеличить долю японцев на российском рынке, еще пока неясно. JCR не самое авторитетное японское рейтинговое агентство: на рынке страны помимо международных S&P и Moody's работает и несколько более крупное R&I, рейтинга которого Россия не имеет.

Учебное издание

Орлова Елена Роальдовна
Зарянкина Оксана Михайловна

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ

Учебное пособие

Зав. редакцией *Е.А. Журко*
Редактор *Ю.А. Серова*
Корректор *Л.В. Штаханова*
Компьютерная верстка *О.Г. Горюновой*

Подписано в печать 17.03.2009. Формат 84×108/32.

Печать офсетная.

Уч.-изд. л. 10,92. Печ. л. 6,5. Тираж 3000 экз. Заказ

ООО «Издательство «Омега-Л»
123022, Москва, Столярный пер., д. 14
Тел., факс (495) 777-17-99
www.omega-l.ru

Подразделения ГК «Омега-Л»

ИЗДАТЕЛЬСТВО

Приглашаем к сотрудничеству авторов



Экономическая и деловая
литература
Юриспруденция

Гуманитарные науки
Компьютерная литература
Иностранные языки

КНИГОТОРГОВАЯ КОМПАНИЯ:

1. Широчайший ассортимент –
до 2000 новинок в месяц!
 2. Оперативная и полная комплектация
 3. Издательские цены
 4. Любые формы доставки
 5. Информационная и рекламная поддержка
- тел.: (495) 777-17-99, e-mail: zakaz@omega-l.ru

БИБЛИОТЕЧНО-ИНФОРМАЦИОННЫЙ ЦЕНТР:

1. Все виды комплектования
2. Настройка информационных сообщений под
индивидуальные запросы
3. Ассортиментное консультирование
4. Оперативное информирование о новинках
5. Электронная и бумажная рассылка
6. Предоставление библиографического описания
7. Обеспечение предметами библиотехники

РОЗНИЧНЫЙ МАГАЗИН ОКЕЙ-КНИГА:

Москва, м. «Тульская», Варшавское ш., д. 9, эт. 5,
пав. 515-09;
тел.: (495) 737-03-77, доб. 50-17



ИНТЕРНЕТ-МАГАЗИН WWW.SPRINTER.RU:

тел.: (495) 514-45-11



СПРАШИВАЙТЕ КНИГИ ИЗДАТЕЛЬСТВА «ОМЕГА-Л» В КНИЖНЫХ МАГАЗИНАХ И КНИГОТОРГАХ

Москва

«Москва»	ул. Тверская, д. 8	(495) 629-64-83; www.moscowbooks.ru
Дом книги «Медведково»	Заревый пр-д, д. 12	(495) 476-16-09; www.bearbooks.ru
«Библио-Глобус»	ул. Мясницкая, д. 6/3, стр. 1	(495) 921-19-47; www.biblio-globus.ru
«Молодая Гвардия»	ул. Б. Полянка, д. 28	(495) 203-82-42; www.bookmg.ru
Библиосфера	ул. Марксистская, д. 9	(495) 670-52-17; www.bibliosfera-ddk.ru
Книжница — «Русское зарубежье»	ул. Н. Радищевская, д. 2	(495) 915-11-45; www.kmrz.ru
Сеть магазинов «Московский дом книги»	ул. Н. Арбат, д. 8	(495) 789-35-91; www.mdk-arbat.ru
Сеть магазинов «Новый книжный»	ул. М. Сухаревская, д. 12 ТЦ «Садовая галерея»	(495) 937-85-81

С.-Петербург

Сеть магазинов «Буквоед»	«Книжный супермаркет» Лиговский пр-д, д. 10	(812) 601-0-601, 717-30-86; www.bookvoed.ru
СПб Дом книги	Невский пр-т, д. 62	(812) 318-64-02, 318-65-46

Россия

Новосибирск	Новосибирск книга Топ-книга Экор-книга	ул. Ильича, д. 6 ул. Советская, д. 13	(383) 330-87-29 (383) 236-10-26 (383) 223-35-20
Екатеринбург	Дом книги Книжный супермаркет «100 000 книг»	ул. Антона Валека, д. 12 ул. Ленина, д. 49	(343) 359-41-47 (343) 371-24-25
Н. Новгород	Дом книги Бизнес-книга	ул. Советская, д. 14а ул. Б. Покровская, д. 63	(8312) 77-52-07/08 (8312) 33-02-91
Самара	Чакона	ул. Чкалова, д. 100	(846) 242-96-32
Казань	Книжный двор Книжная галерея Дом книги	ул. Спартаковская, д. 2а ул. Декабристов, д. 12 ул. Баумана, д. 58	(843) 78-09-20 (843) 518-67-18 (843) 292-18-22
Ростов-на-Дону	Сеть магазинов «Магистр»	ул. Б. Садовая, д. 67	(863) 299-98-52
Волгоград	Книжный город	пр-т Ленина, д. 75	(8442) 76-06-06
Уфа	Магазин «Планета»	ул. Ленина, д. 2	(3472) 76-83-05
Якутск	Книжный маркет	ул. Ярославского, д. 16/1	(4112) 34-20-47
Калининград	Книги и книжечки	пл. Победы, д. 1	(4012) 65-65-68
Киров	Деловая книга	ул. Дерендяева, д. 80/1	(8332) 38-39-54
Псков	Книжный клуб «Терра-Книги для Вас»	Октябрьский пр-т, д. 22	(8112) 162-749
Иркутск	Продать	ул. Урицкого, д. 9	(3952) 200-917
Хабаровск	Хабаровский Дом Книги	ул. Карла Маркса, д. 82	(4212) 43-73-16
Алматы	ЭкономикС	пр-т Достык, д. 55	(107-3272) 91-47-42
Красноярск	МИЛА-В	ул. Ленина, д. 63	(3912) 27-59-12
Воронеж	Книжный мир семьи	пр-т Революции, д. 58	(4732) 51-28-93

Библиотечно-информационный центр предлагает:

- все виды комплектования;
- ассортиментное консультирование;
- настройку информационного обеспечения под индивидуальные запросы;
- электронную и бумажную рассылку, анонс с подробной аннотацией;
- «полный» и «срочный» прайс-листы;
- электронный каталог — свыше 40 000 записей с аннотацией и библиографическим описанием;
- предоставление библиографического описания (в электронном виде по полям Rusmarc)

Новые услуги:

- комплектование по специальностям (в соответствии с общероссийским классификатором);
- предоставление содержания на книги издательства «Омега-Л» и книги издательств-партнеров;
- предоставление обязательного платного экземпляра (все новинки учебной литературы издательства)

**ИЗДАТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ
БЕСПЛАТНАЯ ДОСТАВКА**



(только для юридических лиц)

- количество экземпляров;
- полное наименование заказчика, реквизиты;
- полный почтовый адрес, телефон и факс (для пересылки счета с подписями и печатью за предоплату) с междугородным кодом

электронной почте: zakaz@omega-l.ru

ИНН

Контактное лицо:

[illegible]