фондовый рынок и долгосрочные инвестиции в экономику

привлечение долгосрочных инвестиционных ресурсов в российскую экономику с использованием механизмов фондового рынка

Аннотация

В статье рассматривается проблема привлечения инвестиций на российский фондовый рынок и методы, способные направить его на путь макроэкономического равновесия.

Ключевые слова: фондовый рынок, инвестиции, ценные бумаги, инвесторы, ликвидность

Почевым фактором, определяющим устойчивое развитие российской экономики, является наличие финансовых ресурсов для поддержки инвестиционной активности, основными характеристиками которых являются их объем и долгосрочность. Опыт развития рыночной экономики в России в последние двадцать лет со всей убедительностью показывает, что именно отсутствие большого объема долгосрочных финансовых ресурсов выступило препятствием для масштабной модернизации инфраструктуры (эксплуатируемой с советских времен) и основных фондов.

Напротив, развитие российских финансовых рынков регулярно приводило к массированному притоку краткосрочного спекулятивного иностранного капитала, как это было, например, в 1996–1998 гг. и 2006–2008 гг. Подобный внешний капитал в незначительно влиял на инвестиционную активность, в большей же степени стимулировал потребление за счет импорта. Национальная финансовая система во все большей степени становилась уязвимой к внешним шокам. Прямые иностранные инвестиции

Кузяков И.С.

аспирант Московского государственного университета им.М.В.Ломоносова, г.Москва ikuzyakov@mail.ru были незначительными по объему и не повлияли на общую тенденцию.

Роль иностранных инвестиций

Традиционное направление капитальных потоков состояло в перемещении капитала из стран с развитыми финансовыми рынками в страны с развивающимися рынками в полном соответствии со стандартной неоклассической теорией [2]. Однако начиная с 1999 г. в мире наблюдается принципиально новое явление: валовые национальные сбережения 142 развивающихся стран начинают превышать объем инвестиций в этих странах, причем разрыв между сбережениями и инвестициями все больше и больше увеличивался вплоть до 2007 года. Это означает, что в течение последнего десятилетия развитые страны перераспределяют в свою пользу сбережения развивающихся стран.

В последнее десятилетие экономика России получила дополнительные значительные средства от роста мировых цен на сырье. Однако слабость финансовой системы, ее зависимость от состояния внешней среды обусловили преимущественное размещение дополнительной сырьевой ренты за рубежом, изолировав данные ресурсы от потребностей национальной экономики.

Расчеты по инерционному сценарию показывают, что ситуация с долгосрочной ликвидностью не изменится в следующее десятилетие. Для увеличения их объемов, требующихся при реализации сбалансированного роста, необходимо стимулировать ряд структурных изменений.

Есть немало оснований полагать, что наиболее крупным потенциальным источником долгосрочных финансовых ресурсов в ближайшее десятилетие будет оставаться иностранный инвестор. Объем зарубежных инвестиций интенсивно рос в последние годы, однако их структура оставалась неудовлетворительной. Ее совершенствование требуется по двум направлениям, которые в совокупности приведут к росту доли прямых и портфельных долгосрочных вложений. Среди первоочередных мер выделим кардинальное улучшение инвестиционного климата, проведения активной информационной работы среди глобальных инвесторов в целях преодоления информационной асимметрии и повыше-

...именно отсутствие большого объема долгосрочных финансовых ресурсов выступило препятствием для масштабной модернизации инфраструктуры (эксплуатируемой с советских времен) и основных фондов



ния инвестиционного имиджа России, повышение уровня обеспеченности российских активов, в том числе за счет более активного задействования института государственного и квазигосударственного поручительства. Эти меры должны быть направлены на стимулирование прямых вложений иностранных частных компаний и приход в Россию консервативных портфельных инвесторов (прежде всего, пенсионных зарубежных фондов).

Государственные средства для привлечения долгосрочных частных инвестиций

В ближайшие годы крупнейшим потенциальным ресурсом «длинных денег» будут оставаться государственные средства. Вопросы прямого использования сбережений государства (Резервного фонда и Фонда национального благосостояния), заметного расширения государственных инвестиций за счет федерального бюджета, а также средств, полученных посредством денежной эмиссии на нужды национальной экономики, является предметом отдельного исследования. Однако даже использование ограниченного объема государственных средств для приоритетных общественно-значимых проектов инфраструктурного характера, а также небольшой доли Фонда национального благосостояния, могут сыграть позитивную роль в привлечении в экономику долгосрочных частных инвестиций. Для этого необходимо:

- увеличить емкость внутреннего рынка государственного долга в целях формирования эффективной структуры процентных ставок, обеспечения участников финансового рынка высоконадежными ликвидными инструментами и расширения возможностей управления макроэкономического параметрами кредитно-денежного характера. Данная мера повысит устойчивость и эффективность внутреннего финансового рынка, что будет способствовать притоку консервативных инвестиций.

- ввести в практику эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, выпускаемых в целях финансирования общественно-значимых проектов (доходные и/или инфраструктурные облигации), что позволит существенно повысить уровень селек-

есть немало оснований полагать, что наиболее крупным потенциальным источником долгосрочных финансовых ресурсов в ближайшее десятилетие будет оставаться иностранный инвестор

ции таких проектов и создать эффективный контроль за использованием привлеченных средств.

– создать гарантийный фонд за счет средств Фонда национального благосостояния. Его поручительства должны распространяться на займы (в форме кредитов и в форме облигационных займов) частных предприятий, осуществляемые в целях финансирования модернизации производственных мощностей, что позволит существенно повысить срочность таких займов и снизить процентную ставку по ним. В перспективе данный гарантийный фонд может пополняться за счет внесения в него элементов национального богатства, вовлекаемых в рыночный оборот (земель, залежей полезных ископаемых и т.д.).

- сформировать государственный компенсационный фонд за счет средств Фонда национального благосостояния. Его средства могли бы использоваться в качестве гарантий по обязательствам частных компенсационных систем, что способствовало бы привлечению консервативных частных инвесторов.

Сбережения населения и ресурсы реального сектора экономики

В перспективе основным источником долгосрочных инвестиций должны стать средства населения. Вместе с тем уже сегодня есть определенные резервы по увеличению объема сбережений населения, направляемых на инвестиционные цели в экономику. Для этого необходимо стимулировать ряд изменений структуры располагаемых денежных доходов населения.

Речь идет, прежде всего, о снижении спроса населения на наличные деньги за счет максимального развития системы безналичных расчетов. Данная мера позволит расширить ресурсы банковской системы на 10% ВВП.

Другое важнейшее направление – стимулирование повышения доли сбережений и финансовых активов за счет относительного сокращения доли потребительских расходов – как путем повышения привлекательности, разнообразия и доступности инструментов инвестирования, так и вследствие ужесточения правил выдачи кредитов физическим лицам, в первую очередь потребительских кредитов (существенного сокращения доли потребительских

Литература

- 1. Самуэльсон Пол Э., Нордхаус Вильям Д. Экономикс: пер. с англ., 16-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – С. 389.
- 2. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений. М.: Институт посткризисного мира, 2009. С. 81.
- 3. Хенсус Уэрта де Сото. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. М.: «Социум», 2008. С. 259-262.
- 4. Бучаев Я. Системное моделирование фондового рынка: необходимость и концептуальные посылки // Российский экономический журнал. 2004. № 8.
- 5. Гаврилов А. Особенности национальных рисков на рынке ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 2005. №1.
- 6. Вьюгин О. Актуальные вопросы развития инфраструктуры российского фондового рынка. // Рынок ценных бумаг. 2005. № 14.



...к настоящему моменту используется лишь малая часть тех возможностей, которые фондовые рынки способны дать российским корпорациям

кредитов в общем объеме кредитов населению, приведения этой доли в соответствие с уровнем развитых стран и стран Восточной Европы).

Следующая задача заключается в том, чтобы частично перераспределить сбережения населения в пользу прироста ценных бумаг (включая паи и акции инвестиционных фондов). Целесообразно создание специальных пенсионных счетов и стимулирование их прироста (за счет сокращения доли недвижимости - в том числе при помощи секьюритизации недвижимых активов, в которые вкладываются средства населения с инвестиционными целями, снижения объемов покупки иностранной валюты и сокращения прироста наличных рублей). В ближайшей перспективе остаются значительными возможности для более активного использования нетрадиционного (с точки зрения экономической теории) ресурса – средств самих предприятий реального сектора. Более того, по факту данные ресурсы являются основным (около 70% от общего объема) источником капитальных инвестиций. Для этого необходимо стимулировать следующие изменения структуры использования этих средств:

- во-первых, увеличить объемы инвестиций в модернизацию собственного производства, а также объема финансовых инвестиций в российские активы за счет сокращения оттока капитала, в первую очередь, в части прямых инвестиций за рубеж (исключительно за счет улучшения инвестиционного климата, включая меры налогового характера, меры по повышению уровня защиты собственности и т.д.);
- во-вторых, повысить вклады работодателей в пенсионное обеспечение работников через поощрение (в том числе мерами налогового характера) роста отчислений в накопительные и профессиональные (корпоративные) пенсионные системы.

Новые возможности для инвестирования в основной капитал

В настоящее время финансирование инвестиций в основной капитал российских корпораций все в большей мере осуществляется с использованием возможностей фондового рынка. Проводя IPO и SPO на внутреннем и внешнем рынках, российские корпорации увеличивают собственный капитал. При этом чаще всего полученные средства используются

для финансовых инвестиций (в первую очередь для финансирования слияний и поглощений), однако финансирование инвестиций в основной капитал прочно заняла второе место в структуре целей размещения акций в период с 2006 по 2008 гг. Вторым инструментом выступает долговое финансирование. Российские корпорации активно используют внутренний рынок корпоративных облигаций и рынок еврооблигаций для привлечения долгосрочных заемных средств.

Мы рассмотрели несколько потенциальных источников, которые являются в рамках макроэкономической системы «конечными инвесторами». Однако кроме адресного стимулирования инвестиционной деятельности этих групп потенциальных инвесторов (кроме государства, инвестиционное поведение которого задается приоритетами бюджетной политики), необходимы также меры по развитию финансового рынка, как системы, обеспечивающей проведение инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, и совершенствование государственных структур (институтов), способствующих привлечению инвестиционных ресурсов в экономику России.

Привлечение инвестиций на фондовом рынке имеет свои естественные ограничения, однако к настоящему моменту используется лишь малая часть тех возможностей, которые фондовые рынки способны дать российским корпорациям.

рn

Kuzyakov I.S.

Postgraduate Student, Lomonosov Moscow State University, Moscow

Attraction of Long-Term Investment Resources in the Russian Economy through the Stock Market Mechanisms

Abstract

The article considers the problem of attracting investments into the Russian stock market and the methods that can bring it to the path of macroeconomic equilibrium.

Keywords: stock market, investments, securities, investors, liquidity

