

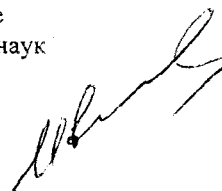
На прилагаемых рукописи

Иваницкая Ирина Ивановна

**Инвестиционный климат региона:  
проблемы оценки и пути улучшения  
(на примере Республики Коми)**

Специальность 08.00.05 – «экономика и управление  
народным хозяйством» (региональная экономика)

Автореферат диссертации на соискание  
ученой степени кандидата экономических наук



Сыктывкар 2001

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
Шихвердиев А.П.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Новиков Ю.С.  
кандидат экономических наук  
Гусятников Н.В.

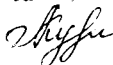
Ведущая организация: Санкт-Петербургский инженерно-экономический университет

Защита состоится 7 сентября 2001г. в 14 часов 30 мин. На заседании регионального диссертационного совета КМ 004.015.01 в Институте социально-экономических и энергетических проблем Севера Коми НЦ УрО РАН по адресу: 167610, г.Сыктывкар, ул. Коммунистическая, 26

С содержанием диссертации можно ознакомиться в библиотеке Коми НЦ УрО РАН по адресу: 167610, г.Сыктывкар, ул. Коммунистическая, 24

Автореферат разослан 3 августа 2001 года.

Ученый секретарь  
регионального диссертационного совета  
кандидат экономических наук

 Л.А. Кузиванова

## 1. Общая характеристика работы

**Актуальность исследования:** Осуществление стратегии нового курса возрождения экономики России с опорой на внутренние источники роста требует огромных средств, а также значимых усилий со стороны государства в регулировании рыночно-хозяйственных преобразований и поддержке отечественных производителей. В настоящее время источником подобных средств могут быть только инвестиции, которые позволят предотвратить спад производства, преодолеть чрезмерную зависимость отечественной промышленности от мировой рыночной конъюнктуры, уменьшить разрыв между финансовым и производственным секторами экономической системы, а также стабилизировать начавшийся с 2000 года экономический рост, обеспечить возрождение научно-технического и производственного потенциала страны.

Для привлечения значительных инвестиций в России должен быть благоприятный инвестиционный климат. Очевидно, что только при благоприятном инвестиционном климате, предполагающем наличие системы мер законодательного, исполнительного, стимулирующего и контролирующего характера, осуществляемых правомочными учреждениями и направленных на создание общих условий функционирования экономики, отвечающих национальным интересам России и интегрирующих ее в мировую экономическую систему, можно обеспечить привлечение инвестиций в экономику России в целях роста эффективности национального производства и упрочения экономической безопасности страны.

Но следует заметить, что внутренние условия в стране пока не позволяют рассчитывать на интерес иностранных и отечественных инвесторов к российской экономике. Поэтому проблема улучшения инвестиционного климата в стране является в настоящее время очень актуальной.

Одним из наиболее перспективных направлений привлечения в экономику отечественных инвестиций является использование в их качестве сбережений населения. Меры по привлечению сбережений населения в качестве инвестиций должны представлять собой единую комплексную программу, для реализации которой необходимо достичь улучшения инвестиционного климата и в стране, и в отдельных регионах. Инвестиционный климат - это та инвестиционная среда, которая либо способствует в полной мере осуществлению инвестиционного процесса, либо, наоборот, сказывается на нем негативно.

В качестве инвестиций возможно привлечение в реальный сектор экономики сбережений населения в объемах 20-30 млрд. долларов, что составляет, по оценкам, 30-40 % общего объема сбережений.

Огромное значение на состояние инвестиционного климата оказывает развитая инфраструктура рынка ценных бумаг, позволяющая посредством различных инструментов привлекать средства как портфельных, так и

частных инвесторов, а также высокая степень развитости корпоративного управления, позволяющего обеспечить защиту прав всех категорий акционеров и инвесторов.

В силу специфических особенностей социально-экономического развития отдельных регионов, проблему привлечения инвестиций в экономику необходимо конкретно решать в каждом регионе. Для этого необходима достаточно оперативная и объективная оценка состояния инвестиционного климата в конкретном регионе или отдельном районе, представляющая собой многофакторный анализ внешней инвестиционной среды, в которой предполагается осуществление инвестиционного процесса, с позиций заинтересованности потенциального инвестора.

Перечисленные выше факторы обуславливают актуальность избранной темы исследования.

**Степень разработанности проблемы:** Разработкой различных методик определения степени привлекательности инвестиций, установления рейтинга регионов, состояния инвестиционного климата занимались и продолжают заниматься такие авторы, как: А.Астапович, М.Бродский, Ю.Данилов, А.Косыгина, Г.Марченко, О.Мачульская, Н.Петраков, В.Ревазов, А.Фоломьев, Е.Ясин.

При разработке темы автором были использованы работы ученых, занимающихся исследованием проблем, связанных с общим состоянием экономики республики и ее социальным развитием, а также разрабатывающих направления совершенствования государственного регулирования территориального развития, экономической безопасности хозяйствующих субъектов, регионального управления, социального менеджмента, регионального комплекса в рыночных условиях, использования инвестиций в регионе и других. Данные вопросы нашли отражение в работах таких ученых как Болотов С.П., Витязева В.А., Жиделева В.В., Князева Г.А., Лаженцев В.Н., Шихвердиев А.П., Новиков Ю.С., Фаузер В.В.

Однако проблема определения состояния инвестиционного климата в каждом конкретном регионе, отдельно взятом районе с целью оперативной разработки системы мер по его улучшению находится в стадии исследования и пока недостаточно полно отражена в научной литературе.

**Объектом исследования** является экономика региона, ее рыночная инфраструктура; корпоративное управление и структура республиканского рынка ценных бумаг как одни из наиболее значительных элементов инвестиционного климата.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, критерии и показатели, определяющие инвестиционный климат и связанные с обеспечением условий для инвестирования реального сектора экономики и эффективного функционирования всей экономики.

**Целью диссертационного исследования** является разработка теоретических основ оценки состояния регионального инвестиционного

климата ( на примере Республики Коми) и практических мер по улучшению инвестиционной привлекательности республики. Для реализации поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- сформулировать определение « региональный инвестиционный климат», отражающее совокупность формирующих его факторов, наиболее значимых для инвестиционной привлекательности региона;
- оценить различные методики определения инвестиционной привлекательности и эффективность их использования для качественной характеристики состояния инвестиций;
- разработать методику определения состояния инвестиционного климата республики, позволяющую раскрыть текущее состояние экономики региона, и спрогнозировать тенденции его дальнейшего развития;
- определить условия формирования инфраструктуры республиканского рынка ценных бумаг, как одного из основных элементов инвестиционного климата и гибкого инструмента инвестирования свободных денежных средств, а также источника для экономического роста региона;
- изучить корпоративное управление, которое является одним из основных элементов инвестиционного климата;
- разработать конкретные предложения по улучшению регионального инвестиционного климата.

**Теоретической и методологической основой** работы послужили труды отечественных и зарубежных экономистов.

Основные методологические подходы, положенные в основу разработки проблемы: системный, организационно-деятельностный, институциональный

В работе использовались метод сравнительного анализа, расчетно-аналитический, нормативный, коэффициентных расчетов, статистический и иные методы, позволяющие с максимальной полнотой анализировать различные факторы, составляющие инвестиционный климат, а также оценивать различные методики определения инвестиционной привлекательности.

**Информационно-аналитической базой** диссертационного исследования послужили материалы статистических отчетов Государственных комитетов по статистике Российской Федерации и Республики Коми, отчеты о деятельности Коми республиканской комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Главе Республики Коми, отчет аналитического отдела филиала ЮНИДО в г. Сыктывкаре.

**Научная новизна** определяется следующими положениями:

- дана новая трактовка определения «инвестиционный климат региона»;
- проанализированы различные методики определения инвестиционной привлекательности, качественно характеризующие состояние инвестиций;
- разработана новая методика определения состояния регионального инвестиционного климата, построенная на анализе различных факторов,

законодательных основ и расчете кредитных рисков. Расчеты новой методики осуществлены на примере Республики Коми;

- разработана унифицированная шкала оценок инвестиционного климата по сводному индексу, посредством которой возможно определить степень заинтересованности регионом различных категорий инвесторов;
- внесены предложения по улучшению регионального инвестиционного климата (на примере Республики Коми), среди которых такие, как создание внебюджетного «Амортизационного фонда» как альтернативы действующей практике формирования инвестиционных накоплений, организация в регионе венчурного фонда для привлечения средств «агрессивных» инвесторов, разработка Программы развития республиканского рынка ценных бумаг и другие.

**Практическая значимость исследования** связана с возможностью использования основных положений разработанной автором методики для определения состояния инвестиционного климата конкретной территории с целью формирования заинтересованности потенциальных инвесторов в ее развитии. Расчетный инструмент представляет собой определение сводного индекса качества инвестиционного климата региона как общего суммарного выражения всех анализируемых факторов и показателей риска, рассчитанного с учетом поправочных коэффициентов.

Полученные расчетные данные могут быть использованы специалистами органов исполнительной власти на региональном и муниципальном уровне для разработки программы мер по улучшению инвестиционного климата региона, муниципального образования, а также специалистами Инвестиционного центра и экспертами ЮНИДО при экспертизе инвестиционных проектов на предварительном - прединвестиционном - этапе.

Предложения по совершенствованию корпоративного управления и защите прав и защищаемых законом интересов инвесторов рекомендованы Республиканской комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку для включения в Концепцию развития рынка ценных бумаг Республики Коми на 2001 – 2005 годы.

#### **Апробация результатов исследования.**

Основные теоретические и методические положения работы представлены в докладах на годичной сессии Ученого Совета «Февральские чтения» (февраль 2000 года), межрегиональной научно-практической конференции «Управление социально-демографическими и этническими процессами на Европейском Севере России» (октябрь 2000 года) и практической конференции «Обсуждение проекта Кодекса корпоративного управления» (июнь 2001 года).

Результаты диссертационного исследования использованы автором как самостоятельная тема лекций в курсе «Государственное регулирование национальной экономики», подготовленном для студентов факультета «Национальная экономика» Сыктывкарского государственного университета.

По проблемам, рассмотренным в диссертации, опубликовано 5 работ:

**Структура диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, четырех глав, заключения и списка использованной литературы. Основной текст диссертации изложен на 150 страницах машинописного текста, включает 13 таблиц, 4 схемы. Список литературы включает 147 наименований, в том числе 6 на иностранном языке.

Во введении отражены актуальность темы; степень изученности проблемы; определены цель, задачи, предмет и объект исследования; научная новизна и практическая значимость результатов исследования.

В первой главе «Основополагающие факторы инвестиционного климата» определены основополагающие факторы инвестиционного процесса, дано их экономическое содержание; определена сущность понятия «инвестиционный климат»; более детально раскрыта сущность достаточно значимых элементов инвестиционного климата - рынка ценных бумаг и корпоративного управления, проанализированы различные методики определения инвестиционной привлекательности, методы оценки приемлемости инвестиций и эффективность их использования.

Во второй главе «Анализ макроэкономических показателей как факторов, входящих в инвестиционный климат» дана краткая характеристика макроэкономической ситуации в России и определен один из важнейших приоритетов развития экономики - ее структурная перестройка.

Обоснована потребность в научной разработке инвестиционной политики федерального правительства и региональных органов власти, направленной на активизацию инвестиционного потенциала - как путем прямого финансирования и кредитования (приоритетных проектов и отдельных сфер деятельности), так и посредством создания благоприятного инвестиционного климата, то есть условий, обеспечивающих эффективность и надежность возврата инвестиций. Определена совокупность экономических показателей, положенная в основу одной из подсистем разрабатываемой автором методики.

Третья глава носит название «Разработка методики «Оценка инвестиционного климата региона (на примере Республики Коми)». В ней разработана методика оценки состояния инвестиционного климата региона, отдельного района, строящаяся на анализе значительного количества различных факторов и состоящая из трех подсистем: «инвестиционный потенциал региона», совокупность рисков влияющих на инвестиционный климат региона» и «законодательные условия». Отдельно рассмотрены показатели, характеризующие состояние рынка ценных бумаг и корпоративного управления. Анализ состояния инвестиционного климата региона (на примере Республики Коми) завершается расчетом сводного индекса качества инвестиционного климата и определением оценки инвестиционного климата по разработанной шкале оценок.

В четвертой главе «Направления улучшения инвестиционного климата в

регионе» рассматривается объективная необходимость и реальные возможности его улучшения.

Обосновывается необходимость разработки целого комплекса мер, связанных с совершенствованием регионального законодательства и государственного регулирования финансовой системы; с разработкой общей инвестиционной программы республики; с совершенствованием инфраструктуры рынка ценных бумаг; с развитием различных вариантов привлечения инвестиций («Амортизационный фонд»); с дальнейшим развитием рыночной инфраструктуры посредством создания венчурного фонда; с совершенствованием корпоративного управления и защиты прав инвесторов, необходимых для улучшения инвестиционного климата в регионе.

В заключении сформулированы основные выводы и предложения.



## 2. Основные положения, выносимые на защиту.

1. «Инвестиционный региональный климат» - это обобщенная характеристика всей совокупности социальных, правовых, экономических, организационных, политических, исторических, культурных предпосылок, наличие инфраструктуры рынка ценных бумаг и эффективного корпоративного управления. Это факторы и условия, предопределяющие привлечение в экономику региона инвестиций из различных источников финансирования для реализации интересов и целей регионального уровня.

Для характеристики понятия «инвестиционный климат» отечественные экономисты используют определение, раскрывающее его сущность как «систему социально-экономических отношений, формирующихся под воздействием широкого круга взаимосвязанных процессов на макро-, микро- и собственно региональном уровне управления и создающих предпосылки для появления устойчивых инвестиционных мотиваций».

Еще одно определение «инвестиционного климата» звучит следующим образом - это «совокупность нормативно-правовых, социальных, экономических и экологических условий, определяющих тип и динамику воспроизводственного процесса в стране».

В научной литературе и периодических изданиях встречаются различные трактовки данного понятия. В общем, все определения близки по смыслу. Инвестиционный климат определяется всеми авторами как совокупность различных факторов, посредством которых можно определить состояние внешней инвестиционной среды, в которой предполагается осуществление и развитие конкретного инвестиционного процесса.

Категория «инвестиционный климат» может быть рассмотрена с позиций институционализма. Сущность данной категории может быть сформулирована следующим образом: инвестиционный климат - это особая подсистема в институциональной системе экономики, призванная создать предпосылки для наилучшего использования общественно-экономических отношений в развитии и научно-технологическом обновлении производительных сил общества через активную инвестиционную деятельность.

Опираясь на такое понимание инвестиционного климата его структуру можно представить схематично (см. схему № 1)

Автором работы проанализированы различные определения, характеризующие понятие «инвестиционный климат», и сделаны следующие выводы:

- общепринятые в научной литературе определения «инвестиционного климата» дают характеристику данного понятия в масштабах государства в целом;

- применение таких определений для анализа инвестиционной

привлекательности региона или отдельного района может недостаточно точно отразить совокупность факторов, приоритетных для данной территории;

-с целью выявления всей совокупности факторов, определяющих понятие регионального инвестиционного климата, возникла необходимость в уточнении определения данного понятия, в связи с чем дано авторское определение понятия «региональный инвестиционный климат», делающее акцент на выделение особо значимых для конкретного региона факторов, среди которых, в том числе, состояние инфраструктуры республиканского рынка ценных бумаг и уровень корпоративного управления.

**2. При определении инвестиционной привлекательности особо следует проанализировать внешнюю инвестиционную среду конкретного региона. Это является самостоятельным предметом авторского исследования, с фиксацией того момента, что существующие методики построены главным образом на оценке какого-либо одного или группы факторов, внутренне присущих целому ряду регионов.**

Чтобы обеспечить поступательное развитие экономики и стране в целом, и в каждом конкретном регионе необходим значительный инвестиционный потенциал.

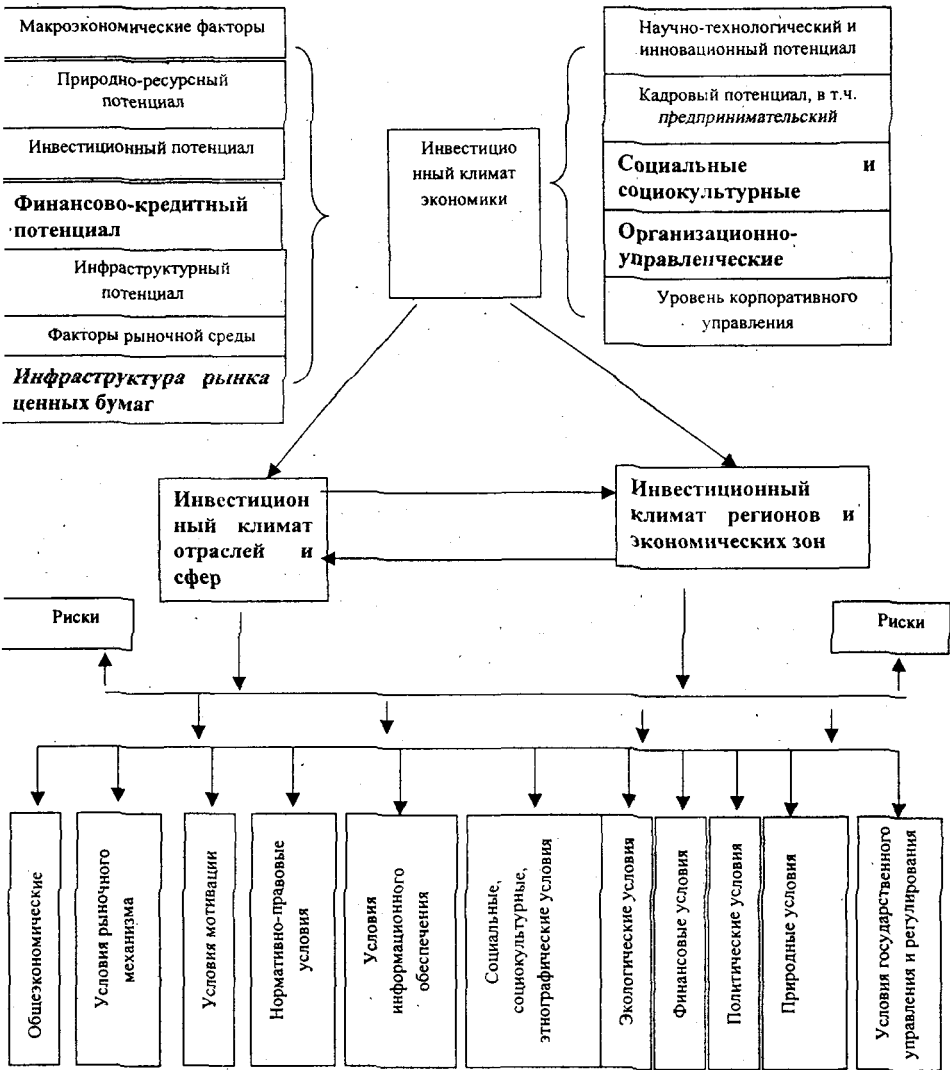
Для возникновения инвестиционных ресурсов, формирующих инвестиционный потенциал, необходимы следующие условия: существование сбережений и способность населения делать текущие сбережения, возможность обслуживания долга; иностранные займы и инвестиции. Масштабы и эффективность реализации инвестиционного потенциала определяются степенью благоприятности инвестиционного климата, той внешней инвестиционной среды, в которой предполагается развитие инвестиционного процесса.

В диссертации исследованы различные методики определения сводной характеристики, посредством которой можно оценить состояние внешней инвестиционной среды, предопределяющей привлекательность и целесообразность инвестирования в ту или иную хозяйственную систему (экономику страны, региона, отдельного предприятия). В одних случаях ученые такую характеристику называют рейтингом, в других - инвестиционным климатом.

Можно выделить три наиболее характерных подхода к оценке инвестиционного климата.

Первый из подходов - макроэкономический. Он базируется на оценке макроэкономических показателей, таких как: динамика валового внутреннего продукта, национального дохода и объем производства промышленной продукции; динамика распределения национального дохода, пропорции накопления и потребления; ход приватизационных

Структура инвестиционного климата и факторы его формирования.



процессов; состояние законодательного регулирования инвестиционной деятельности; развитие отдельных инвестиционных рынков, в том числе фондового и денежного.

Второй подход - факторный. Данный подход основывается на оценке набора факторов, влияющих на инвестиционный климат. Среди них, например, такие как характеристика экономического потенциала; общие условия хозяйствования; зрелость рыночной среды в регионе; политические, социальные и социокультурные, организационно-правовые, финансовые и другие факторы.

Третий подход - рисковый. Сторонники данного подхода в качестве составляющих инвестиционного климата рассматривают два основных варианта: инвестиционный потенциал и инвестиционные риски. Инвестиционный потенциал оценивается на основе макроэкономической характеристики, включающей: наличие на территории факторов производства, в том числе трудовых ресурсов с учетом их образовательного уровня; потребительский спрос; результаты хозяйственной деятельности населения в регионе; уровень развития науки и внедрения ее достижений, развитость ведущих институтов рыночной экономики; обеспеченность комплексной инфраструктурой.

Инвестиционные риски оцениваются с позиции вероятности потерь инвестиций и дохода. В числе этих рисков учитываются: экономический, финансовый, политический, социальный, экологический, криминальный и законодательный. На основе большой группы показателей оцениваются рейтинги каждого региона в целом, по каждому составляющему блоку инвестиционного потенциала и по каждому риску. Далее оценивается уровень инвестиционного климата с позиции развития региональной общественной системы в целом.

Макроэкономический подход привлекает сравнительной простотой анализа и расчетов. Он универсален, и его можно использовать для исследования инвестиционного климата в хозяйственных системах разного уровня. В нем учтена главная цель предпринимательской деятельности любого инвестора - получение прибыли и возврат вложенных средств через определенный промежуток времени. По мнению диссертанта, в нем не нашел отражения инновационный тип развития и экономической устойчивости. Рисковый метод анализа и оценки инвестиционного климата представляет интерес, прежде всего, для стратегического инвестора. Он позволяет ему не только оценить привлекательность территории для инвестирования, но и сопоставить уровень риска, присущий новому объекту вложения инвестиций, с существующим в привычном для него регионе ведения бизнеса.

По мнению автора работы, при использовании рискового метода, как и при макроэкономическом подходе, преобладает учет интересов инвестора, причем нередко не только экономических, но и политических.

Преимущества факторного метода - это учет взаимодействия многих

факторов-ресурсов, а также иерархичности национальной экономической системы; использование статистических данных, нивелирующих субъективизм экспертных оценок; дифференцированный подход к различным уровням экономики, регионам при определении их инвестиционной привлекательности; стремление обеспечить максимально эффективное использование всех возможных источников инвестиций.

При изучении отечественного и зарубежного опыта оценки инвестиционного климата автором сделаны следующие выводы:

- и сама методология, и различные методики оценки далеки от совершенства и нуждаются в дальнейших уточнениях, поскольку делают основной акцент не на внешнюю инвестиционную среду, а на какой-либо один фактор или группу факторов, внутренне присущих большинству регионов;

- категории «инвестиционный климат» присуща значительная доля субъективизма;

- инвестиционный климат - это довольно подвижная, разноплановая характеристика условий инвестиционной деятельности, включающая, по мнению автора, несколько уровней оценки;

- для объективной оценки состояния инвестиционного климата и разработки эффективного механизма по его улучшению в масштабах отдельного региона необходимы специальные исследования факторов, характеризующих внешнюю инвестиционную среду, которые следует положить в основу методики, учитывающей специфические региональные особенности развития отдельной территории.

**3. Для оценки состояния регионального инвестиционного климата разработана методика, построенная на анализе различных факторов, законодательных основ и расчете кредитных рисков. В методике выделены четыре подсистемы: «Инвестиционный потенциал», «Совокупность рисков, влияющих на инвестиционный климат региона», «Законодательные условия» и «Состояние регионального рынка ценных бумаг и уровень корпоративного управления в акционерных обществах региона».**

Поскольку инвестиционный климат любого региона характеризуется чрезвычайным динамизмом и постоянно меняется в лучшую или худшую сторону, конкретные условия в регионах существенно отличаются от присущих стране в целом, поэтому механическое перенесение известных методик на оценку климата конкретного региона либо оказывается невозможным, либо дает совершенно нереальные результаты.

Автором работы разработана методика оценки состояния инвестиционного климата региона, отдельного района, строящаяся на анализе значительного количества различных факторов и состоящая из четырех подсистем:

- Первая подсистема носит название «Инвестиционный потенциал региона». В нее включены такие показатели, как географическое

положение региона (природные ресурсы, разработка природных ископаемых, сеть коммуникаций), развитие технологий в регионе, рабочая сила (численность экономически активного населения, наличие безработицы, численность работающих в промышленности, численность работающих в частном секторе, уровень образования работающих, распределение населения по размеру среднедушевых денежных доходов), налоговая база (налоговые доходы, неналоговые доходы), рост производства, финансовый потенциал в связи с улучшением финансово-экономического положения предприятий, исполнение доходной части бюджета, исполнение расходной программы, покрытие дефицита бюджета, поступательный рост основных показателей, характеризующих экономику республики в целом, экономическая безопасность региона и другие. В данной подсистеме могут быть включены также различные рейтинговые оценки региона. Автор осуществлял расчеты своей методики на примере Республики Коми, поэтому в подсистему включены результаты методики А.Лаврова и О.Кузнецовой «Оценка бюджетного потенциала», рейтинга Республики Коми по методике международного рейтингового агентства Fitch IBCA, рейтинга Республики Коми по методике рейтингового агентства «Эксперт РА».

Вторая подсистема называется «Совокупность рисков, влияющих на инвестиционный климат региона». В ней рассматриваются такие показатели, как кредитный риск (приоритетные полномочия федеральной власти, зависимость бюджетов муниципальных образований от региональной власти, расходы, финансируемые из регионального бюджета в соответствии с федеральным законодательством, зависимость экономической базы региона от наиболее крупных предприятий), финансовая устойчивость региона (доля денежных поступлений, отношение денежных поступлений к обязательным расходам, доля собственных доходов, доля налоговых доходов, доля неналоговых доходов, текущие расходы на душу населения), собираемость налогов, существующая задолженность государственному бюджету, реструктуризация просроченной задолженности хозяйствующих субъектов, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности, внебюджетные источники, баланс бюджета, долговые обязательства региона, внешние эмиссии администрации региона, наличие департамента долговой нагрузки, разработка стратегических планов, политический риск.

В третьей подсистеме - «Законодательные условия» - рассматриваются следующие показатели: наличие республиканского закона об инвестиционной деятельности, наличие нормативных актов, регулирующих деятельность субъектов инвестиционной деятельности, установление налоговых льгот субъектам инвестиционной деятельности, наличие региональной инвестиционной программы.

В четвертой подсистеме «Состояние регионального рынка ценных бумаг и уровень корпоративного управления в акционерных обществах региона» рассмотрены такие показатели, как: состояние инфраструктуры рынка

корпоративного управления, состояние законодательной базы о корпоративном управлении, система защиты прав инвесторов.

Автором в разработанной методике принимается следующее допущение: каждому анализируемому фактору может быть присвоен индекс, числовое значение которого находится в границах от 0 до 10 (с одним десятичным знаком). Числовое значение каждого индекса определяется пользователем методики экспертным путем, исходя из аналогичных расчетов в подобных методиках, собственного опыта и внутренней убежденности в правильности своей оценки анализируемого материала. На основе индивидуальных индексов рассчитывается сводный индекс качества инвестиционного климата. Апробацию методики автор проводит на примере Республики Коми

Для более объективной оценки регионального инвестиционного климата недостаточно просто вывести общий сводный индекс (то есть расчетную сумму всех факторов) и определить место региона по установленной шкале оценок. В своих расчетах для большей достоверности автором введены поправочные коэффициенты для каждой подсистемы, разработанные посредством математических расчетов, аналогично коэффициентам методик О.Эйгеля и М.Бродского. Сводные индексы каждой подсистемы рассчитаны с учетом коэффициентов и только после этого выведен общий сводный индекс.

Сводный индекс по подсистеме I  $\times$  Поправочный коэффициент =  $123,7 \times 0,0495 = 6,123$ ;

По подсистеме II:  $151,9 \times 0,0506 = 7,686$ ;

По подсистеме III:  $51,6 \times 0,129 = 6,656$ ;

По подсистеме IV:  $26,5 \times 0,0442 = 1,171$

Сводный индекс качества инвестиционного климата =  $6,123 + 7,686 + 6,656 + 1,171 = 21,636$ .

Данный индекс не является абсолютным показателем степени благополучия инвестиционного климата, но способствует, по мнению автора, определению достаточно реальной оценки состояния регионального инвестиционного климата в конкретный период времени.

**4. Разработанная автором унифицированная шкала оценок инвестиционного климата по сводному индексу позволяет оперативно оценить его состояние и способствует выявлению степени заинтересованности регионом различных категорий инвесторов.**

Таблица № 2

Шкала оценок инвестиционного климата по сводному индексу

Значение сводного индекса	Характеристика инвестиционного климата
---------------------------	--

0 - 5	Неблагоприятный инвестиционный климат, для изменения ситуации необходимо принятие комплексной программы мероприятий на федеральном, региональном и местном уровне. Регион не интересен для инвесторов. Требуется кардинальные изменения
5 -10	Неблагоприятный инвестиционный климат, требуются меры по изменению ситуации на региональном уровне с учетом федерального законодательства. Регион не интересен для иностранных инвесторов. Необходимы значительные изменения
10 -20	Неблагоприятный инвестиционный климат, Но есть отдельные инвестиционные проекты, которые могут привлечь отечественных инвесторов. Необходимы изменения на региональном уровне
20 -35	Инвестиционный климат региона имеет определенный интерес для инвесторов (скорее для отечественных), но требуется осуществление целого ряда кардинальных мер по его улучшению.
35 -50	Инвестиционная привлекательность региона имеет поступательные тенденции к улучшению, обеспечивая определенный интерес отечественных инвесторов к региону, но вызывающая у них определенного рода опасения; для привлечения иностранных инвесторов необходимо осуществление целого комплекса мер по улучшению климата, в том числе обеспечение экономической безопасности деятельности инвесторов
50-65	Благоприятный инвестиционный климат в регионе, как для отечественных, так и для иностранных инвесторов

Расчеты ограничены исследованием лишь показателей кредитного риска, являющихся, по мнению автора, наиболее важными для определения инвестиционного климата региона. Безусловно, другие виды рисков также имеют немаловажное значение. Но рассчитать их на уровне отдельного региона бывает достаточно сложно.

В соответствии с расчетным значением сводного индекса качества, равного (21,636), инвестиционному климату Республики Коми можно присвоить оценку «Инвестиционный климат региона имеет определенный интерес для инвесторов (скорее для отечественных), но требуется осуществление целого ряда кардинальных мер по его улучшению». По мнению автора, данная оценка является достаточно определенной и может представлять интерес для различных категорий инвесторов.

Акцентированию внимания иностранных инвесторов на инвестиционных проектах в республике способствует деятельность экспертов Организации Объединенных Наций по промышленному



развитию, сокращенно называемой ЮНИДО.

Несмотря на то, что эксперты ЮНИДО при отборе проектов в большей мере руководствуются такими показателями, как будущие доходы, прибыль и рентабельность, чем социальная значимость проекта для региона, тем не менее, осуществление сотрудничества республиканских органов исполнительной власти с данной организацией будет оказывать благотворное влияние на инвестиционный климат республики и способствовать усилению интереса к ней стороны иностранных инвесторов.

Как одно из направлений такого сотрудничества, по мнению диссертанта, может быть использование разработанной методики «Оценка инвестиционного климата региона» при анализе специалистами ЮНИДО инвестиционных проектов по своей методике «Оценка эффективности инвестиций», на начальной стадии, именуемой «исследование возможностей», на которой рассматривается, в том числе, и общий инвестиционный климат. Но поскольку исследования инвестиционных возможностей носят весьма поверхностный характер, они основываются в большей степени на общих оценках, чем на детальном анализе. Автор полагает, что анализ факторов и оценка состояния инвестиционного климата в соответствии с разработанной методикой позволит иметь экспертам оперативную и в достаточной степени объективную информацию о состоянии региональной инвестиционной среды, а представителям региональных и местных органов исполнительной власти - разрабатывать мероприятия по его улучшению и дальнейшей стабилизации.

Систематическая аналитическая работа по оценке инвестиционного климата республики и разработка мероприятий по его улучшению, увязанных с программами социально-экономического развития территорий, могла бы осуществляться Министерством экономики Республики Коми. Для этих целей может быть использована система «PROJET-EXPERT», ранее используемая для осуществления технико-экономической экспертизы инвестиционных проектов. По мнению диссертанта, методика может быть использована специалистами Инвестиционного центра при экспертизе инвестиционных проектов с целью получения оперативной информации о состоянии внешней инвестиционной среды, в которой предполагается осуществление инвестиционного процесса и реализация анализируемых инвестиционных проектов.

**5. Автором внесены следующие предложения по улучшению регионального инвестиционного климата с целью стимулирования инвестиционной активности в регионе: создание внебюджетного «Амортизационного фонда», разработка Программы развития рынка ценных бумаг, совершенствование корпоративного управления посредством устранения пробелов в действующем законодательстве,**

**создание Программы по защите прав и законных интересов инвесторов, создание в регионе венчурного фонда.**

Одним из направлений улучшения инвестиционного климата является внедрение различных форм инвестирования, одной из которых является частное инвестиционное финансирование. Источником инвестиционного финансирования может быть выручка от реализации продукции, работ и услуг, часть которой в момент ее поступления могла бы банком перечисляться на амортизационный счет предприятия. Взносы на инвестиционные цели не должны носить налоговый характер. Избежать ситуации, когда обязательные инвестиционные накопления предприятий превращаются в дополнительную налоговую нагрузку, как, например, взносы в федеральные внебюджетные фонды, можно было бы, если предприятия будут сами распоряжаться своими инвестиционными средствами.

В качестве альтернативы действующей практике формирования инвестиционных накоплений, по мнению автора, можно предложить использование собственных амортизационных накоплений строго по назначению, на объекты, необходимые для развития собственного производства, или продажу собственных инвестиционных ресурсов другому предприятию.

Для этого нужно создать рынок инвестиционных ресурсов и замкнутый контур обращения (своеобразный сегмент финансового рынка), и тогда государственные органы смогли бы осуществлять контроль за формированием и целевым использованием инвестиционных средств амортизационных накоплений предприятий.

Для осуществления задач по управлению процессом инвестиционного финансирования целесообразно было бы создать в регионе внебюджетный фонд с условным названием «Амортизационный фонд». К задачам данного фонда автором отнесены :

- формирование инвестиционных накоплений;
- введение именных счетов предприятий;
- контроль за использованием инвестиционных средств;
- управление инфраструктурой рынка инвестиционного финансирования.

В инфраструктуру рынка инвестиционного финансирования помимо самого «Амортизационного фонда» могут входить коммерческие банки, осуществляющие перечисление взносов предприятий в амортизационный фонд и представляющие собой агентскую сеть фонда; инвестиционные банки; депозитарий; вторичный рынок - биржа инвестиционных капиталов.

Благоприятный инвестиционный климат в регионе формируется тогда, когда финансируются мероприятия по развитию и дальнейшему совершенствованию производства, новое капитальное строительство, научно-технические работы, профессиональное образование. По указанным направлениям в качестве инвестиций могут быть использованы, в том числе, и средства «Амортизационного фонда». Для

более эффективного использования инвестиционных ресурсов методология и финансовый механизм должны разрабатываться одновременно и быть едиными, поскольку вышеуказанные направления инвестирования осуществляются практически одновременно.

Обособленные в «Амортизационном фонде» средства предприятий могут представлять в регионе системный финансовый инструмент инвестиционного финансирования, который мог бы одновременно стать частью финансового рынка, расширив его возможности, и занять на нем свою нишу, тем самым, улучшая общий инвестиционный климат. Такой системный финансовый инструмент может обращаться на рынке инвестиционных капиталов, работать на всех стадиях инвестиционного процесса - от формирования средств на предприятии до ввода новых производственных фондов.

Накопления в «Амортизационном фонде» создаются путем отчислений предприятиями-членами фонда взносов, размер которых может устанавливаться дифференцированно в зависимости от объемов реализации каждого предприятия или представлять собой единую сумму для всех участников по принципу единства условий «кассы взаимопомощи».

Даже в условиях неопределенности и нестабильности инвестиционного климата рынок инвестиционного финансирования может помочь реальным инвесторам извлечь свою выгоду посредством покупки связанных обязательств ресурсов в «Амортизационном фонде» ниже их номинала. Ведь держателям средств в фонде невыгодно их замораживать без определенной цели.

Для деятельности амортизационного фонда целесообразно использование сети уполномоченных и специализированных инвестиционных банков. При использовании амортизационных отчислений банки смогли бы работать с инвестиционными ресурсами предприятий, получать новые финансовые инструменты, осуществлять деятельность и как самостоятельные хозяйствующие субъекты на вторичном рынке, формировать крупные «пакеты» инвестиционных капиталов, участвовать в инвестиционном процессе и финансировать ввод новых основных фондов на предприятии. Также получили бы развитие финансовые инструменты биржевого и внебиржевого рынков, сформировалась бы инфраструктура частного инвестиционного финансирования.

По мере того, как в экономике региона произойдут позитивные структурные изменения, в том числе будут созданы инфраструктура этого рынка и развитая правовая база, произойдет улучшение инвестиционного климата, значение предложенных финансовых инструментов будет уменьшаться и со временем, выполнив свою задачу, смогут быть отменены.

Успешное развитие экономики региона, обладающего научно-техническим и инновационным потенциалом, невозможно без

целенаправленной инновационной политики, наличие которой благотворно сказывается на состоянии инвестиционного климата. Деятельность государственных органов управления и их институтов может в значительной степени способствовать реализации инновационных проектов.

При практической реализации инновационной политики по развитию наукоемкого бизнеса в регионе необходимо совершенно четко сформулировать направления деятельности государственных органов по обеспечению более скорого и успешного прихода инвесторов на отечественный финансовый рынок. По мнению диссертанта, такими направлениями могут быть:

- обеспечение финансовых гарантий со стороны федерального и регионального бюджетов при финансировании инновационных проектов;
- необходимая подготовка инвестиционных проектов для обеспечения нормального коммерческого, в том числе венчурного, финансирования;
- создание поддерживающей инфраструктуры;
- тренинг менеджеров, обучение их своевременным методам работы, поскольку подготовка квалифицированных управляющих инвестиционными проектами - это один из эффективных способов уменьшения риска инвесторов.

Начальные этапы процесса создания наукоемкой продукции наименее привлекательны для инвестора в связи с наибольшим (в первую очередь техническим) риском вложений. Эти же этапы наиболее важны для создания продукции. Такое противоречие может быть разрешено путем финансирования этих этапов из средств федерального и региональных бюджетов, а также за счет льготных бюджетных кредитов и займов, а последующих стадий - в ходе совместной работы с реальными инвесторами.

Эффективная государственная политика в области улучшения инвестиционного климата может осуществляться через механизм рынка ценных бумаг, позволяющий мобилизовать свободные деньги у потенциальных инвесторов.

В Республике Коми следует разработать Программу развития рынка ценных бумаг, основной целью которой является превращение рынка ценных бумаг в высокоэффективный механизм перераспределения финансовых ресурсов, способствующий существенному повышению привлечения инвестиций предприятиями республики. Рынок ценных бумаг должен превратиться из механизма обслуживания преимущественно спекулятивных операций в механизм перераспределения инвестиций в пользу реального сектора экономики. По мнению диссертанта, основными составляющими данной программы должны быть:

- 1) Инвестиционная направленность политики государства в сфере рынка ценных бумаг,
- 2) Совершенствование условий инвестирования. Привлечение инвесторов и стимулирование инвестиций.

3) Повышение ликвидности ценных бумаг эмитентов республики. Перспективным направлением в данной области является создание региональной торговой площадки, которая будет способствовать достижению таких целей, как:

- решение проблем консолидации распыленных пакетов акций отдельных эмитентов с целью их укрупнения для повышения инвестиционной привлекательности;
- обеспечение относительной простоты допуска к торгам новых финансовых инструментов и услуг;
- появление у населения возможностей вкладывать свободные денежные средства в стабильные региональные предприятия.

4) Стимулирование деятельности эмитентов ценных бумаг, которое включает в себя разработку мер государственной поддержки и создание условий для выхода предприятий на рынок ценных бумаг посредством разработки единой методологии оценки их финансово-экономического состояния, разработки индивидуальных программ (бизнес-планов) по выводу предприятий-эмитентов на рынок ценных бумаг, выработки индивидуальных предложений по дальнейшей корпоративной политике предприятия;

5) Создание условий для обеспечения и совершенствования инвестиционной деятельности банков и иных институциональных инвесторов, обладающих значительными инвестиционными возможностями и выполняющих жизненно важные для рынка функции обеспечивающей инфраструктуры. Кроме того, банки являются важнейшим каналом включения в финансовый оборот денежных средств внутреннего инвестора, прежде всего, населения.

6) Активизация розничных инвесторов, предполагающая поощрение и поддержку формирования институтов коллективных инвестиций; государственную поддержку надежных торговых, клиринговых и расчетных систем, обеспечивающих условия для торговли мелкими лотами ценных бумаг и торговли с использованием Интернета и других электронных средств связи; создание эффективного механизма ответственности эмитента перед акционерами; поддержку Фондового центра Республики Коми, а также создание фондовых магазинов, клиентских центров и других структур по работе с мелкими инвесторами;

7) Дальнейшее развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг;

8) Раскрытие информации об эмитентах, прозрачность рынка ценных бумаг;

9) Корпоративное управление и защита прав инвесторов, являющиеся одними из важнейших составляющих инвестиционного климата.

Должная постанова корпоративного управления необходима, прежде всего, потому, что в условиях отсутствия адекватного потребностям экономики республики бюджетного и банковского кредитования предприятий оно выступает наиболее перспективным механизмом привлечения инвестиций в реальный сектор.

Разработка мероприятий по преодолению корпоративной отсталости – задача многосторонняя. По мнению автора, для совершенствования корпоративного управления, прежде всего, необходимо устранить пробелы в действующем законодательстве, связанные с нарушением прав акционеров.

Определенные изменения должны быть внесены в Федеральный закон «Об акционерных обществах». Изменения необходимы для конкретизации действующих норм, регулирующих процесс вывода активов акционерного общества, а также для более точного определения понятия «независимый директор», для разработки механизма добросовестного отчуждения имущества акционерного общества. В противном случае, не может быть и речи о привлечении инвестиций в страну, а, следовательно, и в отдельные регионы, где узаконены нецивилизованные методы передела собственности, отсутствует механизм защиты права собственности отдельного акционера и привлечении к ответственности лиц, виновных в нарушении этого права, что, в целом, очень негативно сказывается на состоянии инвестиционного климата.

В еще более существенных изменениях нуждается законодательство о банкротстве. Поскольку сегодня при действующих нормах существует риск перехода имущества общества в период проведения процедуры санации в собственность недобросовестных приобретателей.

Корректировка требуется и некоторым статьям Уголовного кодекса, в которых идет речь о размерах крупного ущерба, о преднамеренном банкротстве и перечне лиц, ответственных за преднамеренное банкротство.

Совершенствование законодательной базы будет способствовать приведению системы корпоративного управления в соответствие с требованиями времени и подразумевает под собой не только внесение изменений в действующие нормативные акты, но и разработку и принятие новых. К таким перспективным разработкам, например, можно отнести проект Кодекса корпоративного управления.

По мнению диссертанта, в целях совершенствования корпоративного управления целесообразно разработать единую региональную Программу по защите прав и законных интересов инвесторов либо разработать мероприятия по защите прав инвесторов в рамках Программы по развитию рынка ценных бумаг, что будет способствовать улучшению инвестиционного климата в регионе.

Помимо совершенствования законодательных и нормативных актов, направленных на защиту прав и законных интересов инвесторов, к основным целям Программы можно отнести также повышение инвестиционной привлекательности акционерных обществ Республики Коми для иностранных и отечественных инвесторов; предотвращение нарушений прав и законных интересов инвесторов; восстановление нарушенных прав и законных интересов инвесторов; обеспечение информационной открытости рынка ценных бумаг; создание условий,

позволяющих участникам рынка ценных бумаг в рамках существующего законодательства объединять пакеты акций и ресурсы для совместных скоординированных действий.

Таким образом, совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг и корпоративного управления оказывают благотворное влияние на состояние инвестиционного климата региона.

Еще одним перспективным направлением улучшения состояния регионального инвестиционного климата является разработка механизмов привлечения сбережений населения для инвестирования. В качестве примера можно привести использование инвестиционных счетов клиентов, предусматривающих возможность учета индивидуальных инвестиционных целей их владельцев. Использование данного механизма характеризуется такими преимуществами, как предоставление каждому клиенту индивидуального инвестиционного счета; составление индивидуальных стратегий инвестирования в соответствии с установленными клиентом параметрами «риск-доходность»; полный контроль со стороны клиента за состоянием и динамикой роста принадлежащих ему активов; строгая конфиденциальность информации о клиенте; повышение эффективности работы на рынке ценных бумаг за счет оперативного доступа ко всем сегментам фондового рынка и сокращения операционных затрат; гибкая система сервиса под индивидуальные потребности каждого клиента.

Схема функционирования инвестиционных счетов, по мнению автора работы, могла бы быть реализована в рамках деятельности Фондового центра Республики Коми.

Автор работы полагает, что на состояние инвестиционного климата оказывает значительное влияние наличие или отсутствие различных инструментов на финансовом рынке, а также степень развитости инфраструктуры инвестиционного рынка. Совершенно очевидно, что осуществляется обратная связь – благоприятный инвестиционный климат способствует совершенствованию рыночной инфраструктуры.

Регионы с благоприятным инвестиционным климатом представляют особый интерес для венчурных инвесторов. Венчурные фонды, предполагающие высокорискованное вложение средств в развитие производства, всегда являлись одним из наиболее эффективных средств преодоления дефицита или дороговизны инвестиционных ресурсов, особенно при реализации инновационных проектов.

Одним из преимуществ венчурного фонда заключается в том, что предприятия могут прибегать к венчурному инвестированию на всех стадиях своего развития: при создании, при развитии и при экспансии бизнеса. Заинтересованность в венчурном капитале обуславливается наличием мотивированного ожидания высокого приращения корпоративной стоимости инвестируемого предприятия и возможностью реализации высокой нормы прибыли на вложенные средства.

Среди проблем, связанных с развитием венчурного капитала на уровне региона, наиболее серьезными являются не только отсутствие нормативно-

правовой базы, регламентирующей его специфическую деятельность, но и отсутствие благоприятного инвестиционного климата, недостаточная развитость рынка ценных бумаг, и отсутствие конкретных отработанных процедур различных стратегий выхода венчурного бизнеса, и, прежде всего, в форме краткосрочных инвестиций в предприятия поздних стадий развития. Именно поэтому активизация фондового рынка и активная поддержка этого процесса очень важны, так как обеспечивают создание и совершенствование технологий выхода капитала, что снизит уровень финансовых рисков и сделает венчурный бизнес еще более привлекательным для инвесторов.

Предпосылками становления венчурного финансирования в Республике Коми является наличие в регионе малого предпринимательства, создающего более 7 % внутреннего регионального продукта. Около тысячи малых и средних предприятий в регионе могли бы стать объектами интереса для венчурного капитала.

По мнению автора работы, для управления венчурным фондом следует создать управляющую компанию с правом определения и оценки предприятий, заключения сделок, осуществления мониторинга деятельности предприятий и выхода из них от своего имени.

Целесообразность венчурного инвестирования определяется тем, что оно не является разовым мероприятием, и, кроме денежных средств, предприятия посредством участия в их работе управленцев венчурного фонда получают надежного партнера.

Подбор предприятий для инвестирования является очень важным для венчурного фонда, который должен обращать при этом особое внимание на возможность роста предприятия; на его готовность стать богаче совместно с венчурным фондом; на конкурентные преимущества (препятствия вторжению конкурентов); на собственный вклад предприятия в проект развития; на потенциальную возможность выхода из компании.

Все акционеры находятся в равном положении и участвуют в получении возрастающей прибыли: акционеры в виде дивидендов, а венчурные инвесторы в виде разницы между ценой покупки и продажи пакета акций. На определенном этапе они выходят из компании, продавая свои акции менеджменту компании или третьей стороне.

Тем не менее, опыт уже существующих в России венчурных фондов показывает, что предприятия пока неохотно связывают с ними свою деятельность даже при острой нехватке финансовых ресурсов. Это связано с тем, что, во-первых, фонд должен провести оценку на доходность текущего бизнеса; во-вторых, с необходимостью поделиться бизнесом с инвестором; в-третьих, с необходимостью открыть всю информацию о предприятии; в-четвертых, с невозможностью совершать сделки на стороне.

По мнению автора, вышеперечисленные причины связаны с отсутствием эффективного собственника на предприятии и профессиональных



менеджеров.

Для стимулирования вложений индивидуальных и институциональных инвесторов в венчурные фонды целесообразно:

- не облагать налогами дивиденды, выплачиваемые венчурными фондами, и курсовую разницу между ценой покупки и ценой продажи корпоративных ценных бумаг;

- снизить на 40-50 % налог на прибыль, выплачиваемый венчурными фондами;

- в связи с тем, что венчурные фонды призваны финансировать малые инновационные компании, что является важным для развития отечественной экономики, государству необходимо гарантировать возврат до 50 % возможных убытков, связанных с инвестициями венчурных фондов в государственные предприятия или социально значимые инвестиционные проекты, наиболее важные для развития конкретных территорий.

При формировании венчурного фонда Правительству Республики Коми было бы целесообразно учесть опыт становления венчурных фондов за рубежом, когда правительства многих западноевропейских стран проводили политику наибольшего благоприятствования новой форме инвестиционного финансирования.

Очевидно, что региону нельзя делать ставку только на крупные инвестиции, тогда «упускается» малый и средний бизнес, инфраструктура и коммуникации.

Поэтому автор делает особый акцент на создание в республике венчурного фонда, так как именно венчурное финансирование может стать одним из важнейших источников финансирования предприятий малого и среднего бизнеса, рост и эффективная деятельность которых будет способствовать дальнейшему социально-экономическому развитию конкретных территорий и, в целом, улучшению инвестиционного климата в регионе.

Таким образом, ряд мер, связанных с совершенствованием регионального законодательства; инфраструктуры рынка ценных бумаг; с развитием различных вариантов привлечения инвестиций, например, таких как создание внебюджетного «Амортизационного фонда»; с дальнейшим развитием рыночной инфраструктуры посредством создания в республике венчурного фонда, а также с совершенствованием корпоративного управления и обеспечением реальной защиты прав инвесторов, позволит обеспечить улучшение инвестиционного климата в Республике Коми, что повлечет за собой усиление инвестиционной привлекательности региона в глазах инвесторов и дальнейшее привлечение инвестиций из различных источников с целью обеспечения устойчивого социально-экономического развития республики.

### **Публикации:**

1. Роль фондового рынка в привлечении инвестиций. В кн.: Республика Коми: основные тенденции социально-экономического развития в 90-е годы. Сыктывкар, СГУ, 2000 - 1 п.л. (в соавторстве).

2. Теоретические и практические вопросы ведения реестра владельцев именных ценных бумаг в акционерных обществах, осуществляющих ведение реестра самостоятельно. Сыктывкар, 2000 - 6 п.л. (в соавторстве).

3. Инвестиционная стратегия предприятия. В кн.: Стратегия развития предприятий в условиях рынка. Пенза, Приволжский дом знаний, 2000 - 0,6 п. л.

4. Инвестиционная активность - фактор эффективного управления социально-демографическими и этническими процессами. В кн.: Северные регионы России: социально-экономические, демографические и этнические процессы. Сыктывкар, Госкомстат РК, 2000 - 0,4 п.л. (в соавторстве)

5. Необходимость анализа состояния инвестиционного климата региона и пути его улучшения. В кн.: Северные регионы России: социально-экономические, демографические и этнические процессы. Сыктывкар, Госкомстат РК, 2000 - 0,3 п.л.

Результаты диссертационного исследования докладывались на всероссийской и региональной научных конференциях (Сыктывкар).