Господарчук Г.Г.,
кандидат экономических наук, доцент,
зам. заведующего кафедрой «Банки и банковское дело»
Нижегородского государственного университета
им. Н. И. Лобачевского
E-mail: sergeyg1@yandex.ru

Формирование инвестиционной стратегии субъектов федерации

Необходимость новых подходов к разработке инвестиционной стратегии

Анализ состояния и тенденций развития России показывает, что основной причиной неустойчивого и непропорционального ее экономического развития является недостаточный объем инвестиций, как в целом по стране, так и в территориальном разрезе (в рамках субъектов федерации). Исходя из этого, основной задачей в экономической политике субъектов федерации должна стать активизация инвестиционной деятельности - внутреннего источника роста экономики на основе эффективного использования средств бюджетной системы и финансового рынка.

Однако результаты анализа бюджетной системы России, выполненные на основе данных федеральной службы государственной статистики [1,2], свидетельствуют о том, что, несмотря на проводимые бюджетные реформы, ей присущи следующие основные диспропорции:

- значительная концентрация финансовых ресурсов страны в бюджетной системе (2005 г. - 43,6% ВВП);
- чрезмерная концентрация бюджетных средств на федеральном уровне (69,4% в доходах консолидированного бюджета и 85% в доходах внебюджетных фондов);
- чрезмерный профицит федерального бюджета (2005 г. - 7,7% ВВП) с одновременным дефицитом субфедеральных бюджетов;
- недостаточно активное использование средств федерального бюджета на инвестиционные цели (2005 г. вдвое меньше, чем на субфедеральном уровне).

Все это говорит о том, что в целях обеспечения устойчивого динамичного и сбалансированного развития субъектов федерации современная бюджетная система России нуждается в дальнейшем совершенствовании. При этом особого внимания заслуживает проблема создания специального механизма, позволяющего формировать и перераспределять централизуемые на федеральном уровне инвестиционные ресурсы как на субфедеральный уровень, так и в другие секторы экономики.

Российский финансовый рынок является потенциальным источником инвестиций для национальной экономики, призванный компенсировать недостаточно эффективное использование бюджетных средств в качестве фактора экономического развития. Однако возможности успешной реализации данной функции во многом определяются его масштабами, рациональной структурой и эффективностью выполняемых операций.

К сожалению анализ состояния и тенденций развития финансового рынка России свидетельствует о серьезных проблемах в этой сфере. В результате незначительного объема и имеющих место асимметрий финансовый рынок России не может достаточно эффективно выполнять функцию ресурсного обеспечения экономического развития как страны в целом, так и наполняющих ее субъектов федерации. Основными причинами этого являются достаточно высокий уровень инфляции в стране, институциональная раздробленность российской экономики, неэффективность функционирования рынка банковских кредитов, связанная, в основном, с недостаточностью ресурсной базы коммерческих

банков. В связи с этим возникает проблема поиска источников развития России за ее пределами.

Однако, как показывают результаты анализа структуры международных финансовых потоков, несмотря на усиливающиеся в финансовой сфере интеграционные процессы, они незначительно влияют на состояние и тенденции развития российской экономики.

Причины этого, по всей видимости, состоят в желании инвесторов вкладывать средства в высокодоходные виды бизнеса; крупные, следовательно и более устойчивые в финансовом отношении структуры; а также в стремлении Правительства страны держать под контролем все финансовые потоки, как циркулирующие внутри страны, так и между странами.

Неэффективность существующей финансовой системы страны, сдерживающая инвестиционную активность, делает необходимым поиск новых вариантов территориального развития, основу которых составляют эффективные инвестиционные стратегии субъектов федерации, разработанные на принципиально новой основе.

Принципы разработки эффективной инвестиционной стратегии

В условиях неразвитости отечественного финансового рынка и слабости территориальных бюджетов одним из возможных путей интенсивного развития административно-территориальных образований (АТО) является использование современной технологии постиндустриального общества –финансовой интеграции хозяйствующих субъектов.

В основе данного подхода лежит взгляд на административно-территориальное образование как многоуровневую интегрированную структуру в форме стратегического финансового альянса. Основанием этому служит факт централизации финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов АТО в субнациональном бюджете. Это позволяет оценивать административно-территориальные образования как систему бизнеса с позиций их конкурентоспособности. Взгляд на АТО как финансово-интегрированную структуру, с одной стороны, и специфический характер организации и учета ее деятельности как единого хозяйствующего субъекта, с другой стороны, обусловливают необходимость использования в оценке его деятельности следующих аспектов:

во-первых, в качестве основного оценочного критерия применять количественную оценку конкурентного статуса субъекта федерации в будущем;

во-вторых, в качестве основных факторов, формирующих будущий конкурентный статус субъекта федерации, рассматривать валовую добавленную стоимость (как основной показатель уровня развития) и эффект от комбинации видов деятельности (как фактор роста валовой добавленной стоимости - ВДС).

Определение цели инвестиционной стратегии

Исходя из стратегической цели развития субъекта федерации – увеличения его конкурентного статуса в будущем, основной проблемой в его развитии является привлечение стратегических инвестиций. А основным способом решения этой проблемы - создание механизма многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов, позволяющего на основе нестандартных технологий, форм и инструментов их объединения и взаимодействия генерировать стратегические инвестиции.

Именно этот подход был использован нами для разработки «Инвестиционной стратегии Нижегородской области на период 2005 – 2010 г.г.». Суть этого подхода состояла в следующем.

Для определения достигнутого Нижегородской областью конкурентного статуса была использована модель, предложенная и рассмотренная нами в [3]:

Конкурентный статус = Уровень капиталовложений * Стратегический норматив * Норматив возможностей

В формализованном виде это соотношение выглядит следующим образом:

$$R = I * S * C,$$

где R – конкурентный статус субъекта федерации,
I – уровень стратегических капиталовложений,
S – стратегический норматив,
C – норматив возможностей.

В соответствии с расчетами, выполненными нами на основе данной модели был определен конкурентный статус Нижегородского региона. Он составил: R = 0,54*0,77*0,50 = 0,208.

В соответствии с оценочной шкалой статус Нижегородского региона был оценен как «средний».

При этом для перехода в категорию «хороший» региону недостает стратегических инвестиций в размере 23,55 млрд. руб. (0,8*0,26*48,49/0,14–48,49 = 23,55) и доли стандартных ссуд в ссудной и приравненной к ней задолженности в размере 30 п.п.

Исходя из стратегической цели развития региона – достижения конкурентного статуса на уровне 0,512 («хороший» статус) были сформулированы инвестиционные приоритеты и определены основные источники привлечения инвестиций, включая как национальные, так и иностранные инвестиции.

Формирование инвестиционных приоритетов

В основу формирования инвестиционных приоритетов целесообразно заложить принцип селективного подхода к развитию хозяйствующих субъектов с учетом интеграционных эффектов. Суть этого подхода состоит в классификации хозяйствующих субъектов по двум признакам: доле валовой добавленной стоимости в валовом выпуске и темпам роста объемов производства (табл. 1), а также в разработке специальной инвестиционной политики по отношению к хозяйствующих субъектам каждой классификационной группы.

Как видно из табл. 1, основу региональной инвестиционной стратегии по отношению к успешно развивающимся компаниям II блока составляет содействие многоуровневой финансовой интеграции. Создание интегрированной структуры позволит этим компаниям привлекать финансовые ресурсы со специального, созданного для них сегмента фондового рынка по приемлемым ценам и на их основе собственными силами осуществлять дальнейшее развитие.

Таблица 1

Инвестиционные приоритеты

• **Доля ВДС в валовом выпуске**	• **Темп роста объма производства ниже среднероссийского уровня**	• **Темп роста объма производства выше среднероссийского уровня**
• **выше среднероссийского уровня**	• I. Административная поддержка вертикальной финансовая интеграции •	• II. Административная поддержка многоуровневой финансовой интеграции ХС
• **ниже среднероссийского уровня**	• III. Административная и информационная поддержка реорганизации хозяйствующих субъектов с привлечением инвестиций от крупных инвесторов – нефинансовых корпораций, в том числе иностранных	• IV. Административная поддержка диагональной финансовой интеграции, компенсация части процентной ставки по кредитам

В основе инвестиционной стратегии по отношению к субъектам, находящимся в IV блоке лежит не только поддержка диагональной интеграции, позволяющей реализовать диверсификационный эффект, но и направление на поддержку этих хозяйствующих субъектов бюджетных средств, предназначенных для компенсации части процентной ставки за кредит. Это объясняется динамичным развитием данных субъектов, но недостаточно высоким уровнем рентабельности.

Для хозяйствующих субъектов, попавших в I блок, предусматривается содействие вертикальной интеграции, которая позволяет через перераспределение по цепочке передела осуществлять более продуктивное финансирование деятельности начальных производителей за счет выручки от продажи продукции конечному потребителю через розничную сеть. Это важно для тех субъектов, у которых высокая доля ВДС в выпуске продукции, но недостаточно динамичное развитие. Данный вариант является весьма эффективным для производителей сельскохозяйственной продукции.

Инвестиционная стратегия по отношению к хозяйствующим субъектам, попавшим в III блок, предусматривает программу их реорганизации, включающую перепрофилирование деятельности или освоение новых технологий и продуктов. В рамках формирования такого рода инвестиционных площадок необходимо предусмотреть проведение анализа финансового состояния хозяйствующих субъектов, оценку их бизнеса, поиск партнеров по бизнесу, информационную и административную поддержку, включая налоговые льготы.

Поскольку реализация такого подхода требует большой организационной работы, постольку возникает потребность в сотрудничестве с финансовыми посредниками, занимающимися этой работой на профессиональной основе. Естественно предположить, что такими посредниками могли бы стать эмиссионно-финансовые корпорации или аналогичные им структуры, при условии их аккредитации со стороны Правительства региона.

Реализация вышеизложенного принципа применительно к Нижегородскому региону позволила распределить укрупненные отрасли по блокам следующим образом (табл.2).

По отношению к сельскому хозяйству и нерыночным услугам целесообразно применять административную поддержку вертикальной финансовой интеграции; по отношению к промышленности - административную и информационную поддержку реорганизации хозяйствующих субъектов с привлечением инвестиций от крупных инвесторов – нефинансовых корпораций, в том числе иностранных; по отношению к транспорту и связи, торговле, общественному питанию и заготовкам - административную поддержку многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов; а по отношению к строительству - административную поддержку диагональной финансовой интеграции, компенсацию части процентной ставки по кредитам.

Таблица 2

Инвестиционная стратегия в разрезе укрупненных отраслей экономики

• **Доля ВДС в валовом выпуске**	• **Темп роста объема производства ниже среднероссийского уровня**	• **Темп роста объема производства выше среднероссийского уровня**
• **выше среднероссийского уровня**	• сельское хозяйство, нерыночные услуги	• транспорт и связь, торговля (оптовая, розничная), общественное питание и заготовки
• **ниже среднероссийского уровня**	• промышленность	• строительство

Используя аналогичную информацию по отраслям и подотраслям, а также видам деятельности, указанным в Системе национальных счетов, можно получить более полную

картину относительно перспектив каждого хозяйствующего субъекта и инвестиционной политики по отношению к нему со стороны органов государственного управления.

Финансовая поддержка инвестиционной деятельности со стороны органов государственного управления

Финансовая поддержка инвестиционной деятельности со стороны субъектов федерации может быть оказана как территориальными управлениями Банка России, так и Правительствами субъектов федерации.

Территориальные управления Банка России могут оказать такую поддержку путем организации поступления в уполномоченные региональные банки инвестиционных ресурсов от Банка России в виде долгосрочных субординированных кредитов, источником которых является эмиссия ценных бумаг (инвестиционных облигаций) Банка России. С этой целью территориальные управления должны разработать Стратегию развития банковской системы АТО, увязанную с инвестиционной стратегией субъекта федерации и решить вопросы по финансированию отдельных мероприятий этой Стратегии, касающихся укрепления ресурсной базы и собственного капитала местных банков. Полученные от Банка России ресурсы должны быть размещены теруправлениями среди уполномоченных банков в форме субординированных кредитов, что позволит банкам микро- и мезоуровня укрепить свою ресурсную базу. Долгосрочные ресурсы региональных банков, приобретенных ими в рамках данной Программы, целесообразно направить на финансирование инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов, имеющих эффективные инвестиционные проекты.

В связи с тем, что инвестиционные облигации будут иметь характер ценных бумаг Банка России, ставка доходности по ним должна быть невысокой. В то же самое время она должна соответствовать доходности аналогичных по уровню риска активов. Например, на аукционе по размещению облигаций Банка России в 2004 г. ставка отсечения была установлена равной 4,5%. При этом было реализовано облигаций на сумму около 500 млн руб. при объеме выпуска 3 млрд руб., что говорит о слишком низкой ставке отсечения. Кроме того, повышение доходности облигаций должно сделать их более привлекательными по сравнению с иностранными ценными бумагами, а также ценными бумагами Министерства финансов РФ. Исходя из этого, ориентировочная доходность облигаций Банка России, носящих долгосрочный характер, должна находиться на уровне 1/2 ставки рефинансирования. С учетом банковской маржи, покрывающей затраты Банка России и его территориальных подразделений на реализацию данного проекта, субординированный кредит коммерческим банкам может быть выдан под 2/3 ставки рефинансирования. Незначительный спрэд объясняется тем, что в Программе развития будут задействованы наиболее устойчивые в финансовом отношении банки, соответствующие требованиям конкурса. В таком случае коммерческие банки смогут выдавать стандартные ссуды предприятиям малого и среднего бизнеса на условиях 12 % годовых (для других категорий заемщиков ставка увеличивается пропорционально риску). В случае участия региональных органов власти в кредитовании этих программ с компенсацией части процентной ставки в размере 1/2 ставки рефинансирования, стоимость займа для предприятий снизиться вдвое.

Правительства субъектов федерации могут оказать финансовую поддержку инвестиционных процессов на своей территории путем формирования специального инвестиционного фонда. Этот фонд может быть образован как за счет бюджетных средств, предусмотренных в бюджете развития субъекта федерации, так и за счет средств федерального бюджета. Получение средств из федерального бюджета должно быть результатом договоренности с Правительством РФ о финансировании мероприятий в рамках реализации Инвестиционной стратегии субъекта федерации. При этом основанием для выделения средств из федерального бюджета должна стать инвестиционная заявка субъекта федерации с прилагаемым к ней бизнес-планом использования выделенных средств. Бизнес-план

должен содержать сведения не только о целях и направлениях использования средств инвестиционного фонда, но и источники финансирования развития территории со стороны частного сектора, описание опыта работы в данном направлении, а также расчет всех показателей эффективности, включая увеличение доходной части бюджета.

Желательно, чтобы ресурсы, выделенные субъекту федерации, имели характер долгосрочных целевых государственных кредитов, что позволяет, с одной стороны, получать доход на бюджетные средства федерального инвестиционного фонда, а с другой стороны, обеспечивает более тщательный подход к разработке бизнес-плана со стороны субъекта федерации.

Средства федерального бюджета могут выделяться как на основе уже имеющихся в этом бюджете ресурсов, так и путем выпуска облигаций федерального займа. В связи с тем, что инвестиционные облигации будут иметь характер государственных ценных бумаг, ставка доходности по ним должна быть невысокой. Исходя из опыта размещения государственных облигаций в 2004-2005 г. г. ориентировочная доходность облигаций федерального займа, носящих долгосрочный характер, должна находиться на уровне 1/2 ставки рефинансирования. С учетом маржи, покрывающей затраты Правительства РФ и субъектов федерации на реализацию данного проекта, инвестиционные ресурсы субъектам федерации должны быть предоставлены по ставке, равной ½ ставки рефинансирования + 1% годовых. Незначительный спрэд объясняется тем, что в Программе развития будут задействованы субъекты федерации, чьи бизнес-планы будут характеризоваться положительными денежными потоками, величина которых значительно перекрывает сумму платежей в федеральный бюджет.

Инвестиционных фонд, сформированный субъектом федерации, целесообразно использовать не на государственное кредитование инвестиционных проектов, а на компенсацию части процентной ставки по кредитам, выданным хозяйствующим субъектам коммерческими банками. На сегодняшний день такая форма бюджетной поддержки инвестиционной деятельности является наиболее эффективной. Исследования показывают, что использование фонда развития регионального бюджета на компенсацию части процентной ставки за кредит, получаемый предприятиями (организациями) вместо прямого кредитования заемщиков увеличивает инвестиционную базу примерно в 17 раз [3], а на каждый рубль бюджетных средств инвестиционного фонда обеспечивается поступление дополнительных налоговых доходов в размере 11,3 руб. [4].

Высокая эффективность использования средств инвестиционного фонда позволит субъектам федерации не только своевременно выплачивать проценты и вернуть сумму инвестиционного кредита в федеральный бюджет, но и включить механизм самовозрастания инвестиционных средств за счет собственных источников, полученных от дополнительных налоговых доходов, что, в конечном итоге, обеспечит им самостоятельную поддержку инвестиционных процессов на своей территории.

Следует отметить, что в настоящее время есть все основания для осуществления предлагаемой модели укрепления субнациональных бюджетов. В то же самое время реализация предложенной модели взаимодействия участников бюджетной системы потребует от субъектов федерации иного, чем сложившийся, подхода к управлению территориальными бюджетами. Провозглашенный в рамках реформирования межбюджетных отношений принцип управления обязательствами должен уступить место принципу управления бюджетными доходами. Иными словами, субъекты бюджетного планирования должны будут функционировать наподобие эффективно работающих «Центров прибыли» сложноструктурированных корпораций.

Общая эффективность

По сравнению с существующими подходами к разработке инвестиционных стратегий данный методологический подход имеет следующие преимущества:

1. Появляется возможность в разработке стратегии «опережения» вместо стратегии «следования за лидером», когда вся инвестиционная стратегия строится на сокращении максимальных разрывов по ключевым показателям по сравнению с ведущими субъектами федерации;

2. В рамках инвестиционной стратегии формируются стратегические нормативы для эффективной бюджетной стратегии;

3. Частные инвестиции не подменяются государственными, а дополняют их в рамках интеграционных процессов.

4. Реализация инвестиционной стратегии не требует изменения в законодательстве на федеральном уровне;

5. Активизация инвестиционной деятельности будет иметь под собой реальное обеспечение финансовыми ресурсами со стороны территориальных органов государственного управления, а также эффективные механизмы трансформации этих ресурсов в инвестиции территориальным хозяйствующим субъектам на условиях около 6% годовых.

Использованная литература

1. Российский статистический ежегодник, 2004: Стат. сб. / Росстат. – М., 2004.
2. Россия в цифрах. 2006: Крат. стат. сб. /Росстат – М., 2006.
3. Господарчук Г. Г. Развитие регионов на основе финансовой интеграции / Г. Г. Господарчук – М.: Финансы и статистика, 2006. – 303 с.
4. Сизов, Ю. Корпоративные облигации с бюджетным участием / Ю. Сизов // Рынок ценных бумаг. - 2002. - №7(214). - С. 29-32.

Аннотация. *Обосновывается необходимость новых подходов к разработке инвестиционной стратегии субъектов федерации. Излагаются принципы и критерии формирования эффективной инвестиционной стратегии, а также способы и инструменты финансовой поддержки инвестиционной деятельности со стороны органов государственного управления.*

Сведения об авторе:

Господарчук Галина Геннадьевна – зам. заведующего кафедрой «Банки и банковское дело» финансового факультета Нижегородского государственного университета им. Н. И. Лобачевского, кандидат экономических наук, доцент.

Контактные телефоны:
рабочий (8312) 33-65-71,
сотовый 8-903-847-73-44
домашний (8312) 24-26-29.