

## Стимулирование инвестиционного процесса в Сибирском федеральном округе

Е.К. Снегирев

председатель РО ФКЦБ России в Сибирском федеральном округе

Вхождение в «рынок» для всех экономических субъектов означает появление новых возможностей для обеспечения экономического роста и связано с необходимостью организации своей деятельности таким образом, чтобы быть в состоянии конкурировать за доступ к этим возможностям.

Конкурентоспособность на мировых финансовых рынках предполагает, во-первых, способность привлекать инвестиции в широких масштабах и по наименьшей цене, во-вторых, умение эффективно осваивать привлеченные инвестиции, выводя компанию за счет их использования на новый технологический уровень, расширять производство, создавать новые товары и услуги.

Привлечение и эффективное освоение инвестиционных ресурсов требует создания соответствующей правовой среды и инфраструктуры. За время экономических и политических реформ в России принят ряд принципиально важных федеральных законов («Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов» и др.), составивших правовую основу функционирования экономики на принципах рыночных отношений. Создана достаточно развитая инфраструктура фондового рынка – механизма, позволяющего организовать движение инвестиционных потоков.

С начала рыночных реформ едва ли не все наши компании развивались в основном за счет собственных средств. Однако последние годы дают все больше примеров того, что без привлечения значительных объемов финансовых средств инвесторов – как российских, так и зарубежных – российские компании не могут обеспечить достижение того уровня конкурентоспособности, который диктуется современными глобальными рынками. Но привлечение таких средств невозможно без создания условий, на которых инвесторы согласились бы предоставить свои средства.

Достижение политической стабильности в России сопровождается успехами макроэкономического развития. Сформирован общеэкономический каркас для успешного ведения бизнеса. Заметно улучшились качественные и количественные характеристики фондового рынка и отмечается его ускоренное развитие по сравнению с экономикой в целом (соотношение капитализации и ВВП выросло за 2000 – 2002 гг. с 17 до 34 %). Рынок стал существенно более ликвидным – рост объемов биржевой торговли эмиссионными ценными бумагами с 2000 г. существенно опережает динамику макроэкономических показателей.

Улучшение состояния российского фондового рынка стало непосредственным результатом начатой ФКЦБ России реформы механизмов его регулирования:

- реформы налогообложения на фондовом рынке;
- реформы системы коллективных инвестиций;
- реформы регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- реформы системы надзора и правоприменения;
- корпоративной реформы.

Реализация корпоративной реформы активно стимулировалась возможностью получения экономического эффекта от следования менеджерами и собственниками нормам Кодекса корпоративного поведения. Подобный эффект стал возможен благодаря созданию условий для привлечения инвестиций на рынок ценных бумаг, для справедливой оценки рынком стоимости предприятий и юридически безопасной продажи бизнеса.

Основной задачей реформы налогообложения было обеспечение благоприятных налоговых условий для российских инвесторов. Запретительный характер налогообложения для внутреннего инвестора на рынке ценных бумаг в основном преодолен.

Развитие системы коллективных инвестиций – база для обеспечения финансовой стабильности, создания необходимых условий для привлечения внутренних инвесторов. В результате ускорилось развитие инфраструктуры, начался устойчивый рост объема данного сектора рынка (ПИФы, УК). За последние два года стоимость чистых активов выросла более чем в 2,2 раза.

Главной целью реформы регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг было снижение инвестиционных рисков, связанных с деятельностью профессиональных посредников. Они обеспечивают переток средств инвесторов на рынок ценных бумаг, от них во многом зависит безопасность инвестиций и привлекательность рынка. В результате реформы увеличилась капитализация профессиональных участников рынка ценных бумаг и, как следствие, повысилась их надежность. Наибольший удельный вес среди операторов рынка сегодня имеют диверсифицированные и капитализированные инвестиционные институты, которые совмещают брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и в полном объеме могут управлять рисками.

В результате реформирования системы надзора и правоприменения удалось внести принципиально важные изменения в основные законы, устанавливающие ответственность участников рынка ценных бумаг. Начато создание многоуровневой системы надзора, включающей:

- систему внутреннего контроля учета и отчетности участников;
- надзор и мониторинг на уровне торговых систем (квазирегуляторов);
- правоприменение на уровне правоохранительных органов.

Значимым макроэкономическим итогом реформ стало увеличение капитализации российских предприятий, что в целом означает увеличение национального богатства. Российские предприятия теперь оцениваются существенно дороже. Хотя, безусловно, потенциал роста капитализации у российских предприятий еще огромен и его реализация будет непосредственно зависеть от успеха названных реформ.

Среди основных макроэкономических итогов этих реформ следует выделить в первую очередь увеличение объема инвестиций, привлекаемых российскими компаниями на рынке ценных бумаг. Так, по оценкам ФКЦБ России за 2000 – 2003 гг. совокупный объем инвестиций, привлеченных отечественными предприятиями на российских рынках ценных бумаг, составил около 15 млрд дол., что в 5,5 раза больше аналогичного показателя за период с 1996 по 1999 г. На заседании Правительства в октябре 2003 г. отмечалось, что темпы роста капитализации российского рынка ценных бумаг стали самыми высокими в мире.

Компании стали чаще выходить на рынок, который чувствует себя сейчас довольно уверенно. Однако состояние российского фондового рынка, подверженного колебаниям, необходимость роста его капитализации требуют усилить работу по совершенствованию законодательных механизмов, развитию законодательной базы, снятию административных барьеров и налоговой нагрузки. Правительство Российской Федерации на заседании в сентябре 2004 г. поручило ФСФР России, Минфину России, Минэкономразвития России с участием ЦБ РФ представить предложения по вопросам развития инфраструктуры финансового рынка, расширения набора финансовых инструментов и повышения их надежности. Поручено также рассмотреть вопрос об ограничениях при инвестировании средств пенсионных накоплений с учетом необходимости повышения эффективности управления этими средствами. Федеральная служба по финансовым рынкам до конца 2004 г. намерена разработать пакет законопроектов, призванных заполнить пробелы в законодательстве о российском рынке ценных бумаг.

По-прежнему наиболее привлекательными для инвестиций в России остаются Уральский, Центральный, Северо-Западный федеральные округа. Сибирский федеральный округ, где рост инвестиций пока не стал достаточным, занимает 5-е место и демонстрирует равномерное размещение инвестиций по своей территории.

Вслед за принятием на федеральном уровне основополагающих законов каждый субъект РФ корректирует инвестиционно-финансовую политику на региональном уровне соответствующими законодательными, нормативными правовыми актами, включающими в себя меры налогового и неналогового стимулирования инвестиционной деятельности, максимально приближенными к реалиям данного субъекта России.

Так, Администрация Новосибирской области на основании Областного закона от 31.05.99 г. № 59-ОЗ «О государственной поддержке инвестиционной деятельности и особенностях налогообложения инвесторов на территории Новосибирской области» стимулирует инвестиционную активность на территории области предоставлением инвесторам, которые реализуют инвестиционные проекты, прошедшие конкурсный отбор, льгот по налогам, зачисляемым в областной бюджет. В перечне инвесторов, получивших государственную поддержку в такой форме, крупные новосибирские предприятия – открытые акционерные общества «НЗХК», «Новосибирский электровакуумный завод», «Сибэлектротерм», «Новосибирский завод редких металлов», «Сиблитмаш», «СИНАР», «Тяжстанкогидропресс», ЗАО «Собол».

К мерам государственной поддержки инвестиционной деятельности на территории Новосибирской области также относятся:

– предоставление субъектам инвестиционной деятельности льгот по аренде имущества, являющегося

государственной собственностью Новосибирской области и необходимого для реализации инвестиционных проектов;

– предоставление инвесторам бюджетных кредитов из средств областного бюджета;

– предоставление гарантий в качестве обеспечения исполнения обязательств инвестора, возникающих в процессе реализации инвестиционных проектов;

– обеспечение залогом исполнения обязательств инвестора, возникающих в процессе реализации инвестиционных проектов;

– инвестиции за счет средств областного бюджета;

– предоставление за счет средств областного бюджета субсидий для компенсации части процентной ставки по банковским кредитам, полученным инвесторами Новосибирской области на цели развития производства.

В соответствии с Законом Новосибирской области от 20.09.02 г. № 47-ОЗ «О мерах государственной поддержки товаропроизводителей в Новосибирской области» (в ред. Закона НСО от 12.04.04 г. № 173-ОЗ «О внесении изменений...») предприятия-товаропроизводители, размещающие с целью развития производства собственные облигации объемом выпуска не менее 1 млн руб., имеют право на государственную поддержку, в том числе и на государственные гарантии Новосибирской области.

Постановление главы Новосибирской области от 27.10.03 г. № 705 «Об утверждении порядка предоставления субсидий товаропроизводителям, осуществляющим эмиссии ценных бумаг» также предусматривает направление субсидий на ежегодную компенсацию выплат части дохода по размещенным товаропроизводителями облигациям.

Субсидирование части процентной ставки по банковскому кредиту, предоставление льгот по налогам на прибыль и имущество, зачисляемым в областной бюджет, предусмотрены для внедрения инвестиционных проектов на предприятиях фармацевтической, пищевой, горно-обогатительной, деревообрабатывающей промышленности, автомобилестроения (ОАО «КАЗ-Холдинг», ОАО «Большевик», ОАО «Сибирский антрацит», ООО «СибПивКомпания») (постановление главы Новосибирской области от 02.02.04 г. № 34 «О поддержке инвестиционных проектов, прошедших конкурсный отбор»).

В результате в 2003 г. на развитие экономики и социальной сферы Новосибирской области использовано 22,9 млрд руб. инвестиций в основной капитал, что почти на 20 % выше уровня 2002 г. (в 2002 г. по сравнению с предыдущим годом рост инвестиций составил 8 %, в 2001 г. – 17 %). Большая часть инвестиций крупных и средних предприятий была направлена на развитие отраслей промышленности (36 % общего объема инвестиций), транспорта (21 %), жилищно-коммунального хозяйства (12 %). Финансирование осуществлялось в основном за счет собственных средств предприятий и организаций, которые составили 59 % общего объема инвестиций, на долю бюджетных средств приходилось 17 %.

Совершенствуется законодательная и нормативная деятельность Иркутской области. Действующий закон Иркутской области от 11.07.02 г. № 38-ОЗ «Об областной инвестиционной политике и стимулировании инвестиционной деятельности», направленный на стимулирование и активизацию инвестиционной деятельности на территории Иркутской области, устанавливает принципы областной государственной инвестиционной

политики, формы и способы ее реализации, условия и порядок осуществления государственной поддержки инвестиционной деятельности на областном уровне.

Областная инвестиционная политика реализуется в следующих основных формах:

1) прямое государственное участие в инвестиционной деятельности:

- разработка и реализация областных целевых программ (в том числе адресной инвестиционной программы);
- оказание областной государственной поддержки за счет средств областного бюджета организациям, реализующим инвестиционные проекты;

2) создание благоприятных условий для осуществления инвестиционной деятельности на территории области:

- предоставление субъектам инвестиционной деятельности налоговых льгот, льготных условий пользования землями, находящимися в областной собственности, и иным областным государственным имуществом;

- упрощение порядка предоставления прав и разрешений субъектам инвестиционной деятельности при реализации инвестиционных проектов;

- содействие процессу реструктуризации организаций, направленному на повышение эффективности их работы;

- информационное обеспечение инвестиционной деятельности и организация привлечения финансовых ресурсов отечественных и зарубежных потенциальных инвесторов для реализации инвестиционных проектов;

- обеспечение взаимодействия областных и федеральных органов государственной власти и органов местного самоуправления по оказанию поддержки при реализации инвестиционных проектов;

- содействие развитию рынка ценных бумаг и его инфраструктуры;

- обеспечение защиты интересов инвесторов.

Много делается в Иркутске для поддержки и развития инвестиционной деятельности и на муниципальном уровне, в том числе для субъектов малого предпринимательства, финансирование инвестиционных проектов которых осуществляется со специального бюджетного счета Фонда поддержки малого предпринимательства с предоставлением льготной процентной ставки. С 2000 г. в Иркутске действует Концепция поддержки инвестиционной деятельности, которая осуществляется в различных формах:

- предоставление инвесторам муниципальных гарантий в обеспечение возврата привлекаемых ими средств для осуществления инвестиционной деятельности;

- предоставление налоговых льгот, инвестиционных налоговых кредитов;

- поддержка инвесторов с использованием средств бюджета г. Иркутска;

- предоставление льгот при аренде недвижимого муниципального имущества г. Иркутска в целях осуществления инвестиционной деятельности;

- размещение муниципального заказа и пр.

Ежегодно формируется муниципальная инвестиционная программа г. Иркутска.

Аналогичные упомянутым законодательные, нормативные акты действуют и в других субъектах РФ Сибирского федерального округа.

В Республике Алтай принят Закон (от 05.06.02 г. № 5-31) «Об инвестиционной деятельности в Республике Алтай».

В Алтайском крае также действует Закон «Об инвестиционной деятельности в Алтайском крае» от

09.12.98 г. № 61-ЗС. На основании этого Закона в крае широко используется институт инвестиционного кредитования. Благодаря инвестиционным кредитам осваивается производство новой продукции, увеличиваются объемы производства.

В Томской области действуют Закон Томской области «О государственной поддержке инвестиционной деятельности в Томской области» от 18.03.03 г. № 29-ОЗ, Закон «О предоставлении дополнительных налоговых льгот организациям, осуществляющим инвестиционную деятельность на территории Томской области» от 18.03.03 г. № 30-ОЗ, Закон «Об инвестиционном налоговом кредите в Томской области» от 18.03.03 г. № 31-ОЗ. В соответствии с этими нормативными актами дополнительной государственной поддержке со стороны органов государственной власти Томской области подлежат субъекты инвестиционной деятельности, которые реализуют инвестиционные проекты, соответствующие приоритетам социально-экономического развития, обеспечивающие увеличение налогооблагаемой базы и создание дополнительных рабочих мест на территории области.

В Кемеровской области принят и реализуется Закон «Об установлении налоговых льгот субъектам инвестиционной деятельности в Кемеровской области» от 19.11.01 г. № 105-ОЗ. Льготы предоставляются по налогам на прибыль и на имущество. В области имеется практика инвестиционных налоговых кредитов. Налоговые льготы предоставляются и юридическим лицам, выполняющим инвестиционные проекты в так называемых депрессивных районах, определяемых законодательным путем.

В настоящее время предприятия могут пополнить оборотные средства за счет выпуска векселей и получения банковских кредитов, а долгосрочные проекты обслуживаются за счет выпуска облигационных займов. Вексельный рынок и рынок корпоративных облигаций развиваются и взаимно дополняют друг друга.

Корпоративные облигации для сибирских предприятий – инструмент пока новый, его используют наиболее уверенные в себе компании. Большой активности региональных компаний в развитии рынка корпоративных облигаций не наблюдается.

В 2003 г. облигационные займы осуществили такие крупные сибирские предприятия региона как ОАО «Сибирьтелеком» (1,53 млрд руб.), ОАО «Алтайэнерго» (600 млн руб. на 2 года, 17,5 %), ООО «Винап-инвест» (400 млн руб. на 3 года, 17,3 %), ОАО «Новосибирский оловянный комбинат» (100 млн руб.). В 2002 г. ФКЦБ России зарегистрировала выпуск облигаций алтайского предприятия ООО «Поспелихинская макаронная фабрика» (100 млн руб.). За период 1998 – 2003 гг. Региональное отделение ФКЦБ России в Сибирском федеральном округе зарегистрировало семь выпусков облигаций региональных эмитентов на 176,6 млн руб., из них в 2002 г. три выпуска объемом 23 млн руб.

Выпуск облигаций планируют ОАО «Новосибирский оловянный комбинат», ОАО «Кузбассэнерго» и другие.

Обобщая опыт работы компаний по выпуску облигационных займов, можно с уверенностью сказать, что выпуск облигаций становится выгодным для крупных и средних предприятий, находящихся в хорошем финансовом положении. Во-первых, крупные компании, привлекающие большой объем финансов, сокращают издержки по выпуску облигаций. Появляется эффект экономии от масштаба. Во-вторых, фирмы, имеющие устоявшийся бизнес, высокую репутацию, сталкиваются с меньшими агентскими издержками. В-третьих, если они информа-

ционно прозрачны, род деятельности и природа бизнеса понятны, то легче разместить выпуск облигаций.

В ситуации, когда решающую роль в судьбе компании начинает играть умение привлекать ресурсы и максимально эффективно их использовать, одним из важнейших факторов становится состояние корпоративного управления. Хорошо выстроенная система корпоративного управления позволяет, во-первых, наилучшим образом использовать возможности акционеров и предоставленные ими ресурсы (финансовые и управленческие) через участие их представителей в совете директоров; и, во-вторых, привлечь новых инвесторов.

Инвесторы, прежде всего портфельные, все больше обращают внимание на снижение своих рисков. Поэтому они озабочены прозрачностью компаний, качеством раскрываемой информации, методами работы советов директоров не меньше, чем финансовыми показателями.

Раскрытие информации об акционерном обществе имеет большое значение для оценки его деятельности акционерами и потенциальными инвесторами и принятия ими оптимальных решений. Объективные и оперативные сведения способствуют привлечению капитала и поддержанию доверия инвестора. Раскрытие информации является также мерой защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

Позитивные сдвиги, наметившиеся в деле раскрытия информации о деятельности отечественных акционерных обществ, свидетельствуют об общем повышении уровня корпоративной образованности российских эмитентов, а практика все чаще указывает на прямую взаимосвязь между корпоративной культурой компании и ее инвестиционным рейтингом.

Важный шаг на пути создания прозрачной системы раскрытия финансовой информации – внедрение в России международных стандартов финансовой отчетности. Пока еще финансовая отчетность носит сугубо налоговый характер. Переход на международные стандарты позволит российским компаниям говорить на одном языке с международными инвесторами.

Одним из проявлений воздействия качества корпоративного управления на всю макроэкономическую систему является повышение финансовой дисциплины. Внедрение передовых принципов корпоративного управления ведет к росту прозрачности бизнеса, налоговых сборов, что непосредственно способствует укреплению бюджета.

Важная нерешенная проблема – взаимоотношения между собственниками и наемными менеджерами. Повышению качества корпоративного управления будет способствовать введение института независимых директоров – лиц, не связанных с менеджментом компании и способных обеспечить эффективный контроль за его деятельностью в интересах всех акционеров. Собственник должен иметь не «своих» директоров, а директоров, которые реально будут отслеживать и контролировать выполнение решений.

Можно много говорить и о корпоративных конфликтах, в основе которых прежде всего лежат интересы групп людей (акционеров и менеджеров, мажоритарных и миноритарных акционеров и т.д.) и личные интересы конкретных людей. Но цивилизованное их разрешение и, самое главное, предотвращение возможно лишь при четком законодательном регламентировании корпоративных отношений и грамотно выстроенной системе корпоративного управления, которая позволяет не только наилучшим образом использовать возможности имею-

щихся акционеров и предоставленные ими ресурсы, но и привлекать новых инвесторов.

Как показал проведенный в 2003 г. опрос ряда крупных эмитентов Сибирского региона, проведенный Региональным отделением ФКЦБ России в Сибирском федеральном округе, положения Кодекса корпоративного поведения применяются компаниями в их текущей деятельности. Это способствует повышению инвестиционной привлекательности компаний и дает им возможность эффективно использовать инструменты рынка ценных бумаг для привлечения инвестиций с целью финансирования, модернизации и расширения производства. Примером тому могут служить Новосибирский оловянный комбинат, Новосибирский завод химконцентратов, Новосибирскэнерго и др.

Хорошее корпоративное управление стоит дорого, но и компании с хорошей репутацией в области корпоративного управления при равных производственных, финансовых и иных базовых показателях растут в цене. По различным экспертным оценкам, только за счет улучшения корпоративного управления российские компании в целом могут рассчитывать на получение премии от 20 до 30 % (а то и до 50 %) нынешней цены своих акций.

На международной конференции «Корпоративное управление и экономический рост в России» (Москва, 3 – 4 июня 2004 г.) председатель Правительства РФ Михаил Фрадков отметил, что повышение качества корпоративного управления – не только внутренняя проблема компаний. Задачу поддержания высокой динамики экономического роста и наполнения его новым качеством невозможно решить «без кардинального улучшения деятельности компаний, воспитания культуры корпоративного управления, внедрения международных стандартов». Ключевыми проблемами корпоративного управления в России премьер назвал защиту прав собственников, отношения между крупными и миноритарными акционерами, между акционерами и менеджментом, особо выделив проблему повышения прозрачности российских компаний.

Вновь созданная Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) готовит целый ряд поправок в законодательство, которые должны способствовать развитию российского финансового рынка, создавая базу для формирования более совершенной, более дешевой структуры российского фондового рынка.

Основное направление решения проблемы привлечения инвестиций, стимулирования инвестиционного процесса – повышение статуса инвестора, создание эффективной системы обеспечения прав собственности.

Формирование и развитие эффективного законодательного, нормативного пространства бизнеса как на федеральном, так и на региональных уровне – задача первостепенной важности. Необходимо ускорить процесс развития и практической реализации регионального законодательства, создающего основу для инвестиционной активности компаний и прямо влияющего на процесс привлечения инвестиций в реальный региональный бизнес.

Устойчивый финансовый рынок, основанный на разумном федеральном и региональном законодательстве, предусматривающем системное развитие и регулирование всех сегментов рынка на одобренных профессиональным сообществом принципах корпоративного поведения, может стать одним из мощных рычагов развития российских регионов, в частности, Сибирского федерального округа.