

На правах рукописи

**МЕЛЬНИК ЕЛЕНА АНАТОЛЬЕВНА**



**РЕСУРСЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ  
(на примере Хабаровского края)**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством  
(региональная экономика)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Хабаровск, 2006

Работа выполнена в Институте экономических исследований  
Дальневосточного отделения Российской академии наук

Научный руководитель:  
член-корреспондент РАН

**Минакир Павел Александрович**

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор Иванченко Ольга Григорьевна  
кандидат экономических наук, доцент Поливаева Ольга Геннадьевна

Ведущая организация:

Хабаровская государственная академия экономики и права (г. Хабаровск)

Защита состоится 09 июня 2006 г. в 14 часов на заседании  
диссертационного совета Д 005.014.01 в Институте экономических  
исследований ДВО РАН по адресу: 680042, г. Хабаровск, ул.  
Тихоокеанская, 153.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке  
Института экономических исследований ДВО РАН

Автореферат разослан 05 мая 2006 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета



С.Н. Найден

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** В современной науке инвестиции рассматриваются одним из основных источников экономического роста. Инвестиции определяются как долгосрочные вложения, направленные на воспроизводство капитала, его поддержание и расширение; процесс инвестирования - как перераспределение денежных ресурсов от тех, кто ими располагает, к тем, кто в них нуждается.

Переход российской экономики в целом и Хабаровского края, в том числе в стадию экономического роста делает актуальной проблему оценки инвестиционных ресурсов. В частности возникает вопрос о закономерностях и особенностях формирования и реального участия в финансировании инвестиций различных инвестиционных институтов.

Чтобы превратить существующие в экономике сбережения экономических агентов (частных лиц, корпоративного сектора, государства, внешнего мира) в инвестиционный ресурс, должен работать механизм аккумуляции и перераспределения сбережений. Институтом, способным мобилизовать капиталы в необходимых масштабах, включая средства мелких инвесторов, и обеспечить их оптимальное использование, являются финансовые рынки. В первую очередь речь идет о банковских институтах, которые на сегодняшний день обладают максимальным потенциалом финансирования инвестиционных процессов как в общероссийском масштабе, так и на региональном уровне. Фондовый рынок в России играет незначительную роль и потому не является эффективным инструментом привлечения инвестиций в экономику.

Выполняя свою основную функцию (перераспределение финансовых потоков в экономике), банки способствуют трансформации ресурсов по срокам и переводу их от лиц, имеющих свободные средства, к лицам, нуждающимся в кредите. Таким образом, с одной стороны, обеспечивается преобразование сбережений в инвестиции, межотраслевой перелив капитала, наполнение экономики ресурсами для

развития. С другой стороны, за счет трансформации ресурсов по срокам становится возможной реализация инвестиционных проектов с длительным сроком окупаемости.

В связи с этим важно оценить емкость пропускного канала банковской системы, то есть определить, какой объем сбережений она может пропустить через себя и преобразовать в инвестиции за определенный период с учетом заданных целевых показателей экономического роста и определенного инвестиционного мультипликатора. Не менее важно выявить причины, мешающие этому процессу, чтобы иметь возможность нивелировать их влияние. Если же банковская система по своей архитектуре, институциональным возможностям не может пропустить требуемый объем, тогда необходимо четко знать, какова предельная емкость этого канала. Это позволит использовать банковскую систему как один из источников финансирования инвестиций, но при этом делать основной акцент на другие, более перспективные, источники.

Резервы наращивания инвестиций за счет собственных средств экономическими агентами во многом исчерпаны. В то же время нынешний уровень нормы накопления недостаточен для поддержания стабильно высокого темпа роста экономики. Это делает особенно актуальным оценку потенциала внешних источников финансирования инвестиций.

**Целью** диссертационной работы является оценка источников финансирования региональных инвестиций. В соответствии с поставленной целью были определены следующие задачи:

- определение характера инвестиционного поведения;
- выделение стадий формирования инвестиций в регионе;
- оценка инвестиционного поведения предприятий Хабаровского края;
- оценка предложения инвестиционных ресурсов региональных финансовых институтов.

**Объектом исследования** являются инвестиции в основной капитал региона и региональные инвестиционные институты.

**Предмет исследования** – влияние региональных финансовых институтов на инвестиционный процесс в Хабаровском крае.

**Теоретической и методологической основой** диссертационного исследования выступают труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов в различных областях:

- анализ причинно-следственных связей инвестиций и экономического роста строился на методологических принципах, созданных Домаром Е., Кейнсом Дж. М., Ларреном Ф.Б., Саксом Дж. Д., Солоу Р., Харродом Р., Хиксом Дж. Р.;

- определение характера инвестиционного поведения фирм основывалось на исследованиях Баумоля У., Вильямсона О., Гроссмана Г., Диксита А., Дробышевского С., Кабаллеро Р., Кларка Дж., Кострелла Р., Радыгина А., Роджерсона У., Смита Р., Стейгама Е., Тибу Дж., Фелдстейна М., Эйсмоглу Д., Энгеля Е. и др.;

- исследование проблем экономического роста и значения банковского сектора как источника его финансирования в условиях российской экономики в посткризисный период базировалось на результатах, полученных в работах Аукуционека С.П., Булатова А.С., Голуба А., Жукова В., Ивантера В.В., Иванченко О.Г., Илларионова А.Н., Капелюшникова Р., Клейнера Г.Б., Ксенофонтова М., Лисина В., Матовникова М.Ю., Минакира П.А., Мурычева А.В., Некипелова А., Рензина О.М., Рудько-Силиванова В.В., Савалея В.В., Симановского А.Ю., Узякова М.Н.

В качестве информационной базы в диссертации использованы нормативные, статистические и информационно-аналитические материалы Госкомстата России, Банка России, исследовательских и финансовых организаций.

Инструментальной основой диссертационного исследования служат статистические методы, сравнительный анализ. Работа построена на

принципах системного подхода и диалектического анализа.

**Наиболее существенные результаты, полученные в диссертационном исследовании:**

- обоснованы инвестиционное поведение экономических агентов и роль в нем финансовых институтов;
- выделены стадии формирования инвестиций в регионе;
- выполнена оценка инвестиционного поведения **предприятий Хабаровского края**;
- оценено предложение инвестиционных ресурсов региональных финансовых институтов.

**Научная новизна исследования:**

- выделены основные факторы, определяющие участие финансовых институтов Хабаровского края в инвестиционном процессе;
- выполнен прогноз участия регионального банковского сектора в инвестировании в соответствии со сценарными параметрами развития Хабаровского края на период до 2010 гг.

**Теоретическая и практическая значимость** выполненного исследования заключается в том, что полученные результаты, в частности представленные параметры, позволяющие определить инвестиционное поведение предприятий, могут быть использованы при разработке региональной инвестиционной политики.

Результаты, дающие представление о факторах, определяющих участие финансовых посредников Хабаровского края в инвестиционном процессе, а также выполненный в соответствии со сценарными параметрами развития Хабаровского края на период до 2010 гг. прогноз участия регионального банковского сектора в инвестировании, могут быть применены территориальным учреждением Банка России при формировании предложений по дальнейшему реформированию банковского сектора.

**Апробация работы.** Основные выводы и результаты данного диссертационного исследования опубликованы в 5-ти печатных работах

общим объемом 1 п.л. Результаты диссертационного исследования докладывались на открытых конференциях-конкурсах молодых ученых-экономистов Хабаровского края в 2003, 2004, 2005 гг. (г. Хабаровск), Международной научно-практической конференции «Дальний Восток России: плюсы и минусы экономической интеграции» в 2003 г. (г. Хабаровск), Четвертой международной научной конференции творческой молодежи «Научно-техническое и экономическое сотрудничество стран АТР» в 2005 г. (г. Хабаровск).

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения. Работа изложена на 121 страницах, включает 24 таблицы, 9 рисунков. Список литературы насчитывает 147 наименований.

## **Оглавление диссертации**

### **Введение**

1. Инвестиции как фактор экономического роста в регионе
  - 1.1. Инвестиции в моделях экономического роста
  - 1.2. Типология инвестиционного поведения предприятий
  - 1.3. Роль финансовых институтов в организации инвестиционного процесса
2. Особенности формирования инвестиционных процессов на региональном уровне
  - 2.1. Оценка динамики инвестиций в основной капитал в экономике Хабаровского края
  - 2.2. Инвестиционное поведение фирм в Хабаровском крае
  - 2.3. Оценка источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике Хабаровского края
3. Определение тенденций развития регионального инвестиционного процесса на среднесрочную перспективу
  - 3.1. Факторы, определяющие участие финансовых институтов в региональном инвестиционном процессе
  - 3.2. Оценка инвестиционного потенциала финансовых институтов Хабаровского края на среднесрочную перспективу

### **Заключение**

### **Список литературы**

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении показана актуальность, цель и задачи исследования, сформулированы результаты работы, их апробация, новизна и практическая значимость.

Первая глава посвящена теоретическим основам исследования взаимосвязи инвестиций и экономического роста в регионе. В рамках поставленных задач исследованы существующие в экономической литературе подходы к изучению инвестиционного поведения предприятий. Рассмотрена роль финансовых институтов в организации инвестиционного процесса в регионе.

В общем виде взаимосвязь инвестиций и экономического роста выглядит следующим образом. Инвестиции в экономику повышают предельный продукт капитала. Более высокая производительность капитала увеличивает доход, получаемый от его использования, а также количество капитала, которое может быть эффективно использовано. Рост дохода создает возможности для дальнейших инвестиций. Таким образом, прирост инвестиций является фактором увеличения совокупного спроса и совокупного предложения.

Подтверждением взаимосвязи инвестиций и экономического роста являются существующие мировые тенденции. Страны с высокой долей инвестиций в ВВП развиваются быстрее и динамичнее. Самый быстрорастущий регион мировой экономики – страны Юго-Восточной Азии и Дальнего Востока – поддерживает норму накопления на уровне 30-40% ВВП. Напротив, поддерживающие умеренные или низкие темпы роста богатые страны Америки и Европы, развивающиеся страны Ближнего Востока, Латинской Америки и Африки и страны Восточной Европы с переходной экономикой имеют более низкую норму накопления, примерно 20%.

На фоне относительно высоких темпов роста ВВП и промышленного производства в России в последние годы доля валового накопления в структуре использования ВВП в 2004 г. составила 21,0% (в 1999 г. -



14,5%). В то же время в течение 2002-2004 гг. наблюдалась тенденция к снижению доли валового накопления в валовых сбережениях. Степень использования валовых сбережений на накопление основного капитала остается очень низкой – 50-60%.

Данные, представленные в таблице 1, подтверждают концепцию Кейнса относительно равенства совокупных сбережений и инвестиций. Так, на протяжении рассматриваемого периода в мире в целом, а также в развитых странах доля инвестиций в ВВП незначимо отличается от доли сбережений в ВВП. В экономиках развитых стран с начала 80-х годов происходит постепенное снижение, как доли инвестиций, так и доли сбережений в ВВП. Одновременная положительная динамика обоих показателей в рассматриваемом периоде зафиксирована только в развивающихся странах, а с 1999 г. и в странах с переходной экономикой.

**(1) Мировые тенденции динамики сбережений и инвестиций (в % к ВВП)**

	1981-1988	1989-1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Мир в целом								
Сбережения	22,2	22,0	22,8	22,6	23,0	23,4	22,4	22,2
Инвестиции	24,0	24,2	24,3	23,5	23,2	23,5	23,0	23,0
Развитые страны								
Сбережения	22,1	21,6	22,0	22,0	21,6	21,8	20,6	19,7
Инвестиции	22,6	22,0	21,9	21,7	21,9	22,2	20,7	20,0
Развивающиеся страны								
Сбережения	20,2	21,9	24,6	24,2	25,9	26,3	24,9	25,5
Инвестиции	24,1	27,1	28,3	26,7	25,8	25,9	26,4	27,5
Страны с переходной экономикой								
Сбережения	---	---	19,4	18,0	17,6	21,4	23,9	24,1
Инвестиции	---	---	24,0	21,0	20,0	21,6	23,2	23,3

«---» - данные отсутствуют

Разрыв между объемами сбережений и инвестиций в российской экономике остается одним из самых больших в мире. Основной причиной этого является отток капитала за границу.

Вывоз капитала из одной страны означает его эффективное применение в другой, более восприимчивой к инвестициям стране. Таким образом, классическое представление Кейнса о соотношении сбережений и инвестиций всегда верно в отношении глобальной экономики и отчасти – для национальных экономик:

$$\text{для национальной экономики: } I_i = S_i - Z_i + E_i \quad (1)$$

$$\text{для мировой экономики: } \sum_{i=1}^n I_i = \sum_{i=1}^n (S_i - Z_i + E_i) \quad (2)$$

где  $I_i$  - инвестиции для экономики  $i$ -той страны,  $S_i$  - сбережения в экономике  $i$ -той страны,  $Z_i$  - вывоз капитала из  $i$ -той страны  $i$ -той страны,  $E_i$  - ввоз капитала в  $i$ -тую страну.

В результате кризиса 1998 г. и последующего оживления в России сложилась ситуация концентрации инвестиционных ресурсов в экспортных отраслях при остром их недостатке в отраслях, ориентированных на внутренний рынок. В 2000 г. инвестиции в основной капитал в экспортных отраслях по сравнению с 1999 г. выросли на 39,2% примерно в меру роста валовой прибыли. Только в металлургии инвестиции были заметно меньше прибыли, ресурсы направлялись в другие отрасли, в том числе на приобретение автомобильных заводов. Напротив, в отраслях, ориентированных на внутренний рынок, инвестиции оказались ниже на 20%. Заметное превышение инвестиций над прибылью наблюдалось в 1999 г. лишь в пищевой промышленности, когда шел активный процесс импортозамещения на продовольственном рынке. При такой зависимости объемов инвестиционных ресурсов от валютной составляющей усиление конкурентного давления зарубежных производителей по мере укрепления рубля способно подорвать финансовую базу дальнейшего инвестиционного подъема.

С точки зрения перелива капитала в настоящее время наиболее крупные объемы инвестиций в основной капитал предприятий

направлены на развитие транспорта, топливной промышленности и жилищно-коммунального хозяйства. По данным за 2004 год их доля в общем объеме инвестиций в основной капитал составляет соответственно 20,3, 13,7 и 13,4%. Диспропорции в отраслевой структуре промышленных инвестиций явились прямым следствием поляризации промышленного производства и существующих различий в динамике производства экспортных и внутренне-ориентированных отраслей в 1990-е годы.

Существующие в экономической литературе подходы к формированию инвестиций с позиции предприятия для выделения моделей, адекватных российским условиям, разделены на три группы.

К первой группе отнесены работы общего характера, выводы и предпосылки которых одинаково уместны как для рыночной, так и для переходной экономики (модель акселератора, модель влияния неопределенности в спросе на инвестиции, модели стратегических инвестиций).

Вторая группа включает модели, применимость которых к российской экономике ограничивается либо в силу неадекватности теоретических предпосылок, либо отсутствия необходимых данных для эмпирического применения этих моделей (модели асимметрии информации на инвестиции).

В третью группу включены модели, особенно актуальные для российской экономики. Это модель реальной посленалоговой процентной ставки, которая позволяет оценить влияние изменений в налогообложении прибыли предприятий на величину инвестиций, и модель Хьюза, предполагающая возрастающую отдачу от масштаба в отраслях экономики.

Инвестиции в экономику могут финансироваться из различных источников: собственных средств предприятий, бюджетов и внебюджетных фондов, заемных средств других предприятий, финансовых институтов, других источников. Традиционно самый большой

вес приходится на собственные ресурсы фирм. Определение резервов роста этой величины лежит в плоскости повышения рентабельности работы фирм, а также создания стимулирующей инвестиционный процесс налоговой системы.

Институтом, способным мобилизовать капиталы в необходимых масштабах (включая средства мелких инвесторов) и обеспечить их оптимальное использование, являются финансовые рынки. Однако фондовый рынок в России играет незначительную роль и потому не является эффективным инструментом привлечения инвестиций для работы реального сектора экономики. Гораздо большим потенциалом финансирования инвестиционных процессов обладает банковская система. Одной из ее основных функций является перераспределение финансовых потоков в экономике. Тем самым банки способствуют трансформации ресурсов по срокам и переводу их от экономических агентов, имеющих свободные средства, к экономическим агентам, нуждающимся в кредите. Таким образом, с одной стороны, обеспечивается преобразование сбережений в инвестиции, межотраслевой перелив капитала, наполнение экономики ресурсами для развития. С другой стороны, за счет трансформации ресурсов по срокам становится возможной реализация инвестиционных проектов с длительным сроком окупаемости.

Сегодня в нескольких регионах существуют реализуемые властями программы поддержки фирм с целью повышения их инвестиционных возможностей. К их числу можно отнести льготное налогообложение для инвесторов, позволяющее повышать долю заемных ресурсов в капитале, финансирование части процентной ставки по кредиту, снижение для банка размера фонда обязательного резервирования при предъявлении кредитного договора и т.д. В результате банки увеличивают объемы кредитования, предприятия получают необходимые для развития ресурсы, активизируется перелив капитала между отраслями, что стимулирует экономическое развитие региона.

Во второй главе исследованы особенности формирования инвестиционных процессов на региональном уровне, определено инвестиционное поведение предприятий, дана оценка источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике Хабаровского края.

Анализ динамики и характера формирования инвестиций в Хабаровском крае в период 1998–2004 г. позволяет выделить три стадии инвестиционного процесса.

Вторая половина 1998 г. - первая половина 1999 г. Для этого периода был характерен всплеск спроса на инвестиционные ресурсы. Наблюдалась положительная динамика промышленного производства. После длительной инвестиционной паузы естественной реакцией производителей на расширение спроса явилось повышение загрузки и вовлечение в производство неиспользуемых мощностей. Это стало возможным в результате резкой девальвации рубля, которая выполнила функцию защитной меры для отечественных производителей, ослабив конкуренцию со стороны импортных товаров. В то же время со стороны инвесторов наблюдалось резкое сокращение предложения ресурсов, которое было связано с развернувшимся банковским кризисом и дестабилизацией банковской системы. Характерная черта этого этапа – наличие дефицита предложения ресурсов.

Второе полугодие 1999 г. – первое полугодие 2000 г. В этой стадии фазы спроса и предложения инвестиционных ресурсов совпали, то есть продолжилось увеличение внутреннего спроса на инвестиционные ресурсы, но вместе с тем начался рост предложения ресурсов, так как изменились ресурсы банков. Со второй половины 1999 г. наиболее существенное влияние на характер инвестиционной деятельности стал оказывать интенсивный рост доходов экономики. Это было связано с благоприятными изменениями конъюнктуры цен мирового рынка на продукцию краевого экспорта и активной политикой отечественного бизнеса, направленной на заполнение ниш на внутреннем рынке

отечественными товарами. Рост рентабельности производства и резкое повышение доходов от внешнеэкономической деятельности инициировали расширение спроса на капитальные товары. В этот период наблюдался максимальный за последние годы прирост инвестиций в основной капитал, составивший 39,2%. Причиной интенсивного расширения инвестиционного спроса стало ускорение темпов выпуска сопряженных отраслей. Экспортный сектор и обрабатывающая промышленность стали предъявлять растущий спрос на оборудование в связи с ориентацией на модернизацию и реконструкцию производства. В то же время постепенное восстановление банковской системы способствовало росту предложения денег на рынке, и, следовательно, росту кредитования экономики. Отличительная черта этапа – равновесие на рынке капитала за счет роста предложения собственных средств предприятий.

Вторая половина 2000 г. - 2004 г. Предложение ресурсов по-прежнему сохранялось, в то время как рост спроса замедлился под влиянием опережающего роста заработной платы по сравнению с производительностью труда, а также снижения рентабельности производства.

Уже в 2001 г. было зафиксировано падение доходов предприятий, которое привело к сжатию инвестиционного спроса. В 2002 г. на фоне тенденции к замедлению темпов экономического роста до 6,4% прирост инвестиций в основной капитал составил 17,9% при увеличении потребления домашних хозяйств (которое помимо стабильного роста заработной платы населения базируется на широком и быстром распространении потребительского кредитования) на 13,4%. В условиях сложившихся диспропорций движения основного капитала и инвестиционных расходов недостаток отечественного выпуска машин и оборудования стал восполняться интенсивным наращиванием объемов импорта. Наибольший спрос на импортную технику приходится на 2003 г., когда тенденция опережающих темпов роста импорта машин и

оборудования относительно развития отечественного машиностроения имеет устойчивый характер и корреспондирует с динамикой инвестиционной активности. В 2004 г., несмотря на сокращение количества убыточных предприятий в крае, общий показатель рентабельности продолжил снижение, оказывая негативное влияние на инвестиционный спрос предприятий.

Трансформация инвестиционных потоков, вызванная отраслями инфраструктуры, способствовала ослаблению темпов спада в этих отраслях и повышению их роли в экономике региона. Инвестиционная активность в отраслях инфраструктуры и рост спроса на их услуги являлись индикатором экономического потенциала, тем более что инвестиционная политика в этом секторе ориентировалась, главным образом, на решение перспективных задач. Наиболее значимым моментом функционирования экономики в 1999–2004 г. явилось то обстоятельство, что в условиях экономического роста сформированная в ходе реформ инфраструктура рынка оказалась полностью востребованной.

Удовлетворение спроса предприятий на инвестиции происходит как из собственных источников (прибыль и амортизационный фонд), так и за счет заемных ресурсов. Показателем, характеризующим степень самофинансирования предприятия, отрасли или экономики в целом, является коэффициент автономии, представляющий собой долю собственных средств в общей величине источников средств. Коэффициент автономии определяет риск зависимости от кредиторов: чем меньше его значение, тем более зависимым от внешних источников финансирования является фирма. При этом существует вечный баланс – быть менее зависимым и при этом развиваться за счет исключительно собственных ресурсов либо быть более зависимым и использовать внешние ресурсы для динамичного развития. Этот баланс определяется индивидуально для каждого предприятия с учетом специфики отрасли, рентабельности, конкурентоспособности и прочих факторов.

За исследуемый период серьезные изменения произошли в финансировании строительства и связи. В первой отрасли с 1999 г. по 2004 г. коэффициент автономии сократился с 58 до 31%, во второй - с 70 до 28%. В строительстве это объясняется капиталоемким производством и, следовательно, привлечением внешних инвесторов для реализации проектов. Связь менее капиталоемкая, но очень рентабельна, поэтому нет необходимости вовлекать дополнительные собственные ресурсы, дешевле использовать привлеченные со стороны; аналогичная ситуация с торговлей.

В целом по экономике Хабаровского края собственные средства в общей величине источников финансирования предприятий составляют порядка 50%.

Состояние финансовых ресурсов предприятия должно соответствовать требованиям рынка и отвечать потребностям развития, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к неплатежеспособности и нехватке средств для развития, а избыточная - препятствовать развитию, отягощая затраты предприятия излишними запасами и резервами. Поэтому выбор источника финансирования инвестиций или их комбинации является важной составляющей инвестиционного поведения фирм.

Необходимым условием того, чтобы привлечение внешних ресурсов приносило предприятию положительный экономический результат, является соблюдение следующего условия: стоимость заемных средств не должна превышать прибыль.

Одной из разновидностей модели реальной посленалоговой процентной ставки является метод финансового рычага, который позволяет рассчитать коэффициент эффективности использования заемного капитала. Данный коэффициент показывает, сколько прибыли после уплаты налогов приходится на 1 рубль активов при сложившейся структуре капитала и понесенных расходах по привлеченным ресурсам. В работе были проведены расчеты эффективности использования



заемного капитала для основных отраслей экономики Хабаровского края в 1999-2004 гг. (табл. 2).

**(2) Динамика эффективности использования заемного капитала в отдельных отраслях экономики Хабаровского края в 1999-2004 гг., в %**

Отрасль	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Промышленность	-8,07	-4,17	4,15	-0,32	-0,33	-2,97
Сельское хозяйство	-8,90	-9,04	-8,51	-5,60	-4,29	-0,81
Строительство	-10,10	-5,88	0,16	-2,34	-1,59	-5,49
Транспорт	-0,77	1,38	0,05	-4,16	-1,33	-2,80
Связь	-2,99	-1,19	1,46	-1,51	0,57	8,15

В 1999-2004 гг. рассмотренные отрасли строили свою финансовую стратегию в отношении мобилизации и расширения капитала вне зависимости от поведения коэффициента эффективности использования заемных ресурсов (кроме «Связи», где в 2001, 2003 и 2004 годах рентабельность капитала превышала издержки по обслуживанию кредита, а коэффициент автономии постепенно снижался). Существующая структура капитала действовала не на приращение, а на снижение рентабельности собственных средств и дивидендных возможностей компаний. Каждый дополнительный привлеченный рубль сказывался на наращивании издержек по обслуживанию долга и тем самым утяжелял среднюю расчетную ставку процента. Чем выше был коэффициент задолженности, тем ниже эффективность заемного капитала, и наоборот. При этом в условиях недостаточности собственных средств и возникающих ограничениях в увеличении кредиторской задолженности кредиты были необходимы, и предприятия прибегали к ним, невзирая на то, что их использование уменьшало экономическую рентабельность.

Кроме того, было выявлено, что в условиях Хабаровского края проявилась тенденция смены соотношений собственных и привлеченных ресурсов в структуре источников инвестиций в пользу привлеченных средств. В то же время собственные средства предприятий продолжали сохранять доминирующее положение в структуре источников

финансирования инвестиций. С 2000 г. появились признаки постепенного увеличения доли привлеченных средств, что связано с опережающими темпами наращивания объемов инвестирования по сравнению с ростом собственного капитала фирм.

Позитивная динамика инвестиционной деятельности в 1998-2002 гг. протекала на фоне некоторых структурных изменений в привлеченных ресурсах. Финансирование из бюджетов и внебюджетных фондов сократилось с 28,0 до 18,8%. Увеличилась доля инвестиций за счет наращивания собственного капитала и взаимного кредитования (с 15,2 до 17,3%). Наиболее существенно выросла доля банковских кредитов (в три раза, с 2,1 до 6,3%).

Тем не менее, несмотря на увеличение объемов инвестиций, банковский сектор продолжал сдержанно относиться к инвестиционным проектам в реальный сектор экономики. Доля долгосрочных кредитных вложений в 2002 г. составила менее 1/5 от общего объема кредитов, выданных нефинансовому сектору. При постепенном замедлении инфляции кредиты коммерческих банков стали значительно дешевле. Однако это не вызвало заметного роста платежеспособного спроса на кредиты со стороны предприятий.

**В третьей главе** диссертационной работы выделены основные факторы, определяющие участие финансовых институтов в региональном инвестиционном процессе, и дана оценка инвестиционного потенциала финансовых институтов Хабаровского края на среднесрочную перспективу.

При оценке источников финансирования инвестиций в основной капитал предприятий Хабаровского края была определена роль краевого банковского сектора. Если в 1998 г. в Хабаровском крае доля банковских ресурсов в инвестициях в основной капитал составляла 2,1%, то в 2002 г. и 2003 г. она держалась на уровне 6,3%, а в 2004 г. опять сократилась до 4,4%. Таким образом, до сих пор банки являются лишь потенциально серьезным источником финансирования инвестиций, и скорость

укрепления позиций их как основного кредитора экономики недостаточна.

Динамика показателей банковского сектора Хабаровского края позволяет говорить о его устойчивом развитии. За 1999-2004 гг. активы банков региона и филиалов инорегиональных банков выросли почти в тринадцать раз. Весомую роль в этом сыграло увеличение вкладов населения (в восемь раз), которое стало очевидным признаком нормализации отношений финансовых институтов и частных клиентов. Дополнительным положительным фактором стало формирование системы страхования вкладов, призванной создать правовую защиту интересов вкладчиков.

Необходимо отметить продолжающуюся тенденцию снижения депозитов юридических лиц, привлеченных банками Хабаровского края. Только с 2002 по 2005 гг. их доля в пассивах банков сократилась с 10 до 3%. Это связано с востребованностью ресурсов предприятиями для собственных нужд, недостаточно высокой доходностью банковских депозитов и альтернативными возможностями размещения ресурсов.

Позитивные тенденции наблюдаются в кредитовании, как потребительском (более чем в 40 раз с 1999 г. по 2005 г., в т.ч. с 2003 г. в 10 раз), так и корпоративном (в 14 и 2,6 раза соответственно). Кредитование населения является важным, хотя и опосредованным, элементом удовлетворения спроса на инвестиции. Потребительские кредиты направляются на покупку техники, установку окон, ремонт и прочие цели, что дает возможность работать отечественной экономике, а развитие ипотечного кредитования обеспечивает спрос на жилье. Это, в свою очередь, означает, что деньги поступают в строительные компании, развивается промышленность строительных материалов, электроэнергетика и инфраструктура в застраиваемых районах.

В последние годы рост объемов портфелей корпоративных кредитов происходил на фоне улучшения условий кредитования, обусловленных снижением ставки рефинансирования и высокой потребностью в заемных ресурсах. В то же время все сильнее ощущается дефицит долгосрочных

кредитов. Так, согласно данным опросов в рамках научно-исследовательской программы Центра Исследования Переходной Экономики ИМЭМО РАН «Российский экономический барометр», на нехватку ресурсов для финансирования инвестиций в основной капитал указывают 80% предприятий.

Существенные изменения произошли в отраслевой структуре кредитования. Несмотря на сохранение лидерских позиций доля промышленного производства с 2002 г. постепенно снижалась и в 2005 г. составила уже 41%. Перераспределение в структуре кредитных ресурсов в основном произошло в пользу сферы торговли и общественного питания, доля которой увеличилась в два раза (с 14% в 1999 г. до 25% в 2005 г.). Это две основные кредитующиеся отрасли, в сумме которым принадлежит 66% кредитов. Постепенно увеличивает свою долю строительство (с 4% в 1999 г. до 11% в 2005 г.). Что касается предприятий транспорта и связи, то здесь финансирование происходит в основном из бюджетных источников (федеральные программы) либо крупных частных компаний.

Динамика показателей региональных банков несколько отличается от динамики развития филиалов банков других регионов, работающих на территории Хабаровского края.

За то время, когда активы инорегиональных банков увеличились в 3,4 раза, активы региональных банков выросли только в 2 раза. Аналогичная ситуация сложилась по кредитам, предоставленным предприятиям реального сектора экономики: рост в инорегиональных банках в 3,5 раза, в региональных - в 1,7 раза. Единственный показатель, по которому региональные банки прорываются вперед, - это вклады населения.

Для объяснения представленных различий в динамике региональных и инорегиональных банков существуют объективные причины.

Во-первых, в связи с ограниченным доступом к международному

финансированию региональные банки решают вопрос привлечения ресурсов с помощью сбережений населения и предприятий. Эти ресурсы, с одной стороны, являются более дорогими по сравнению с кредитами иностранных банков, что отражается на ставках кредитования предприятий. С другой стороны, вклады и депозиты привлекаются на значительно меньшие сроки, и всегда существует риск их досрочного изъятия, что не позволяет финансировать проекты с длительным сроком окупаемости.

Во-вторых, чтобы сохранить существующий уровень своих доходов, банки стремятся наращивать объемы кредитования. Однако недостаток собственного капитала ведет к тому, что банки не в состоянии полномасштабно осуществлять финансирование крупных проектов, поскольку ограничены лимитом кредитования на одного заемщика.

Таким образом, основной клиентурой региональных банков является средний и малый бизнес, который характеризуется:

- непрозрачностью отчетности и проблемами с залогом, в результате чего банки несут высокие кредитные риски;
- большим количеством заемщиков, что обуславливает высокие затраты на обслуживание.

В результате маржа региональных банков снижается, и, чтобы повернуть их лицом к среднему и малому бизнесу, нужны стимулы, которые способны дать органы власти.

Региональные банки отлично знают специфику экономики региона и бизнеса клиентов, более устойчивы в кризисных ситуациях, быстрее и эффективнее обслуживают своих клиентов, менее формализованы в своих действиях и более оперативно принимают решения. Вместе с тем, в силу территориальной принадлежности они предоставляют широкий спектр банковских операций по обслуживанию международных расчетов и приграничной торговли, созданию эффективных систем кредитования торговых операций, страхования и гарантирования экспортных кредитов, финансового лизинга, конверсионных сделок.

В то же время обслуживание сегмента среднего и малого бизнеса требует от банков дополнительных затрат, связанных с развитием розничного бизнеса: открытием структурных подразделений, увеличением численности обслуживающего персонала, приобретением и разработкой технологий обслуживания. Кроме того, у банков отсутствует дополнительный заработок от использования «бесплатных» остатков по расчетному счету заемщика, доходов от расчетно-кассовых операций, а также доходов от продажи прочих банковских услуг.

Поэтому, чтобы заинтересовать региональные банки работой с этой клиентурой, со стороны государства необходимо решить ряд вопросов, связанных с предоставлением льготы по налогообложению при кредитовании малых предприятий; применением понятия «обеспеченных» ссуд по кредитам, предоставленным под гарантии и поручительства федеральных и региональных фондов поддержки малого предпринимательства; пересмотром требования по резервированию кредитов на срок свыше трех лет; снижением доли «теневого» оборота малого бизнеса; выделением средств для государственных гарантий по кредитам малых предприятий.

Одновременно региональные банки для реализации существующих возможностей комплексного обслуживания среднего и малого бизнеса должны содействовать снижению существующих рисков кредитования этого сегмента клиентов. Для этого необходимо приучать клиентов вести прозрачную отчетность, содействовать росту рентабельности проектов, помогая просчитывать бизнес-план и сопровождая проект. Расширению инвестиционного спроса будет способствовать создание вспомогательных подразделений, таких как банковские инвестиционные службы, дочерние лизинговые структуры и т.д. Со временем это поможет региональным банкам создать собственный стабильный, доходный, низкорисковый кредитный рынок.

Одной из задач исследования было определение, в какой мере и при каких условиях развития экономики Хабаровского края будет обеспечена

реализация кредитного потенциала региональной банковской системы.

Для ее решения в качестве исходных сценарных условий прогнозирования были приняты параметры, содержащиеся в основных направлениях экономического развития Хабаровского края на период до 2010 г. (Постановление Правительства Хабаровского края от 29.07.2005 № 90-ПР). Программа содержит два сценария развития экономики Хабаровского края: инерционный и инвестиционный.

Первый сценарий предполагает умеренные темпы развития отраслей экономики, обусловленные сложившимися тенденциями в области инвестиций, структурных изменений в производственном секторе. При этом ожидается, что на государственном уровне сохранятся налоговые и другие условия для бизнеса, стабильность финансовой и бюджетной системы, снизятся темпы инфляции, постепенно улучшаются инвестиционные возможности. В случае развития Хабаровского края по этому сценарию темпы развития экономики будут иметь тенденцию умеренного роста с их активизацией после 2007-2008 гг. в результате постепенного накопления инвестиционного потенциала. Средний темп роста ВРП за 2005-2010 гг. составит 104,1%, средний темп роста инвестиций – 108,3%.

Для выполнения инвестиционного сценария необходимо изменение политики государства в вопросах ускоренного формирования инвестиционной модели экономики. В соответствии с этим вариантом в 2010 г. инвестиции в основной капитал к ВРП составят 25-30%; ожидается реализация масштабных инвестиционных проектов, направление основного объема инвестиций в обрабатывающий сектор, увеличение объемов высокотехнологичных видов продукции, повышение ее конкурентоспособности, снижение сырьевой составляющей в экспорте традиционных и новых товаров. В результате средний темп роста ВРП за 2005-2010 гг. составит 108,1%, инвестиций – 111,4%.

В соответствии с заданными параметрами был рассчитан мультипликатор инвестиционных кредитов банков и прогнозные значения

отдельных показателей инвестиционных процессов и банковского сектора Хабаровского края до 2010 г. Среднее значение мультипликатора за 2000-2004 гг. составило 0,029, т.е. прирост активов банков на 1 млн руб. увеличивал инвестиции в основной капитал за счет кредитов банков на 29 тыс. руб. Прогнозные параметры Хабаровского края до 2010 г. представлены в таблице 3.

(3) Прогнозные параметры развития Хабаровского края, млн руб.  
(в ценах 1999 г.)

Показатель	2004	1 вариант		2 вариант	
		2010	темп прироста к 2004 г.	2010	темп прироста к 2004 г.
ВРП	58 178	73 804	29%	92 535	61%
Инвестиции в основной капитал	14 928	24 119	62%	28 759	93%
Инвестиции в основной капитал за счет собственных средств	6 927	8 173	18%	9 746	41%
Инвестиции в основной капитал за счет кредитов банков	657	1442	119%	1730	163%
Инвестиции в основной капитал за счет кредитов региональных банков	374	389	4%	467	25%
Активы банковского сектора	40 150	131 846	в 3,3 раза	131 846	в 3,3 раза
Активы региональных банков	15 322	19 767	29%	19 767	29%

Во второй главе диссертационной работы отмечалось постепенное снижение доли собственных средств предприятий в финансировании инвестиций в основной капитал. При сохранении этой тенденции к 2010 г. доля собственных средств составит 34%, при этом рост в пользу банковской системы как источника финансирования инвестиций в основной капитал не произойдет (в 2010 г. 6%). В то же время в соответствии со сценарными параметрами произойдет увеличение объемных показателей - инвестиции за счет банков вырастут по первому варианту в 2,2 раза, по второму - 2,6 раза.

Доля региональных банков в банковских инвестиционных кредитах к 2010 г. составит всего 3,4%. Это связано с более низкими темпами роста активов региональных банков по сравнению с филиалами инорегиональных банков (в 2,5 раза меньше), кредитных портфелей (в



1,8 раза меньше). При существующих темпах роста активы региональных банков к 2010 г. увеличатся на 29% при росте активов краевого банковского сектора в 3,3 раза. В результате доля региональных банков в активах банковского сектора сократится до 15%, и, соответственно, сократятся доли остальных показателей.

В то же время в соответствии с Программой развития Хабаровского края к 2010 г. планируется увеличение объемов кредитов, предоставленных реальному сектору экономики Хабаровского края, в 3,5 раза, по региональным банкам – практически в 2 раза (до 13,5 млрд руб.). Согласно данным балансов коммерческих банков, работающих на территории Хабаровского края, в 2004 г. соотношение кредитов сроком свыше 1 года выглядело как 57:43 в пользу региональных банков.

При условии сохранения существующего соотношения в долгосрочном кредитовании между региональными и инорегиональными банками на уровне 57:43 доля инвестиционного кредитования в кредитах, предоставленных экономике региональными банками Хабаровского края по первому варианту к 2010 г. составит 7,3%, по второму – 8,7% (на 01.01.2005 г. - 23%). Остальное кредитование будет связано с финансированием текущей деятельности предприятий. Таким образом, произойдет ослабление участия региональных банков в региональном инвестиционном процессе.

Прогнозный расчет производился при условии сохранения текущего соотношения в долгосрочном кредитовании между региональными и инорегиональными банками. В то же время ситуация может складываться менее оптимистично. Снижение роли региональных банков в региональной экономике, выраженное через снижение их доли в инвестиционном кредитовании, будет являться объективным процессом, связанным с тем, что филиалы крупных банков имеют гораздо больше возможностей усиливать свою роль в экономике Хабаровского края.

**В заключении** приводятся основные выводы, полученные в диссертационном исследовании.

**ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ**

1. Оценка кредитного риска банка при размещении ресурсов / Материалы пятой открытой конференции-конкурса научных работ молодых ученых Хабаровского края (экономическая секция). Сборник статей / Под ред. Н.Н. Михеевой. ИЭИ ДВО РАН. Хабаровск: «РИОТИП», 2003. С. 111-114. (0,1 п.л.)
2. Особенности финансирования инвестиций в основной капитал предприятий Хабаровского края / Российский Дальний Восток: плюсы и минусы экономической интеграции. Материалы международной научной конференции / Под ред. П.А. Минакира. ИЭИ ДВО РАН; Российский национальный комитет по экономическим связям Тихоокеанского региона; Международная академия региональных связей. Хабаровск: «РИОТИП», 2004. С. 244-249. (0,3 п.л.)
3. Роль банковского сектора в финансировании инвестиций в основной капитал предприятий Хабаровского края / Материалы шестой открытой конференции-конкурса научных работ молодых ученых Хабаровского края (экономическая секция). Сборник статей / Под ред. А.С. Шейнгауза. ИЭИ ДВО РАН. Хабаровск: «РИОТИП», 2004. С. 140-144. (0,2 п.л.)
4. Депозиты как часть пассивов коммерческих банков / Материалы четвертой международной конференции творческой молодежи «Научное, техническое и экономическое взаимодействие в 21 веке». Хабаровск: Изд-во ДВГУПС, 2005. С. 141-143. (0,1 п.л.)
5. Проблемы использования ресурсов российской банковской системы для инвестиций в экономику / Материалы седьмой открытой конференции-конкурса научных работ молодых ученых Хабаровского края (экономическая секция). Сборник статей / Под ред. А.С.Шейнгауза. ИЭИ ДВО РАН. Хабаровск: «РИОТИП», 2005. С. 119-123. (0,3 п.л.)

Мельник Елена Анатольевна

**РЕСУРСЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**  
(на примере Хабаровского края)

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством  
(региональная экономика)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук