Министерство образования Украины

**Волынский институт экономики и менеджмента**

**Черкасский учебно-консультационный пункт**

# Курсовая работа

**по политэкономии**

**на тему:**

## Инвестиции и инвестиционная ситуация в Украине

### Допущенная к защите студентка группы ОА-1

 Опара Н. Г.

Защита

Оценка

г. Черкассы

2000 г.

#### Содержание

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **1. ПРЕДИСЛОВИЕ** |  |  |
| **2. Инвестиции и их место в экономической системе** |  | 4 |
| **3. РАЗРЫВ МЕЖДУ ПОБУЖДЕНИЯМИ К СБЕРЕЖЕНИЮ И**  |  |  |
| **ИНВЕСТИРОВАНИЮ.** |  | 17 |
| **4. КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИ.** |  | 19 |
| *3.1. Акционерные инвестиционные фонды.* |  | 21 |
| *3.2. Паевые инвестиционные фонды.* |  | 22 |
| *3.3. Негосударственные пенсионные фонды.* |  | 22 |
| *3.4. Инвестиционные банки.* |  | 23 |
| **5. ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ.** |  | 23 |
| *4.1. Прибыль как источник инвестиций.* |  | 25 |
| *4.2. Амортизационные отчисления.* |  | 26 |
| *4.3. Бюджетное финансирование.* |  | 26 |
| *4.4. Банковский кредит.* |  | 27 |
| *4.5. Средства населения.* |  | 27 |
| **6. Стратегия инвестиционной деятельности на Украине.** |  | 28 |
| **7. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ** |  | 43 |

Предисловие

Исследование проблем инвестирования экономики всегда находилось в центре внимания экономической науки. Это обусловлено тем, что инвестиции затрагивают самые глубинные основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом. В современных условиях они выступают важнейшим средством обеспечения условий выхода из сложившегося экономического кризиса, структурных сдвигов в народном хозяйстве, обеспечения технического прогресса, повышения качественных показателей хозяйственной деятельности на микро- и макроуровнях. Активизация инвестиционного процесса является одним из наиболее действенных механизмов социально-экономических преобразований.

Актуальным в настоящее время является углубленное теоретическое исследование рыночных форм и механизмов инвестиционной деятельности на микро- и макроуровнях. Важной проблемой выступает теоретическое обоснование критериев эффективности инвестиционных затрат, взаимосвязи и взаимообусловленности капитальных вложений и структурных сдвигов в экономике, определения приоритетов в отраслевой структуре инвестиций, а также внутри основных народнохозяйственных сфер: основного производства (собственно производства), производственной и социальной инфраструктур. Не меньшее значение имеет также исследование источников и средств формирования инвестиционных ресурсов в современных условиях переходной экономики в Украине.

Сложившаяся ныне в Украине экономическая ситуация значительно усложняет инвестиционную деятельность: требуется разработка адекватного рыночным отношениям инвестиционного механизма, органически сочетающего формы частного и государственного инвестирования, оптимизации взаимосвязей различных субъектов инвестиционной деятельности, разработки соответствующей законодательно-нормативной базы и другие меры, регламентирующие инвестиционный процесс, как на уровне отдельной фирмы, компании или отрасли, так и на уровне национальной экономики в целом.

Эти вопросы являются коренными, они тесно связаны с фундаментальными социально-экономическими процессами развития общества, с решением задач по преодолению экономического кризиса. Поэтому исследование современных особенностей инвестиционной деятельности различных хозяйственных субъектов является одним из основных приоритетов экономической науки.

В данной работе мы исходим из того, что инвестиции – это основной инструмент формирования микро- и макроэкономических пропорций, определяющий темпы экономического роста. Регулирующее воздействие общества на формирование и структуру использования инвестиций может осуществляться только путем определения обоснованных экономических рычагов и нормативов. Становление национальной экономики Украины, как составной части мирового хозяйства, основывается на обязательном учете ряда важных общих закономерностей в сфере инвестиционной деятельности, но, вместе с тем, оно порождает новые сущностные черты, обусловленные изменением экономических приоритетов, развитием национального рынка. Поэтому движение инвестиций следует рассматривать как результат взаимодействия этих факторов.

Разработки об инвестициях и приоритетах в их использовании могут быть использованы в преподавании экономических дисциплин. В хозяйственной практике могут быть использованы обоснованные рекомендации по совершенствованию экономического механизма инвестиционной деятельности, определения критериев оптимизации соотношения накопления и потребления, приоритетных направлений использования инвестиционного потенциала и др.

**1. Инвестиции и их место в экономической системе.**

В системе воспроизводства, безотносительно к его общественной форме, инвестициям принадлежит важнейшая роль в деле возобновления и увеличения производственных ресурсов, а, следовательно, и обеспечении определенных темпов экономического роста. Если представить общественное воспроизводство как систему производства, распределения, обмена и потребления, то инвестиции, главным образом, касаются первого звена – производства, и, можно сказать, составляют материальную основу его развития.

Само понятие инвестиции (от лат. investio – одеваю) означает вложения капитала в отрасли экономики внутри страны и за границей1. Различают финансовые (покупка ценных бумаг) и реальные инвестиции (вложения капитала в промышленность, сельское хозяйство, строительство, образование и др.).

Реальные инвестиции представляют собой вложения капитала в какую-либо отрасль экономики или предприятие, результатом чего является образование нового капитала или приращение наличного капитала (здания, оборудование, товаро-материальные запасы и т.д.). Финансовые же – вложения капитала (государственного или частного) в акции, облигации, иные ценные бумаги. Здесь прироста реального капитала не происходит, происходит лишь покупка, передача титула собственности. Налицо, таким образом, трансфертные (т.е. передаточные операции).

Понятие инвестиционных ресурсов охватывает все произведенные средства производства, т.е. все виды инструмента, машины, оборудование, фабрично-заводские, складские, транспортные средства и сбытовую сеть, используемые в производстве товаров и услуг и доставке их к конечному потребителю. Процесс производства и накопления этих средств производства называется инвестированием.

Инвестиционные товары (средства производства) отличаются от потребительских товаров тем, что последние удовлетворяют потребности непосредственно, тогда как первые делают это косвенно, обеспечивая производство потребительских товаров. Фактически, по своему содержанию, инвестиции представляют тот капитал, при помощи которого умножается национальное богатство. При этом следует иметь в виду, что термин «капитал» не подразумевает деньги. Правда, менеджеры и экономисты часто говорят о «денежном капитале», имея в виду деньги, которые могут быть использованы для закупки машин, оборудования и других средств производства. Однако, деньги, как таковые, ничего не производят, а, следовательно, их нельзя считать экономическим ресурсом. Реальный капитал – инструмент, машины, оборудование, здания и другие производственные мощности – это экономический ресурс, деньги, или финансовый капитал, таким ресурсом не являются.

Инвестиции – это то, что «откладывают» на завтрашний день, чтобы иметь возможность больше потреблять в будущем. Одна часть инвестиций – это потребительские блага, которые не используются в текущем периоде, а откладываются в запас (инвестиции на увеличение запасов). Другая часть инвестиций – это ресурсы, которые направляются на расширение производства (вложения в здания, машины и сооружения).

В системе национальных счетов Украины статистика инвестиций (капитальных вложений) включает только материальные затраты (на машины, здания, сооружения), но не учитывает важнейшие инвестиции в «знания», «интеллект», научные исследования и образование. Подобный подход, при котором в инвестиции включается лишь непосредственно материальные компоненты, не позволяет точно определять действительный объем инвестиций.

Таким образом, под инвестициями понимаются те экономические ресурсы, которые направляются на увеличение реального капитала общества, то есть на расширение или модернизацию производственного аппарата. Это может быть связано с приобретением новых машин, зданий, транспортных средств, а также со строительством дорог, мостов и других инженерных сооружений. Сюда следует включать и затраты на образование, научные исследования и подготовку кадров. Эти затраты представляют собой инвестиции в «человеческий капитал», которые на современном этапе развития экономики приобретают все большее и большее значение, ибо, в конечном счете, именно результатом человеческой деятельности выступают и здания, и сооружения, и машины, и оборудование, и самое главное, основной фактор современного экономического развития – интеллектуальный продукт, который предопределяет экономическое положение страны в мировой иерархии государств.

Структуру инвестиций можно представить при помощи следующей схемы (см. схему 1).

Схема 1.

**Структура инвестиций**

# Инвестиции

Расширение или модернизация производства

Создание производственной инфраструктуры

Создание товаро-материальных запасов и резервов

# Создание социальной инфраструктуры

Подготовка и переподготовка персонала

# Наука и научное обслуживание

В системе отношений расширенного воспроизводства инвестиции выполняют важнейшую структурообразующую функцию. От того, в какие отрасли народного хозяйства вкладываются средства для его развития зависит будущая структура экономики: или преобладающими будут машиностроительные заводы, выпускающие сельхозтехнику или машиностроительные заводы, выпускающие военную технику и снаряжение. Или, далее, преобладание будет на стороне строительных фирм, специализирующихся на возведении крупных производственных комплексов, или на стороне строительных фирм, возводящих комфортное жилье.

Частные инвестиции, в основном, полностью сосредоточены на задаче получения прибыли. Следовательно, уровнем прибыльности каждой отдельной отрасли экономики, подотрасли, отдельного предприятия определяется уровень инвестиционной предпочтительности данной отрасли, подотрасли, предприятия.

Прибыльность – это важнейший структурообразующий критерий, определяющий приоритетность инвестиций. Негосударственные источники инвестиций направляются прежде всего в высокорентабельные отрасли с быстрой оборачиваемостью капитала. В этих условиях, сферы экономики с медленной окупаемостью вложенных средств, остаются недоинвестированными. Чрезмерное инвестирование приводит к инфляции («перегреву» экономики), недостаточное же – к дефляции. Эти крайние полюсы экономической политики должна регулировать эффективная стратегия в области налогов, государственных расходов, кредитно-денежных и финансово-бюджетных мероприятий осуществляемых правительством.

Переход к рыночным отношениям в инвестиционной сфере прежде всего касается ее источников. Инвестиции могут осуществляться за счет собственных финансовых ресурсов инвестора (амортизационные отчисления, прибыль, денежные накопления, сбережения граждан, юридических лиц и др.), привлеченных финансовых средств инвесторов (банковские, бюджетные, облигационные кредиты, а также средства, полученные от продажи акций, облигаций, паевых и других взносов граждан и юридических лиц), бюджетных инвестиционных ассигнований и заимствованных финансовых ресурсов (кредиты, займы).

О том, как изменяется сама структура формируемых инвестиционных ресурсов, по мере развития в Украине рыночных отношений, можно судить по данным табл.1.

Как видно из данных таблицы 1, структура инвестиционных ресурсов, складывающаяся в Украине в последнее время, не является оптимальной и это наглядно показывают данные по одной из наиболее индустриально развитых областей – Днепропетровской. Так, доля одного из основных источников инвестиций – амортизации, чрезвычайно низка и в 1992г. занимала в общем объеме 0,41%, в 1993г. – 2,1%, в 1994г. – 3,2%, а в 1996г. – 38%, что указывает на преломление ситуации в нужном направлении. За рассматриваемый период кардинально изменилась роль прибыли как одного из важнейших ресурсов для формирования инвестиционных средств: она возросла с 4% в 1992г. до 49,4% в 1993г., 7,3% в 1994г. и 43,6% в 1996г., хотя такие резкие перепады в течение незначительного времени, конечно, не могут позитивно влиять на инвестиционный климат, который отмечается стабильностью только в условиях более или менее устоявшейся структуры инвестиционных вложений. Примерно одинаковую часть составляют, в рассматриваемые годы, собственные денежные накопления инвесторов: в 1992г. – 19%, в 1993г. –21%. Изменялась роль привлеченных финансовых средств: с 76% в 1992г. до 19% в 1993г., 11,3% в 1994г., 12,8% в 1996г., правда в 1992г. в эту статью входили средства, отпускаемые их бюджетных источников, а с 1993г. бюджетные средства выделены в отдельную статью. Весьма знаменательным веянием времени является изменение роли такой статьи как доходы от акций, которые, конечно же, должны возрастать и далее: с 0,02% в 1992г. до 2,86% в 1993г., 2,7% в 1994г. и 0,5% в 1996г.

По характеру формирования инвестиций, в современной макроэкономике, в связи с построением моделей народного хозяйства, в частности, моделей мультипликатора, принято различать автономные и индуцированные инвестиции.

Под автономными инвестициями понимается образование нового капитала независимо от нормы процента или уровня национального дохода. Причинами появления автономных инвестиций являются внешние факторы – инновации (нововведения), преимущественно связанные с техническим прогрессом, расширение внешних рынков, прирост населения, перевороты, войны. Наиболее типичным примером автономных инвестиций являются инвестиции государственных или общественных организаций, связанные со строительством военных и гражданских сооружений, дорог и т.д. Под индуцированными инвестициями понимают образование нового капитала в результате увеличения уровня потребительских расходов. Автономные инвестиции дают первоначальный толчок росту экономики, вызывая эффект мультипликации, а индуцированные, являясь результатом возросшего дохода, приводят к его дальнейшему росту.

Таблица 1.

**Источники инвестиционных вложений в Днепропетровской области**

**за 1992-1996гг. \***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источники вложений | Единицы измерения | в % к итогу |
| 1992 г.1. Амортизационные отчисления
2. Прибыль
3. Собственные денежные накопления
4. Привлеченные финансовые средства (включая кредиты)
5. Доходы от акций

 **Итого:**1993 г.1. Амортизационные отчисления
2. Прибыль
3. Собственные денежные накопления
4. Привлеченные финансовые средства
5. Доходы от акций
6. Бюджетные средства

 **Итого:**1994 г.1. Амортизационные отчисления
2. Прибыль
3. Взносы в уставные фонды других предприятий
4. Облигации
5. Акции и депозиты
6. Другие привлеченные средства
7. Бюджетные и внебюджетные средства

 **Итого:**1996 г.1. Амортизационные отчисления1. Прибыль
2. Взносы в уставные фонды других предприятий
3. Облигации
4. Акции и депозиты
5. Другие привлеченные средства
6. Бюджетные и внебюджетные средства

 **Итого:** | млн. крб.1042,39765,44872619280665,404252405,1млн. крб.29164769064342995776271391940000067944113987217млн. крб.662234153290911029451801725593561521150263174920986697тыс. грн.529628,2606610,719623,32387,56464,2148945,877340,21390999,9 | 0,413,8719,3176,390,02100,02,149,3821,419,42,864,86100,03,273,00,50,92,77,212,5100,038,043,61,40,20,510,75,6100,0 |

**\*** таблица составлена на основе статистических данных Днепропетровского облстатуправления.

Процесс формирования и использования инвестиционных ресурсов охватывает определенный период, который принято называть инвестиционным циклом. Если рассматривать реальные инвестиции, то он включает следующие этапы: научные разработки; проектирование; строительство; освоение. Его можно представить следующей схемой (схема 2).

Инвестиции играют центральную роль в экономическом процессе, они предопределяют общий рост экономики. В результате инвестирования средств в экономику увеличиваются объемы производства, растет национальный доход, развиваются и уходят вперед в экономическом соперничестве отрасли и предприятия в наибольшей степени удовлетворяющие спрос на те или иные товары и услуги. Полученный прирост национального дохода частично вновь накапливается, происходит дальнейшее увеличение производства, процесс повторяется непрерывно. Таким образом, инвестиции, образующиеся за счет национального дохода в результате его распределения, сами обуславливают его рост, расширенное воспроизводство. При этом, чем эффективнее инвестиции, тем больше рост национального дохода, тем значительнее абсолютные размеры накопления (при данной его доле), которые могут быть вновь вложены в производство. При достаточно высокой эффективности инвестиций прирост национального дохода может обеспечить повышение доли накопления при абсолютном росте потребления.

Было бы неправильно связывать рост национального дохода только с производственными инвестициями, хотя очевидно, что они непосредственно определяют увеличение производственных мощностей и выпуска продукции. Следует отметить, что на этот рост оказывают значительное воздействие, хотя и косвенное, также и инвестиции в сферу нематериального производства, причем общемировая тенденция состоит в том, что значение их в дальнейшем наращивании экономического потенциала возрастает.

Большая доля инвестиционной деятельности приходится на строительный сектор экономики. Поэтому необходимо уточнить роль и значение в воспроизводственном процессе таких категорий как капитальные вложения и капитальное строительство.

Капитальные вложения представляют собой совокупность затрат, связанных с созданием и обновлением основных фондов народного хозяйства, предназначенных для развития экономики. Они представляют собой более широкое понятие, чем капитальное строительство.

Капитальное строительство является составной частью капитальных вложений. В процессе капитального строительства осуществляется лишь часть капитальных вложений, равная проектно-сметной стоимости строительно-монтажных работ по данному объекту.

Схема 2

**Структура инвестиционного цикла в строительстве**

## Инвестиционный цикл

Стадия строительства и монтажа

# Стадия освоения

Стадия подготовки и обоснования

# Выход на проектную мощность

Освоение технологических процессов

Использование оборудования в холостом режиме

# Пуско-наладочные работы

Непосредственное строительство объекта

Инженерная подготовка строительства

Проектно-исследовательские работы

Научно-исследовательские, изыскательские и

опытно-конструкторские работы

Строительство – одна из крупнейших отраслей народного хозяйства, которая включает строительно-монтажные подрядные, проектно-изыскательские, проектно-конструкторские организации и фирмы, научно исследовательские учреждения строительного профиля, органы хозяйственного управления строительством, а также разнообразное число мелких и средних частных и коллективных строительных фирм. Особенность строительства заключается в сооружении недвижимых объектов основных фондов; создаваемая продукция неподвижна и используется по месту ее нахождения. Процесс строительства отличается, как правило, большой длительностью, капиталоемкостью и материалоемкостью, продукция носит индивидуальный характер, поскольку предназначена для отдельного заказчика. Каждый объект строительства осуществляется по индивидуальному проекту и привязан к определенной территории, поэтому средства труда и рабочая сила постоянно перемещаются с одного объекта на другой. Весьма разнообразен характер сооружаемых объектов и выполняемых работ, стоимость которых определяется специфической ценой – сметной стоимостью. Конечным результатом строительства является строительная продукция, представляющая собой сданные в эксплуатацию производственные мощности и основные фонды по полной сметной стоимости. Доля этой продукции в валовом национальном продукте составляет примерно 9%.1

Значительная часть капитальных вложений осуществляется минуя стадию строительства, например, в виде затрат на приобретение транспортных средств, сельскохозяйственной техники, оборудования, не требующего монтажа и т.п. При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование пропорций и темпов развития отдельных отраслей народного хозяйства.

К капитальным вложениям относятся затраты на строительно-монтажные работы, приобретение оборудования, требующего и не требующего монтажа, предусмотренного в сметах на строительство, производственного инструмента и хозяйственного инвентаря, включаемых в сметы строительства, машин и оборудования, оргтехники, не входящих в сметы строительства, прочие капитальные затраты и работы.

Воспроизводство основных фондов народного хозяйства происходит посредством трех основных каналов поступления инвестиционных вложений: государственных капитальных вложений; капитальных вложений, осуществляемых за счет предприятий и компаний; инвестиций, осуществляемых за счет ресурсов инвестиционных фондов и компаний, формируемых на основе аккумуляции денежных средств населения.

Из общей величины инвестиционных вложений большая часть приходится на капитальные вложения в расширенное воспроизводство, основным источником которых является национальный доход. О величине этих вложений, называемых чистыми инвестициями, можно судить по приросту основных фондов, хотя точного соответствия между ними за каждый отрезок времени может не быть. Иллюстрацией данного положения здесь может служить схема 3. Прирост основных фондов за определенный период, как правило год, исчисляется по стоимости законченных объектов строительства, принятых на баланс, а капитальные вложения данного года составляются из отпущенных банками средств, которые воплощаются в законченные и сданные основные фонды по прошествии необходимого для завершения строительства определенного времени.

Другим источником капитальных вложений является амортизационный фонд. Средняя изношенность основных фондов, особенно по рабочим машинам и оборудованию, в экономике Украины довольно велика и в 1991 г. составляла 45%, в том числе в промышленности – 51,3%, сельском хозяйстве – 27,1%, строительстве – 64,5%. В 1993 г. показатель износа основных фондов несколько понизился и составил 33,1%, в том числе в промышленности – 37,8%, сельском хозяйстве – 20,7%, строительстве – 42,1%. 2

Значительная изношенность оборудования отрицательно сказывается на качестве продукции. Действующие нормативные сроки службы в среднем составляют 16-17 лет, а фактически – еще больше. Средние нормативные сроки службы, например, по оборудованию, целесообразно сократить до 9-10 лет.

В растущей экономике (а) валовые инвестиции превышают амортизацию, что означает, что объем капитала возрастает. В статичной экономике (б) валовые инвестиции полностью замещают капитал, потребленный в процессе производства годового объема продукции. В стагнирующей экономике (в) валовых инвестиций недостаточно, чтобы заместить капитал, потребленный в годовом производстве. В результате происходит сокращение объема капитала в экономике.

ускорения выбытия устаревшего оборудования, а, следовательно, и увеличение фонда возмещения. Тогда сумма амортизации повысилась бы возмещения. Тогда сумма амортизации повысилась бы

В США, например, средний возраст средств труда в народном хозяйстве, в настоящее время, составляет 10,1 года по сравнению с 17,1 в 1940 г., средние сроки службы оборудования всего 6,3 года, зданий и сооружений – 13,4 года.

**Чистые инвестиции**

 **Валовые**

## Объем

 **инвестиции**

## Амортизация

**Потребление и государствен-ные расходы**

**Объем капитала**

**капитала**

####  На 1 января Годовой объем ВНП На 31 декабря

а) Растущая

 экономика

## Амортизация

 **Валовые**

 **инвестиции**

**Потребление и государствен-ные расходы**

**Объем капитала**

**Объем капитала**

 На 1 января Годовой объем ВНП На 31 декабря

б) Статичная экономика

## А м о р т и з а ц и я

 **Валовые**

 **инвестиции**

**Потребление и государствен-ные расходы**

**Объем капитала**

**Объем капитала**

 На 1 января Годовой объем ВНП На 31 декабря

в) Сокращающаяся

 экономика

Схема 3. Растущая, статичная и стагнирующая экономика

Различают отраслевую и территориальную, технологическую и воспроизводственную структуру капитальных вложений.

Для технического обновления производства большое значение имеет использование капитальных вложений на реконструкцию действующих предприятий. В связи с этим очень важно установить целесообразное соотношение между вложениями в новое строительство, реконструкцию, модернизацию и расширение существующих производственных мощностей.

В США, например, на рубеже 90-х гг., была изменена технологическая и воспроизводственная структура промышленных инвестиций: на активные элементы основного капитала – машины и оборудование – в начале 80-х приходилось 62% инвестиций, а в начале 90-х – 85%. На модернизацию оборудования – соответственно 52 и 75% 2. В ФРГ, в настоящее время, более 80 % капиталовложений направляется на модернизацию и замену оборудования, и только 20 % - на расширение мощностей. 3

О том, как складывается данная структура капитальных вложений, в хозяйстве Украины, можно судить по следующим данным (табл.2)

Таблица 2.

**Воспроизводственная структура капитальных вложений в Украине в 1980-1995 гг., в % по объектам производственного назначения \***

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1980 | 1985 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
| Капитальные вложения, всего в том числе направленные на техническое перевооружение и реконструкцию действующих предприятийна расширение действующих предприятийна новое строительствона отдельные объекты действующих предприятий | 10039,830,429,8- | 10044,822,831,11,3 | 10061,114,719,94,3 | 10061,115,416,66,9 | 10062,0 29,48,6 | 10057,2 33,39,5 | 10058,6 34,7 6,7 | 10054,6 33,212,2 |

\* Таблица составлена по данным: Народное хозяйство Украины в 1991 году. Статистический ежегодник. К. Техника. 1992, с.397

Народное хозяйство Украины в 1993 году. Статистический ежегодник. К. Техника. 1994, с.219

Народное хозяйство Украинской ССР в 1990 году. Статистический ежегодник. К. Техника. 1991, с.406

Статистический ежегодник Украины за 1995 год. К. Техника. 1996, с.275

1 Statistical Abstract of the United States, 1993, p.429

2 Макконнэлл К., Брю С., Экономикс, т.1, М., Наука, 1993, с.238

3 Экономика зарубежных стран, М., Высшая школа, 1990, с.270

Как видно из анализа данных таблицы 2 доля капитальных вложений, направленных на реконструкцию, расширение и техническое перевооружение предприятий возросла с 70,2 % в 1980 г. до 76,5 % в 1991, а доля средств, направленных на техническое перевооружение и реконструкцию в этом объеме, возросла еще более значительнее: с 39,8% до 61,1. Новое же строительство, соответственно, уменьшилось с 29,8 % до 16,6 %.

Доля реконструкции в капитальных вложениях у нас повышается, но еще ниже, чем в развитых странах, прежде всего в США. Для того, чтобы реконструкция предприятий заняла подобающее ей место, нужно предусматривать ее как обязательную стадию долгосрочного развития каждого предприятия, аналогично тому, как планируется капитальный ремонт здания и оборудование предприятия. Желательно, чтобы осуществление реконструкции и модернизации совпало бы и во времени с капитальным ремонтом.

К разделению капитальных вложений на новое строительство и на реконструкцию примыкает их разделение на вложения экстенсивного и интенсивного типа. Вложениями экстенсивного типа называются вложения, имеющие целью увеличение объема производства на основе существующей техники и технологии. Вложения этого типа требуют привлечения дополнительного количества сырья, рабочих, энергии пропорционально увеличению объемов производства, что ведет к росту числа рабочих мест и не снижает фондоемкость и себестоимость производства. Под вложениями интенсивного типа понимаются те вложения, которые предусматривают внедрение новой или улучшенной техники и технологии, использование внутренних резервов производства, уменьшение потерь.

Рост эффективности капитальных вложений возможен прежде всего за счет вложений интенсивного типа. К сожалению, статистика пока еще не различает оба типа капитальных вложений. Представляется, что в практике статотчетности подобные разграничения следовало бы ввести. Это могло бы служить важным критерием стимулирования инвестиций и соответствующей политики налогообложения.

Рост интенсивного типа инвестиций является фактором быстрого повышения материального уровня жизни. Так как растущий производственный аппарат повышает производительность труда. Так что сегодняшнее благосостояние является, в значительной степени, результатом вчерашних инвестиций, а сегодняшние инвестиции, в свою очередь, закладывают основы завтрашнего увеличения производительности труда и повышения благосостояния.

Существует проблема выбора между потреблением сегодняшним и завтрашним. Чем большую часть производимого сегодня мы сбережем и инвестируем, тем больше у нас будет возможностей потреблять завтра. Напротив, чем больше сегодняшних ресурсов мы используем («проедим»), тем меньше у нас будет шансов на ощутимый рост производства и более высокий уровень потребления в будущем . В этом состоит главная причина того, почему низкий уровень сбережений может стать серьезной проблемой для всего народного хозяйства.

«В США норма накопления составляет 15-16 % национального дохода, в Западной Европе 20-22 %, в бывшем СССР, по мнению многих специалистов, при расчете по мировым ценам, в долларах, она давно держалась на уровне 45-50 %. 50 % - это норма настоящей войны.»1 Налицо, таким образом, избыточная доля накопления в национальном доходе. Но при этом необходимо иметь ввиду, что в США не учитываются в накоплении военные расходы, как это имело место в СССР. Норма накопления в гражданских отраслях в США была выше, чем в бывшем СССР. Поэтому накопление в СССР носило разорительный характер, так как большая часть накапливаемых средств направлялась на военные цели, иными словами, на уровне жизни населения они сказывались крайне негативным образом.

Перемещение инвестиционной деятельности из централизованных источников в децентрализованные привело к некоторой потере управления инвестиционным процессом, к стихийному формированию единичных и локальных программ накопления и воспроизводства, к использованию на эти цели довольно незначительных средств даже по сравнению с теми возможностями, которые есть в распоряжении предприятий. Значительная часть децентрализованного накопления не используется вследствие, во первых, опережающего подорожания машин и оборудования, во-вторых, нехватки материальных ресурсов, в-третьих, отсутствия надлежащих интересов и мотивации к быстрому технологическому обновлению, ведь рыночные механизмы еще не действуют в полную силу, кооперация с поставщиками энергоресурсов, сырья, материалов и комплектующих изделий нарушена, надежных заказчиков нет. Поэтому значительная часть денег остается нереализованной, а накопленные финансовые ресурсы в несколько раз превышают реальный объем инвестиций. При надлежащей рыночной мотивации это дает надежду на возможность не только поддерживать и развивать жизненно необходимые инвестиционные структуры, но и активизировать сам инвестиционный процесс.

Для этого необходимо по-настоящему включить регуляторы усиления инвестиционной деятельности, стимулировать ее не только снятием налогов на инвестиции, но и формированием достаточно крупных бюджетных и внебюджетных инвестиционных и инновационных фондов, межотраслевой и межрегиональной кооперацией и интеграцией, созданием наиболее благоприятных условий для иностранных инвесторов. При этом на структурную перестройку в экономике необходимо направлять не менее 50% долгосрочных кредитов банков.

Если в Украине не произойдет финансовая стабилизация, то мы, в конце концов, будем обречены на структурную перестройку по схеме, свойственной странам “третьего мира”, с полным подчинением нашей экономики экономике развитых стран, со всеми вытекающими из этого последствиями.

1. **РАЗРЫВ МЕЖДУ ПОБУЖДЕНИЯМИ К СБЕРЕЖЕНИЮ И ИНВЕСТИРОВАНИЮ.**

Сбережения и инвестиции в нашем индустриальном обществе обычно осуществляются разными лицами и в силу различных причин. Это не всегда было так. Даже в наши дни, если фермер посвящает часть своего времени дренажным работам, вместо того, чтобы воз делывать культуру и собирать урожай, он сберегает и в то же время инвестирует. Он сберегает, поскольку воздерживается от потребления в настоящем с целью обеспечить большее потребление в будущем. Размер этих сбережений определяется разницей между величиной его чистого реального дохода и расходами на потребление. Вместе с тем он инвестирует, ибо улучшение производственных возможностей фермы означает чистое капиталовложение. По от ношению к простому фермеру мы наблюдаем не только совпадение сбережения и инвестирования, но и тех причин, во имя которых он осуществляет эти процессы. Он воздерживается от потребления в настоящем (сберегает) только потому, что желает осуществить дренажные работы (т.е. инвестировать). Если бы возможности инвестировать отсутствовали, он никогда бы и не подумал бы сберегать.

В нашем современном обществе чистое капиталообразование, или инвестирование, осуществляется промышленными или торговыми предприятиями, и прежде всего корпорациями. Если корпорация или мелкое предприятие имеют большие инвестиционные возможности, их владельцы будут испытывать искушение вложить обратно большую часть своих доходов. Поэтому промышленное сбережение в значительной степени прямо зависит от промышленных инвестиций.

Однако сбережения осуществляются также различными группами населения: отдельными лицами и семьями. Человек может иметь намерение сберегать в силу весьма различных причин: поскольку он желает обеспечить себя на старости лет или накопить некоторую сумму для будущих расходов (проведение отпуска или приобретение автомобиля). Он может чувствовать ненадежность своего положения и стремиться обеспечить себя на черный день. Он может руководствоваться желанием оставить некоторое состояние своим детям или внукам. Он может быть 80 летним скрягой, который не имеет нас ледников и осуществляет накопление из страсти к деньгам как к таковым. Каковы бы ни были мотивы, которыми руководствуются от дельные лица, осуществляя сбережения, зачастую они мало связаны с возможностями инвестирования. Это происходит из за того, что в нашем повседневном языке слово «инвестиция» не всегда имеет то же значение, какое ему придается в экономических дискуссиях. Мы называем «чистым инвестированием», или капиталообразованием, то, что представляет собой чистый прирост реального капитала общества (здания, оборудование, материально производственные запасы и т.д.). Обыватель же говорит об «инвестировании», когда он покупает участок земли, находящиеся в обращении ценные бумаги или любой другой титул собственности. Для экономистов это чисто трансфертные операции. То, что инвестирует один, кто то другой дезинвестирует. Чистое инвестирование имеет место лишь тогда, когда создается новый реальный капитал.

Чистое капиталообразование имеет место главным образом в промышленных и торговых предприятиях. Его величина сильно колеблется от года к году, от десятилетия к десятилетию. Это не постоянное, изменчивое поведение существует потому, что возможности инвестирования зависят от новых покрытий, новых продуктов, новых территорий и границ, новых ресурсов, нового населения, а также от возрастающего уровня производства и дохода. Инвестиции зависят от динамических и относительно плохо поддающихся учету элементов роста системы: от развития техники, от политики, оптимистических и пессимистических оценок, государственных налогов и расходов, законодательных мер и т.д.

Высокая степень морального и физического износа основных производственных фондов требует срочных мер по активизации инвестиционной деятельности, наиболее полному и эффективному использованию всех возможных источников финансирования капитальных вложений.

Финансирование инвестиций осуществляется за счет внутренних и внешних источников. К внутренним источникам относятся собственные средства предприятий и сбережения населения, бюджетные ассигнования (из федерального и местных бюджетов), а также долгосрочные кредиты и займы (государственные и коммерческие). Внешними источниками являются частные прямые и портфельные иностранные инвестиции, а также иностранные кредиты и займы (в том числе под гарантии правительства).

**4. КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИ.**

Развитие промышленности и сельского хозяйства России напрямую зависит от способности привлечь финансовые ресурсы на эти цели. Неэффективность государственного бюджетного финансирования экономики красноречиво доказана опытом предшествующих лет: деньги идут не туда, где они дают наибольший эффект, а туда, где сильнее лоббисты и податливее чиновники министерств.

Следовательно, возрождение отечественной экономики во многом зависит от способности создать условия, когда миллиарды рублей, принадлежащие гражданам, будут легко переходить с помощью финансовых посредников из разряда сбережений в разряд долгосрочных инвестиций и туда, где будут давать наибольшую прибыль. В мире известны три типа финансовых посредников:

1. депозитный — коммерческие банки, сберегательно-кредитные ассоциации, взаимные сберегательные банки, кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы):
2. контрактно-сберегательный — компании по страхованию жизни и имущества, пенсионные фонды;
3. инвестиционный — взаимные фонды, паевые инвестиционные фонды, траст фонды, инвестиционные компании закрытого типа.

Чем коллективное инвестирование отличается, скажем, от вклада в банк, который тоже объединяет деньги вкладчиков и может приобретать ценные бумаги? Отличие заключается в том, что владелец банковского вклада вправе требовать его обратно с процентами независимо от того, насколько успешно банк инвестировал деньги вкладчиков (если, конечно, банк не разорится). Именно банк берет на себя риск того, что его инвестиции могут не принести необходимого для выплаты процентов дохода. А при коллективном инвестировании этот риск ложится на самих инвесторов. Но и прибыль при благоприятном развитии событий получат они, им не надо делиться ею с акционерами банка.

Потребность в коллективном инвестировании возникает потому, что традиционные финансовые инструменты оказываются недоступны мелким инвесторам из-за высокой цены, сложностей работы с ними или нежелания эмитентов и посредников возиться с небольшими сделками. Инфраструктура рынка многих долговых обязательств государства устроена так, что участникам этого рынка неудобно работать со средствами мелких инвесторов, а часть государственных ценных бумаг просто не предназначена для инвестирования со стороны населения. В результате доля частных лиц в структуре доходного и надежного рынка ГКО/ОФЗ незначительна — примерно 0,5% всех вложений в эти ценные бумаги.

Но даже в том случае, когда выпуск ОГСЗ изначально был рассчитан на население, результаты их размещения показали, что они в основном вращаются на оптовом рынке между крупными банками и инвестиционными компаниями. А физические лица приобрели, по разным оценкам, от 30 до 50% всех размещенных ОГСЗ. Причем частные инвесторы, как правило, не участвуют во вторичном обороте этих облигаций, покупают их и ждут купонных выплат вплоть до погашения.

Что касается рынка корпоративных ценных бумаг, то здесь активность индивидуальных частных инвесторов и того ниже. Акции предприятий граждане приобретали в основном в ходе чековой приватизации в 1993 1994 гг. Но интерес населения к корпоративным ценным бумагам возрастет по мере создания соответствующих условий — в частности, улучшения финансовых показателей предприятий и инфраструктуры рынка, расширения возможностей граждан приобретать "качественные" и стабильно растущие акции.

Актуальность коллективного инвестирования связана также с тем, что для снижения риска инвестиционный портфель следует разнообразить. Но много ли ценных бумаг в него поместится, если он невелик? Один, два, да и десять человек не в состоянии купить даже минимальный лот на инвестиционном конкурсе или у крупной брокерской компании. Собранные вместе средства тысяч мелких инвесторов — уже сила, способная выступать в качестве покупателя или продавца, в частности, в Российской торговой системе (РТС).

Кроме того, доходы инвесторов во многом зависят от грамотного управления капиталом. А для управления объединенным капиталом можно нанять квалифицированных специалистов.

Успехи самих коллективных инвесторов в консолидации средств мелких собственников, профессиональном управления активами и диверсификации риска существенно зависят от зрелости финансового рынка, развитости его инфраструктуры. Приоритеты в этой сфере определены в "Концепции развития рынка ценных бумаг в РФ", утвержденной Указом Президента РФ №1008 от 1 июля 1996 г.

В ней признается необходимость проведения в России активной и целенаправленной политики государства в отношении развития рынка ценных бумаг. Особенно актуальным считается развитие коллективных инвесторов как финансовых посредников между населением и предприятиями, способных не только привлечь инвестиции в частный сектор, прежде всего в приватизированные предприятия, передать их "эффективным собственникам", но и создать надежные финансовые инструменты инвестирования средств населения, предотвратить социальные взрывы и конфликты, связанные с операциями на рынке ценных бумаг.

"Комплексная программа мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров", утвержденная Указом Президента РФ №408 от 21 марта 1996 г., к коллективным инвесторам, требующим всемерной поддержки государства, отнесла акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы), негосударственные пенсионные фонды и инвестиционные банки.

Все они (за исключением инвестиционных банков) в той или иной мере уже есть в России, но пока не получили достаточного распространения и не завоевали доверия населения. Население остается весьма осторожным и консервативным после краха финансовых пирамид и банковского кризиса, убедившись, что государство слабо регулирует этот сектор и плохо защищает права инвесторов.

За год после принятия "Комплексной программы" произошли существенные сдвиги в законодательном обеспечении, особенно паевых инвестиционных фондов, подготовлены законопроекты об инвестиционных фондах, о негосударственном пенсионном обеспечении, о негосударственных пенсионных фондах, о кредитных потребительских кооперативах, которые предстоит принять.

Кроме того, чрезвычайно важно в деятельности всех форм коллективного инвестирования реализовать унифицированные принципы, сформулированные в "Комплексной программе". Речь идет об усилении государственного контроля за их деятельностью, отделении управления активами от их хранения, многостороннем перекрестном контроле, повышении требований к открытости информации, совершенствовании системы отчетности.

***4.1. Акционерные инвестиционные фонды.***

Как действует акционерный инвестиционный фонд? Создается акционерное общество открытого типа, которое выпускает в продажу свои акции, а привлеченные деньги вкладывает в ценные бумаги других эмитентов. Источником доходов акционеров такого фонда является его инвестиционная деятельность (в "просто" акционерном обществе доход приносит и производственная, и торговая деятельность).

***4.2. Паевые инвестиционные фонды.***

В паевом инвестиционном фонде, в отличие от акционерного инвестиционного, инвесторы не являются акционерами (со всеми их обязанностями и правами, в том числе на получение прибыли в форме дивиденда). Они передают свои деньги в доверительное управление и, оставаясь их собственниками, получают право участвовать в прибылях.

Поскольку заключается контракт между управляющей компанией и инвестором, такие фонды называются контрактными. Во Франции их именуют взаимными инвестиционными фондами, в Германии — договорными инвестиционными фондами, в Италии — взаимными фондами, в Швейцарии общими фондами размещения, в России — паевыми инвестиционными фондами.

Обращает на себя внимание отрадный факт — этот финансовый институт, пожалуй, впервые в России появился не в правовом вакууме, а только после того, как была подготовлена солидная нормативная база. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг примерно за полтора года приняла более 20 нормативных актов..

***4.3. Негосударственные пенсионные фонды***

В развитых странах негосударственные пенсионные фонды являются активными участниками финансового рынка. Они, как и другие коллективные инвесторы, аккумулируют средства индивидуальных вкладчиков для последующих портфельных инвестиций. Но их место и роль на рынке ценных бумаг отличаются от роли и места, скажем, инвестиционных фондов тем, что первые осуществляют более консервативные инвестиции, поскольку их основная задача — сохранение и увеличение пенсионных сбережений населения, и, следовательно, минимизация риска для вкладчиков и участников НПФ.

Как коллективные инвесторы НПФ влияют на развитие вторичного рынка ценных бумаг. К примеру, в США средства НПФ инвестированы в основном в ценные бумаги, в России ситуация аналогичная. По своей сути НПФ на финансовом рынке имеют дело с "длинными деньгами". В развитых странах их инвестиционный горизонт составляет несколько десятков лет. Других подобных инвесторов нет. Банки и финансовые корпорации планируют долгосрочные инвестиции на существенно более короткие сроки. Работа с "длинными деньгами" предполагает долгосрочный период накопления средств, консервативную политику инвестирования активов, необходимость защиты прав и интересов участников фонда (будущих пенсионеров) и обеспечения надежности вложений в НПФ. Без этого дискредитируется сама идея негосударственного пенсионного обеспечения.

***4.4. Инвестиционные банки.***

Инвестиционные банки появились в США после кризиса 1929 года. Тогда американская комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) решила отделить инвестиционную деятельность банков от коммерческой, потому что крах банков во многом был вызван тем, что они направляли привлеченные средства в корпоративные ценные бумаги, которые считаются довольно рискованными вложениями. Комиссия запретила это делать коммерческим банкам, но разрешила инвестиционным, чтобы клиенты точно представляли себе, где будут зарабатывать или проигрывать свои капиталы.

И до сих пор в США передача средств инвестора в управление инвестиционному банку оформляется двусторонним соглашением, в котором четко прописаны направления вложения и постоянно повторяется, что инвестор понимает, кому он передал свои деньги и что банк будет с ними делать.

В европейских странах инвестиционную деятельность банков, связанную с ценными бумагами, не стали законодательно отделять от коммерческой. Банки там универсальные. Однако принципиальная разница круга клиентов, их запросов и соответственно наборов предоставляемых услуг вызывает у банков необходимость все же разделять эти виды деятельности, средства клиентов (коммерческих и инвестиционных) и специалистов, их обслуживающих. Инвестиционная деятельность банка порой становится настолько независимой, что ей впору иметь собственное лицо.

**5. ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ**

Традиционно в России финансирование капитальных вложений осуществлялось в основном за счет внутренних источников. Можно предположить, что и в дальнейшем они будут играть решающую роль, несмотря на активизацию привлечения иностранного капитала.

Каждой семье приходится постоянно решать житейскую проблему: какую часть своего бюджета направить на текущее потребление, а какую отложить на будущее. Предположим, что члены семьи зарабатывают 100 тыс. руб. в месяц. Часть этих денег можно израсходовать на покупку продуктов питания и одежду и на оплату жилья и коммунальных услуг, а часть можно отложить. Допустим, что семья тратит 80 тыс. руб. в течение месяца, а оставшиеся 20 тыс. помещает в банк или меняет на американские доллары для инвестирования будущих расходов. В этом случае говорят, что уровень сбережений семьи составляет 20%.

В масштабе страны общий уровень сбережений зависит от уровня сбережений населения, организаций и правительства. Средства отдельных граждан не единственный источник сбережений на будущее. Предположим, что некая компания получила прибыль в размере 1 млн. руб. Эта прибыль может быть выплачена владельцам, реинвестирована (компания может приобрести на эти средства новое оборудование или производственные площади) или же положена на банковский счет. В любом случае компания сберегает часть своей прибыли, точно так же как семья сберегает часть своего заработка. Правительство тоже может делать сбережения в тех случаях, когда налоговые поступления в бюджет превышают правительственное потребление (куда входит зарплата государственных служащих, расходы на оборону, выплаты пенсионерам и т.п.). При таком положении дел у правительства остаются средства, которые могут быть использованы под инвестиции, скажем, в строительство новых дорог или развитие телефонной связи.

Объем сбережений в стране непосредственно влияет на объем инвестиций в стране. Уже было отмечено, что инвестиции представляют собой расходы на приобретение оборудования, зданий и жилья, которые в будущем выразятся в подъеме производительной мощи всей экономики. Когда общество сберегает часть своего текущего дохода, это означает, что часть производства может быть направлена не на потребление, а на инвестиции.

Чаще всего сберегатели (вкладчики) и инвесторы принадлежат к разным экономическим группам. Когда семья откладывает часть своего дохода, она помещает свои деньги в банк. Банк одалживает эти деньги компании, желающей осуществить капиталовложения. В этом случае вкладчики (отдельные граждане) и инвесторы (предприятия) связаны через финансового посредника (банк). Иногда вкладчики и инвесторы представляют собой одно и то же лицо. Если предприятие сберегает часть своей прибыли и использует ее на покупку нового станка, оно одновременно и сберегает и инвестирует деньги. Иногда компания сберегает свою прибыль за счет увеличения банковских вкладов. Банк затем одалживает эти деньги другой компании, желающей сделать капиталовложения. В закрытой экономике объем сбережений точно соответствует объему инвестиций. Какая часть национального дохода сберегается, такая часть и может быть инвестирована. Таким образом, можно сказать, что в закрытой стране внутренние инвестиции равны внутренним сбережениям.

Когда страна входит в мировую финансовую систему, складывается не столь однозначная ситуация. Если некая российская компания желает сделать капиталовложение, она может занять необходимые средства как в российском, так и в зарубежном банке. Сегодня из общей суммы средств, использованных предприятиями и организациями на развитие и совершенствование производства, направляется 20% на социальное развитие 8%. Наибольшую долю в сумме использованных средств составляли платежи в бюджет 45%. В то же время в общем объеме собственных и привлеченных средств предприятий, поступивших в 1995 году основным источником финансовых ресурсов по прежнему остается прибыль 56%, на долю амортизационных отчислений приходится 24%, ассигнования из бюджета и внебюджетных фондов составляют около 9%, кредиты банков свыше 11%.

Рассматривая перспективы использования собственных и привлеченных средств предприятий для финансирования инвестиций, можно выделить следующие проблемы.

## *5.1. Прибыль как источник инвестиций*

Недостаток финансовых ресурсов предприятия пытаются восполнить за счет повышения цен на свою продукцию. Все увеличение прибыли в народном хозяйстве определялось ценовым фактором. Однако, увеличивая цены, предприятия сталкиваются со спросовыми ограничениями, приводящими к проблемам с реализацией продукции, и, как следствие, к спаду производства. Это может поставить на грань банкротства многие предприятия. Например в сложном положении оказался Волжский автомобильный завод. Чтобы обеспечить необходимые средства для инвестиций, он постоянно поднимал цены на автомашины «Жигули», в результате чего они стали дороже многих более качественных иностранных моделей. По этому сбыт продукции ВАЗа становится проблематичным, а судьба завода неопределенной. Правительством принимаются меры, которые облегчат предприятиям формирование необходимых финансовых ресурсов для производственного развития, тем более что сегодня они являются одним из основных источников капиталовложений в экономику. Расширить возможности предприятий поможет решение о полном освобождении от налога прибыли, направляемой на инвестиции, которое действует с 1 января 1992 года. Это могло бы послу жить хорошим стимулом к усилению инвестиционной активности. Однако в условиях высокого уровня инфляционного ожидания и отсутствия в большинстве отраслей конкуренции за рынок сбыта про изводимой продукции, высвобождение средств для финансирования капиталовложений само по себе не оказывает существенного влияния на принятие инвестиционных решений.

***5.2. Амортизационные отчисления***

Растущая инфляция обесценила собственные средства предприятий, накопленные за счет амортизационных отчислений, и фактически девальвировала этот источник капиталовложений. Чтобы повысить устойчивость собственных накоплений предприятий правительство в августе 1992 г. приняло решение о переоценке основных фондов для приведения их балансовой стоимости в соответствие с ценами и условиями воспроизводства. Рост стоимости основных фондов предприятий и их амортизационных отчислений пропорционально темпам инфляции позволяет увеличить источники собственных средств для финансирования капиталовложений. Поэтому одной из важных мер по повышению внутренней инвестиционной активности могла бы стать антиинфляционная защита амортизационного фонда путем регулярной индексации балансовой стоимости основных средств.

## *5.3. Бюджетное финансирование*

Резкое увеличение дефицита госбюджета не позволяет рассчитывать на решение инвестиционных проблем за счет централизованных источников финансирования. При ограниченности бюджетных ресурсов как потенциального источника инвестиций государство будет вынуждено перейти от безвозвратного бюджетного финансирования к кредитованию. Ожесточится контроль за целевым использованием льготных кредитов. Для обеспечения гарантий возврата кредита будет внедряться система залога имущества в недвижимости, в частности земли. Законодательная база этому создана Законом о залоге. Государственные централизованные вложения предполагается направлять на реализацию ограниченного числа региональных программ, создание особо эффективных структурообразующих объектов, поддержание федеральной инфраструктуры, преодоление последствий стихийных бедствий, чрезвычайных ситуаций, решение наиболее острых социальных и экономических проблем. На этапе вы хода из кризиса приоритетными направлениями с точки зрения бюджетного финансирования будут:

1. выделение государственных инвестиций для стимулирования развития опорных сырьевых и аграрных районов, обеспечивающих решение продовольственной и топливно-энергетической проблем;
2. поддержание научно производственного потенциала;
3. выделение субсидий на социальные цели слаборазвитым районом с чрезмерно низким уровнем жизни населения, не имеющим возможности приостановить его падение собственными силами.

## *5.4. Банковский кредит*

Долгосрочное кредитование, особенно в условиях зарождающегося предпринимательства, могло бы стать одним из важных источников инвестиций. Однако инфляция делает долгосрочный кредит невыгодным для банков. Доля его в общем объеме кредитования продолжает сокращаться и составила на 1 июля 1995 г. лишь 3,6% против 5,2% в начале года. В первом полугодии банками (включая Сбербанк) было выдано 192,375 млрд. руб. долгосрочных кредитов.

## *5.5. Средства населения*

Привлечение средств на селения в инвестиционную сферу путем продажи акций приватизируемых предприятий и инвестиционных фондов, в частности, могло бы рассматриваться не только как источник капиталовложений, но и как один из путей защиты личных сбережений граждан от инфляции. Стимулировать инвестиционную активность населения можно путем установления в инвестиционных банках более высоких по сравнению с другими банковскими учреждениями процентных ставок по личным вкладам, привлечение средств населения на жилищное строительство, предоставление гражданам, участвующим в инвестировании предприятия, первоочередного права на приобретение его продукции по заводской цене и т.п. Для притока сбережений населения на рынок капитала необходима широкая сеть посреднических финансовых организаций инвестиционных банков и фондов, страховых компаний, пенсионных фондов, строительных обществ и др. Однако важно по возможности обеспечить защиту тем, кто готов вкладывать свои деньги в фондовые ценности, установив строгий государственный контроль за предприятиями, претендующими на привлечение средств населения.

Основным фактором, влияющим на состояние внутренних возможностей финансирования капиталовложений, является финансово экономическая нестабильность. Инфляция обесценивает накопления предприятий и населения, что существенно снижает их инвестиционные возможности. Тем не менее недостаточность внутреннего инвестиционного потенциала можно считать относительной.

**6. Стратегия инвестиционной деятельности на Украине.**

Сегодня от эффективности инвестиционной политики зависят состояние производства, положение и уровень технической оснащенности основных фондов предприятий народного хозяйства, возможности структурной перестройки экономики, решение социальных и экологических проблем. Инвестиции являются основой для развития предприятий, отдельных отраслей и экономики в целом. Во время экономического кризиса инвестиционная деятельность в Украине значительно снизился спрос на инвестиции падал значительно быстрее чем производство валового продукта. Одной из причин этого, было то что инфляция значительно обесценивала инвестиционные средства. На протяжении последних лет, несмотря на значительное замедление темпов инфляции, уменьшается часть долгосрочных кредитов, предоставленных субъектам хозяйствования всех форм собственности в общем объеме кредитов в экономике страны. Если в 1991 году этот показатель был равен 12,8 %, то в 1994 году - 11,3 %, 1996 году - 11,1 %, а за январь-ноябрь 1997 года - около 10,0 %. Это свидетельствует об отсутствии у коммерческих банков экономических стимулов кредитования производственных инвестиций, наличии повышенного риска при предоставлении таких кредитов и отягощении кредитных портфелей банков директивными кредитами, своевременное возвращение которых проблематично. Большие кредитные ресурсы банков оттягиваются также на рынок облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ), где проценты более привлекательны по сравнению с кредитами для инвестиционных проектов.

В 1997 году для поддержки строительства крупных инфраструктурных и производственных объектов необходимо 2377 млн.грн. Эта сумма значительно превышает бюджетные возможности государства и требует сбалансированности по объему, источникам и времени. 1998 год может стать годом начала экономического возрождения страны при условии восстановления опережающей инвестиционной активности. Со второй половины 1997 года наблюдается снижение темпов падения валового внутреннего продукта и промышленного производства.

За 11 месяцев 1995 года объемы промышленной продукции уменьшились на 1,8 % против 5,0 % за аналогичный период 1996 года. Уровень инфляции составил 8,6 %. Наметились позитивные сдвиги в структуре капитальных вложений в направлении увеличения части объемов, направленных на развитие производственного потенциала. Введена новая амортизационная политика, которая дает возможности аккумулировать значительные инвестиционные ресурсы непосредственно на предприятиях.

Украинский финансовый рынок имеет ряд безусловных ценностей: стабильные деньги и стабильный цены. С определенной долей уверенности можно сказать, что Украина, как демократиче-ское государство, сформировала свою денежную и банковскую систему, а это надежный фундамент для финансовой стабилизации, которая формирует базовые условия для разворачивания инвести-ционных процессов в Украине. Большое значение имеет тот факт, что стабильность гривни - это результат действия рыночных меха-низмов саморегуляции экономических процессов общества. А результат стабильности гривни - это ряд качественно новых процессов на рынке капитала, в том числе реальное увеличение срочных вкладов населения Украины, которые могут стать важным источником национальных инвестиций.

В Украине достигнута нормализация функционирования банковской системы. С 01 октября с.г. украинская банковская система перешла на международные стандарты учета и отчетности. Уровень банковского капитала на начало октября достиг 4,2 млрд.грн., и до конца 1999 года банковская система страны будет работать в рамках европейских стандартов относительно нормы капитала на один коммерческий банк.

Стабильность - это один из основных залогов развития валютного рынка. В мае 1997 года Украина стала 138-й страной, которая подписала статью 8 Соглашения с Международным валютным фондом о полной конвертабельности гривны в рамках текущих операций. Этим были сняты все проблемы репатриации выручки инвесторов любого типа с территории Украины. С целью демонстрации стабильности национальных денег на 1997 год была выбрана тактика подтверждения курсового поведения в рамках валютного коридора 1,7 - 1,9 грн. за доллар США.

В середине 1996 года Национальный банк Украины отменил 50-процентную обязательную продажу валюты на украинском рынке. Результатом этого явился классически организованный и известный для инвесторов валютный рынок. В экономической политике 1998 года стабильность денег также будет важным индикатором общего инвестиционного климата, частью обновления экономического развития.

Важнейшей составной частью экономических реформ является крупномасштабная приватизация. В конце 1997 года почти завершилась малая приватизация, в значительной степени приватизированы средние предприятия и более 50 % всех активов государства, которые подлежат приватизации, уже приватизированы.

Сейчас в процессе продажи, кроме средних и малых предприятий, находятся около 300 больших предприятий с основным капиталом более 100 млн. долларов США. Среди них есть достаточно привлекательные, с инвестиционной точки зрения, объекты. Например, нефтеперерабатывающие предприятия, добывающие нефтегазовые, электрогенерирующие и снабжающие компании, предприятия черной и цветной металлургии, машиностроения и других отраслей промышленности.

Приоритетными направлениями для привлечения и поддержки стратегических инвесторов могут быть определены те, где Украина имеет традиционные производства, владеет необходимым ресурсным потенциалом и формирует значительную потребность рынка в соответствующей продукции, а именно: производство легковых и грузовых автомобилей; тракторо- и комбайностроение; авиа- и ракетостроение; судостроение; замкнутый цикл производства топлива для АЭС; развитие энергогенерирующих мощностей; нефтегазодобыча, в частности на Черноморском шельфе; внедрение ресурсо- и энергосберегающих технологий; переработка сельхозпродукции; транспортная инфраструктура.

Инвестиции являются (в образном смысле) как бы воротами научно-технического прогресса. Научный потенциал страны, который раньше отличался мировым уровнем достижений в разных областях фундаментальной науки и техники, с возобновлением инвестиционной активности получит новое дыхание. Эффективно решить проблему снижения ресурсо- и энергоемкости можно только путем широкого внедрения новых технологий современной техники, связав воедино интересы научных исследований и практики через потребности рынка.

В рыночных условиях на новых технологиях и новой технике можно только тогда заработать деньги, когда они содействуют улучшению жизни. При этом ученым в новой для них среде международной конкуренции на открытых рынках следует помнить, что время является главным фактором в современной экономике. Однако, как ни странно, многие рассматривают время как неисчерпа-емый ресурс.

Современные условия экономического развития требуют проведения активной политики по привлечению прямых иностранных инвестиций. В Украине создана законодательная база в сфере регулирования инвестиционной деятельности, которая постепенно совершенствуется с целью достижения большего притока иностранных инвестиций и повышения эффективности их использования.

Одобренным 19 марта 1996 года Законом Украины “О режиме иностранного инвестирования” для зарубежного инвестора в Украине установлены равные условия деятельности с отечествен-ным инвестором. Указанным Законом иностранным инвесторам даются государственные гарантии защиты их капиталовложений.

В частности, иностранные инвестиции в Украине не подлежат национализации. Государственные органы не имеют права реквизировать иностранные инвестиции, за исключением случаев осуществления чрезвычайных мер при стихийных бедствиях, авариях, эпидемиях, эпизоотиях. При этом зарубежному инвестору гарантируется адекватная и эффективная компенсация.

Иностранные инвесторы имеют право на возмещение ущерба, включая упущенную выгоду и моральный ущерб, причиненный им в результате действий, бездеятельности или ненадлежащего исполнения государственными органами Украины либо должностными лицами предусмотренных законодательством обязательств перед иностранным инвестором.

В случае прекращения инвестиционной деятельности иностранному инвестору гарантируется возвращение его капиталовложений в натуральной форме или в валюте инвестирования без уплаты таможенной пошлины, а также доходов с этих инвестиций в денежной или товарной форме. Государство также гарантирует беспрепятственный и срочный перевод за границу прибылей и других средств в иностранной валюте, полученных на законных основаниях в результате осуществления иностранных инвестиций.

Если в дальнейшем специальным законодательством об иностранных инвестициях будут меняться гарантии защиты зарубежных инвестиций, определенные вышеуказанным Законом, то на протяжении десяти лет со дня вступления в силу такого законодательства по требованию иностранного инвестора применяются гарантии защиты иностранных инвестиций, определенные Законом Украины “О режиме иностранного инвестирования”. Так говорит Закон.

Важными правовыми документами, которые регулируют взаимоотношения между субъектами инвестиционной деятельности, являются межгосударственные соглашения “О содействии и взаимной защите инвестиций”. Такие договоры являются гарантом придания справедливого статуса инвестициям и защиты их на территории другого государства. Они подписаны с 44 странами мира. Целый ряд проектов договоров находится на стадии согласования.

Положительно влияет на привлечение иностранных инвестиций сотрудничество и помощь Украине со стороны Международного валютного фонда и других международных организаций.

С целью поддержки разработки и реализации государственной политики по привлечению иностранных инвестиций в экономику Украины, использования современного мирового экономического опыта ускорения интеграции Украины в систему международных хозяйственных связей Указом Президента Украины создан Консу-льтативный совет по вопросам иностранных инвестиций в Украине.

Для поиска финансовых ресурсов и реализации инвестиционных проектов создана Украинская государственная кредитно-инвестиционная компания. Компания может осуществлять функции сопровождения и финансирования инвестиционных проектов.

В июле 1996 года создано Национальное агентство Украины по реконструкции и развитию, основной целью деятельности которого является создание благоприятных условий для развития международного экономического сотрудничества, взаимодействия с международными финансовыми организациями, соответствующими межгосударственными и региональными организациями, организациями иностранных государств в сфере привлечения и использования внешних финансовых ресурсов.

Во избежание споров между иностранными инвесторами и органами исполнительной власти и местного самоуправления, с целью содействия их оперативному внесудебному регулированию Указом Президента Украины создана Палата независимых экспертов по вопросам иностранных инвестиций при Президенте Украины.

Для содействия решению спорных вопросов, которые возникают в процессе реализации инвестиционных проектов при участии американских компаний, в октябре 1997 года Указом Президента Украины создана украинская часть Специальной группы быстрого реагирования (после скандальных результатов тендера на выдачу лицензий на право оказания услуг мобильной связи GSM-900 американская компания Motorola ушла с рынка связи Украины, что вызвало определенный политический дискомфорт в отношениях Киев-Вашингтон).

Однако, несмотря на созданную определенную законодательную базу, институционную инфраструктуру, привлекательность экономического потенциала Украины (сравнительно богатые природные ресурсы, выгодное географическое положение, наличие квалифицированных “дешевых” рабочих кадров, достижения в научных исследованиях, значительная емкость внутреннего рынка), поступления иностранных инвестиций в Украину - незначительные. По сравнению со странами Восточной Европы объем иностранных инвестиций, которые поступают в экономику Украины, в 3-7 раз меньше.

 Две трети мировых капиталовложений приходится на 10 стран мира. Крупнейшие инвесторы - США, Великобритания, Германия, Япония и Франция. В развивающиеся страны (в основном азиатские) было инвестировано 100 млрд. долл. США. На долю же 100 стран - наименьших реципиентов (включая Россию и Украину) - приходится лишь 1,0 % прямых иностранных инвестиций, что для нашей страны не может считаться нормальной ситуацией.

Общий объем прямых инвестиций, которые фактически поступи-ли в Украину (согласно квартальным данным Госкомстата Украины) начиная с 1992 года, по состоянию на 01.10.97 года составляет 1797 млн.долл. Это инвестиции из США - 332,6 млн.долл. (18,5 %), Германии - 173,3 млн.долл. (9,6 %), Нидерландов - 180,5 млн.долл. (10,0 %), Великобритании - 140,5 млн.долл (7,8 %), Кипра - 127,4 млн.долл. (7,1 %), России - 121,8 млн.долл (6,8 %), Лихтенштейна - 103,5 млн.долл (5,8 %).

Наибольшие объемы иностранных инвестиций в млн. долларов: г.Киев - 555,1; Киевская область - 170,6; Днепропетровская область - 141,5; АР Крым - 119,8; Одесская область - 119,0; Черкасская область - 106,3. В инвестициях в одинаковой мере остро нуждаются все регионы Украины.

Зарубежные инвесторы проявили наибольший интерес к таким отраслям народного хозяйства (в млн. долл. США), как пищевая промышленность - 366,5; внутренняя торговля - 303,6; машиностроение и металлобработка - 152,2; финансы и кредит - 152,3; строительство и промышленность строительных материалов - 116,9; химическая и нефтехимическая промышленность 114,1; что составляет 67,1 % от общего объема.

Иностранные инвестиции вложены в 6247 предприятий, из которых лишь 1854 (29,7 %) выпускают продукцию.

Общая потребность экономики Украины (прогнозируемая) соста-вляет более 40 млрд. долл. В инвестициях нуждаются практически все отрасли экономики: металлургия - 7 млрд. долл., машиностро-ение - 8,5 млрд. долл., транспорт - 3,7 млрд. долл., химия и нефтехимия - 3,3 млрд. долл.

Объемы поступлений иностранных инвестиций в 1997 году составили около 530 млн. долл., или 100,7 % от вложенных иностранных инвестиций в 1996 году.

Инвестиции из Украины на 01.10.97 года осуществлены в объеме 137,8 млн. долл., в том числе в страны СНГ и Балтии - 52,2 млн. долл., другие страны мира - 85,6 млн. Долл.

Приведенные данные и тенденции, которые из них следуют, сви-детельствуют о завершении короткого периода романтического от-ношения к инвестированию в экономику Украины. В реальной ситуации сложился и негативно влияет на поведение независимых инвесторов целый ряд проблем, которые требуют безотлагательного урегулирования.

Главными основами государственной инвестиционной политики на ближайшую перспективу являются: увеличение объемов капита-льных вложений субъектов хозяйствования за счет прибыли и новой амортизационной политики; усиление влияния государства на активизацию инвестиционного процесса через увеличение объемов бюджетного финансирования капитального строительства крупных инфраструктурных объектов и введения кредитных основ бюджетного финансирования инвестиций; создание условий для привлечения долгосрочных кредитов коммерческих банков, упорядочение деятельности инвестиционных и инновационных фондов, переход от сертификации к денежной приватизации; увеличение инвестиционных ресурсов, которые формируются на фондовом рынке и за счет сбережений населения; введение экономического механизма страхования рисков внутренних и внешних инвестиций; образование соответствующих институтов по вопросам интеграции промышленного и банковского капитала, мобилизации средств под эффективные инвестиционные проекты в приоритетные отрасли экономики.

С целью облегчения поиска эффективных объектов инвестирования и инвесторов во многих министерствах и ведомствах Украины образованы банки данных объектов инвестирования в разрезе отраслей народного хозяйства и регионов (например, база данных Минэкономики включает более 2000 таких объектов).

На основании информации посольств, стран - потенциальных инвесторов и материалов, которые поступают в правительство, образовано базу данных иностранных инвестиционных фирм (их более 200), которую используют украинские производители для поиска иностранных инвесторов.

Увеличение поступлений иностранных инвестиций в экономику Украины способствовало бы образованию отдельных экспортно-промышленных зон (вариант свободных экономических зон).

Государство должно прилагать все силы для реструктуризации экономики, стабилизации общей политической и экономической ситуации, что будет способствовать улучшению инвестиционного климата в стране.

Успешно проведенная денежная реформа монетарными способами приостановила инфляцию - за 11 месяцев 1997 года ее уровень - 8,6 %, отменены нетарифные методы регулирования экспортно-импортных операций, ведется работа по стабилизации и либерализации внешнеэкономической деятельности, сбалансированности таможенной и ценовой политики, осуществляется реформирование налоговой системы в сторону уменьшения давления на производителя, совершенствуется нормативно-правовая база.

В соответствии с распоряжением Президента Украины от 18.08.97 года № 298 “О неотложных действиях по ускорению реформ и выводу экономики Украины из кризиса” готовится ряд законодательных актов, направленных на стимулирование инвестиционной деятельности, улучшение условий деятельности инвесторов, в том числе зарубежных, в конкретных сферах хозяйственной деятельности, а именно:

1. - об изменениях и дополнениях к Закону Украины “О режиме иностранного инвестирования”, что предполагает освобождение от ввозной пошлины иностранных инвестиций в виде устройств, обо-рудования,, которые вносятся в уставный фонд предприятий с ино-странными капиталом;
2. - об изменениях к Закону Украины “О государственной пошлине” в части уменьшения государственной пошлины за нотариальное освидетельствование договоров залога;
3. - о восстановлении льгот совместным предприятиям производственной сферы с иностранными инвестициями, зарегистрированных до 01 января 1995 года;
4. - об изменениях и дополнениях к Земельному кодексу Украины относительно предоставления иностранному инвестору права соб-ственности на земельный участок под предприятия, а также возможности продажи ему объектов приватизации вместе с земельными участками.

Планируется принятие закона Украины о соглашениях по разделению продукции, который должен ускорить привлечение иностранного капитала для освоения запасов нефти и газа в Украине.

После принятия закона о бухгалтерском учете и отчетности будет проведена окончательная гармонизация национальной системы отчетности соответственно к международным стандартам.

2. Государственный кредит.

Государственный кредит отражает кредитные отношения по поводу аккумуляции государством денежных средств на началах возвратности для финансирования государственных расходов. Кредиторами выступают физические и юридические лица, заемщиком - государство в лице его органов (Министерства финансов, местных (муниципальных) органов власти). Для заемщика даннная форма кредита позволяет мобилизовать дополнительные денежные ресурсы для покрытия бюджетного дефицита без использования для этих целей бумажно-денежной эмиссии, для неинфляционного кредитно-денежного обращения путем операций на открытом рынке, формирования финансового рынка. В условиях развития инфляционного процесса государственные займы у населения временно уменьшают его платежеспособный спрос. Из обращения изымается избыточная денежная масса, т.е. происходит отвлечение средств из денежного оборота на заранее оговоренный срок. Чрезмерное увеличение государственного долга вместе с тем может привести к платежам по обязательствам, сумма которых составит величину большую, чем поступления от займов, что отрицательно скажется на состоянии финансов государства.

Местные органы власти осуществляют мобилизацию средств на кредитной основе, которые могут использоваться на благоустройство городских и сельских районов, строительство, реконструкцию объектов здравоохранения, культурного, просветительного, жилищно-бытового назначения и др. В результате сокращается спрос указанных органов на средства из государственного бюджета.

Денежные средства, поступающие от выпуска местных облигаций, обычно зачисляются во внебюджетные фонды. Для реализации, например, какого-либо проекта муниципальный орган может выделить часть средств из местного бюджета, взять банковский кредит (что не всегда является выгодным) либо использовать внебюджетные средства, полученные от выпуска местных облигаций.

Такие облигации считаются надежными и ликвидными ценными бумагами. Их надежность обеспечивается двумя способами: посредством общей налоговой мощи, а также доходами существующих объектов либо недвижимостью строящихся. Ввиду этого процентные ставки по местным облигациям является близкими к процентным ставкам государственных облигации.

Инвесторы, которые приобретают местные облигации, поставляют муниципальным органам необходимые для реализации проектов заемные средства. Если бы не эти поступления, то муниципальные органы вынуждены были бы использовать часть средств местных бюджетов, а такие средства могут быть получены в результате повышения местных налогов. Таким образом, выпуск местных облигаций позволяет решать одновременно несколько задач: муниципальные органы получают необходимые им для реализации проекта заемные денежные средства; им нет необходимости использовать средства местного бюджета, а значит и увеличивать местные налоги; инвесторы получают в собственность надежные и ликвидные ценные бумаги, приносящие определенный доход, местное население получает важный для его существования объект и пользуется его товарами, работами или услугами.

Ввиду изложенного выше в большинстве случаев доходы от местных облигаций не облагаются налогом либо облагаются по льготной ставке. Указанное обстоятельство делает местные облигации привлекательными для крупных институционных инвесторов, несмотря на низкую их доходность.

Для кредиторов государственный кредит - форма сбережения, инвестирования средств в ценные бумаги, приносящая дополнительный доход. Велика и гарантия выполнения условий кредитной сделки со стороны государства. Рынок государственных ценных бумаг предоставляет первичным инвесторам (кредиторам) ряд уникальных возможностей, таких как гарантия полноты и своевременности платежей; возможность единовременного размещения практически неограниченных сумм денежных средств; высокая ликвидность; относительно высокая доходность; наличие эффективной системы безналичных расчетов по бумагам и др.

Государственный кредит делится на виды , отражающие специфику отношений и влияния ряда факторов. Виды государственного кредита определяются:

1. составом заемщиков и кредиторов;
2. конкретными причинами появления потребности у государства в мобилизации средств;
3. местом получения кредита; формой его оформления;
4. методами привлечения денежных ресурсов и способами их возврата;
5. сроками погашения государством своих обязательств;
6. степенью риска кредитора и заемщика.

В зависимости от характеристики заемщика государственный кредит бывает централизованным и децентрализованным. В первом случае в качестве заемщика выступает Кабинет Министров и его центральный финансовый орган страны (Министерство финансов), во втором - местные органы власти (Совет депутатов). Децентрализованные займы проводятся для частичного покрытия расходов местного бюджета, а целевые займы для финансирования конкретных проектов, связанных с социально-экономическим развитием области, города, района. Местные займы обеспечиваются материальными, финансовыми и невещественными активами, находящимися в коммунальной собственности.

По месту получения кредита, государственный кредит подразде-ляется на внутренние и внешние займы. В Украине казначейские обязательства являются краткосрочными, если они выпущены со сроком погашения до 1 года, среднесрочными - от 1 до 5 лет, долгосрочными - от 5 до 10 лет. В каждом конкретном случае оговариваются условия, формы и сроки государственного кредита.

В зависимости от формы и порядка оформления кредитных отношений различают: государственные облигационные и безоблигационные займы. Выпуск разного рода казначейских обязательств, векселей, кредитование центральным банком государственного бюджета (если это разрешено законом; в ряде стран, например в Дании, закон вообще запрещает государству брать какие-либо кредиты в национальном банке) - это примеры безоблигационных займов.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство юридического лица, ее выпустившего, возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок, с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Преимущественно выпускаются облигации внутренних, государственных и местных займов. Они могут быть как именными, так и на предъявителя, процентными и беспроцентными (целевыми), выигрышными, свободно обращающимися или с ограниченным кругом обращения, сберегательными, казначейскими. Выпуск облигаций может предусматривать добровольное размещение среди юридических и физических лиц, а также обязательную покупку их юридическими лицами.

Казначейские обязательства государства - вид ценных бумаг, удостоверяющих внесение их держателями денежных средств бюджет и дающих право на получение фиксированного дохода в течение срока владения ими. Размещаются на добровольной основе среди юридических и физических лиц.

Ценные бумаги государства делятся на две группы: бумаги, которые могут обращаться на вторичном рынке; бумаги, не поступающие на вторичный рынок. На вторичный рынок могут поступать: казначейские обязательства (вексели), облигации. Не обращаются на вторичном рынке облигации (или другой вид ценной бумаги), оформляющие внешний долг; а также обычно, облигации местных органов власти.

Продажу ценных бумаг Кабинета Министров могут осуществлять уполномоченные банки. Проведение операций с государственными ценными бумагами на открытом рынке осуществляет Национальный банк.

При приобретении ценной бумаги правительства значение имеет доход от нее, который зависит от вида ценной бумаги, ее номинальной величины, срока, условий выпуска, степени риска, темпов инфляции. Основная неопределенность исходит из возможности изменения ожидаемых темпов инфляции. Если темпы инфляции повышаются, то кредиторы несут убытки, а заемщик получает прибыль.

Для кредитора (юридических и физических лиц) при приобретении ценных бумаг правительств имеются и другие риски, например, кредитный, рыночный, процентный.

Кредитный риск, присущий ценным бумагам, связан с вероятностью того, что финансовые возможности эмитента (государства) уменьшатся, так что он окажется не в состоянии выполнить свои финансовые обязательства. Кредитный риск, связанный с обязательствами государства, вытекает из особенностей должника или эмитента, из характера экономических объектов, на которых покоятся обязательства, из способности взимать налоги и получать займы.

Рыночный риск возникает в связи с непредвиденными изменениями на рынке ценных бумаг или в экономике в результате которых привлекательность правительственных ценных бумаг в качестве объекта вложений (инвестиций) может быть отчасти утрачена, так что их продажа станет возможной лишь со скидкой или в известной мере в принудительном порядке.

Процентный риск - это риск изменения процентных ставок и связанный с этим риск снижения их рыночной цены. Причины этого - фиксация процента по облигациям в договорном порядке в момент их выпуска и относительная свобода колебаний рыночных ставок вверх и вниз.

В процессе инвестиций в ценные бумаги следует соблюдать правило диверсификации вложений, т.е. снижения риска серьезных потерь. Этого можно добиться при распределении вложений между множеством разных ценных бумаг. Вложения целесообразно ограничивать по видам ценных бумаг, отраслям экономики, регионам, сроку погашения по долговым обязательствам.

Украина как суверенное государство также использует займы как краткосрочные, так и среднесрочные (облигационные займы).

Выпуск облигаций государственного внутреннего займа (ОГВЗ) осуществляется с целью привлечения временно свободных средств юридических и физических лиц, в том числе иностранных, для возмещения дефицита республиканского бюджета.

Кроме финансирования бюджетных потребностей, другой важной целью выпуска государственных облигации является увеличение притока иностранной валюты. Это способствует укреплению национальной денежной единицы, коль скоро мобилизованную таким образом иновалюту можно использовать в экспортно-импортных расчетах. Необходимо отметить, что государство не всегда должно выпускать в этих целях облигации внешнего займа или облигации в иностранной валюте. В развитых странах оно влияет на приток валюты путем установления определенного процента на свои облигации, деноминованные в национальной валюте. Если процентная ставка государственных облигаций выше ставки по аналогичным ценным бумагам других стран, то иностранные инвесторы могут отдать предпочтение первым, поскольку доход от них выше. Для приобретения таких облигаций иностранные инвесторы вынуждены приобретать национальную валюту страны, в которой выпускаются привлекательные облигации, и расплачиваться ею за эти облигации. Увеличение продажи национальной валюты означает, что спрос на эту валюту возрос и, следовательно, повышается цена на нее. В этом случае говорят, что курс данной национальной валюты повышается.

Наконец, третьей важной целью выпуска государственных облигаций является оказание сдерживающего влияния на инфляцию. В этом случае денежные средства, полученные от выпуска государственных облигаций временно изымаются "из оборота", то есть, "придерживаются". Если в обороте находится слишком большое количество денежных средств, то оно повышает возможности покупателей по расходованию денег на приобретение товаров и услуг, то есть происходит увеличение спроса. Последнее вызывает повышение цен на товары и услуги, то есть увеличивается инфляция. Для того чтобы, не давать покупательскому спросу расти быстрыми темпами, необходимо уменьшить количество денег, которые могут быть потрачены на приобретение товаров и услуг. Сделать это можно путем создания стимулов к тому, чтобы сохранение денег и получение доходов от него было более выгодным, чем расходование их на приобретение товаров. Именно это и достигается в определенной мере при помощи выпусков государственных облигаций.

Указанные выше цели могут быть достигнуты при условии, что государственные облигации способны удовлетворять ряду требований, в частности, требованиям надежности, определенности и ликвидности. Государственные облигации, как правило, удовлетворяют указанным выше требованиям. Они считаются самым надежным видом бумаг, поскольку предполагается, что государство гарантирует выполнение своих обязанностей по выпущенным им облигациям "всей своей мощью" (7). В развитых странах вложение средств в государственные облигации рассматривается как относительно безрисковое вложение. Указанным облигациям также присуща высокая степень определенности. То есть инвесторы знают, что они имеют дело с государством, что государственное управление является в большей мере стабильным и последовательным и что возникновение неожиданностей, которые бы существенно ухудшили положение инвесторов, исключаются.

Ввиду надежности и определенности, государственные облигации обладают также ликвидностью. Их легко можно продать и купить в случае необходимости, они без каких-либо ограничений принимаются как средство расчета или обеспечения обязательств.

Обладая такими характеристиками, государственные облигации, естественно, представляют наибольший интерес для крупных институционных инвесторов - коммерческих и сберегательных банков, финансовых компаний, страховых компаний, пенсионных фондов, инвестиционных фондов и компаний. Указанные инвесторы распоряжаются большими денежными средствами и поэтому заинтересованы вкладывать их в надежные, определенные и ликвидные ценные бумаги.

Вместе с тем, ввиду наличия снова-таки упомянутых выше характеристик, государственные облигации являются наименее доходными. Процентные ставки по государственным облигациям являются наиболее низкими среди всех долговых ценных бумаг. Однако в определенном смысле и это обстоятельство имеет свое преимущество, коль скоро все остальные долговые ценные бумаги обладают большей степенью рискованности, меньшей мерой определенности и могут быть более или менее ликвидными, то установление процентов по ним осуществляется на основе сравнения различий по указанным выше критериям между институционными долговыми ценными бумагами и государственными облигациями, выпускаемыми на этот же срок. Таким образом, процентная ставка по государственным облигациям выполняет кроме прочего, также функцию общерыночного показателя, на основе которого определяются процентные ставки других долговых ценных бумаг, кем бы они не выпускались в данной стране.

Процентные ставки по облигациям других эмитентов находятся в прямой зависимости от процентных ставок по государственным облигациям.

Облигации выпускаются по решению Кабинета Министров Украины Министерством финансов, являются государственными ценными бумагами и размещаются среди инвесторов на добровольной основе. Эмиссия облигаций осуществляется в виде записей по счетам регулярно со сроками их обращения от 1 до 12 месяцев.

Первичное размещение облигаций производится путем их продажи на аукционе инвесторам - участникам аукциона. При первичном размещении облигации продаются на дисконтной основе (по стоимости ниже номинальной) по предлагаемым на аукционе ценам (цена отсечения), но не ниже цен, устанавливаемых Министерством финансов в день проведения аукциона. Выпуск облигаций считается состоявшимся, если при первичном размещении продана определенная доля от их общего количества (например, не менее 10 процентов и т.д.). Первичные инвесторы имеют право в установленном законодательством порядке продавать облигации на вторичном рынке ценных бумаг через биржи.

Национальный банк, как центральный депозитарий, по согласованию с Министерством финансов может продавать на вторичном рынке ценных бумаг облигации, не реализованные при первичном размещении, в течение срока их обращения по ценам не ниже цен в день проведения аукциона. Правительство обязуется погасить облигации по истечении ока их обращения.

Инвесторы получают доход в виде разницы между ценами реализации (погашения) и ценами приобретения облигаций.

В обращении облигации могут использоваться первичными держателями при расчетах за товары (работы, услуги), а также выступать предметом залоговых обязательств. Исчерпав свои расчетные функции после прохождения установленного числа передаточных подписей, облигации поступят в свободное обращение на рынок ценных бумаг и могут приобретаться юридическими лицами Украины и других государств. Финансовый рынок позволяет осуществлять трансформацию государственных облигаций в денежные средства и другие финансовые активы.

Погашение облигаций производится Национальным банком по номинальной стоимости облигаций, увеличенной на сумму процентной ставки, установленной при выпуске облигаций. Министерство финансов по истечении срока обращения облигаций выделяет необходимые средства Национальному банку.

Развитие рынка государственных ценных бумаг преследует цель - закрепить положительные тенденции по стабилизации денежно-кредитных отношений; расширить безинфляционное покрытие дефицита государственного бюджета за счет эмиссии высоколиквидных ценных бумаг; дальнейшее развитие вторичного рынка ценных бумаг.

Операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами производятся также и для управления ликвидностью банковской системы.

Государственный кредит формирует часть государственного внутреннего долга. Значительная доля государственного долга состоит из внешних займов, которые связаны с развитием международного кредита.

**Список использованной литературы.**

1. Закон України “Про цінні папери і фондовій' біржі”.
2. Закон України “Про інвестиційну діяльність”.
3. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування. Пер. З англ. - М.: Діло, 1997.
4. Інвестиції в Україні. Під ред. С. І. Вакарина (Міжнародний валютний фонд). - К.: “Конкорд”, 1996.

5. Мертенс А. В. Інвестиції: Курс лекцій по сучасній фінансовій теорії. - К.: Київське інвестиційне агентство, 1997.

6. Пересада А. А. Основи інвестиційної діяльності. - К.: Либра, 1994.

7. Е. М. Бородина, Ю. С. Голикова, Н.В. Колчина, З. М. Смирнова Финансы предприятий. Москва, 1995 г.

1. Джей К. Шим, Джоэл Г. Сигел Финансовый менеджмент. Москва, 1996 г.
2. Роберт Н. Холт Основы финансового менеджмента. Москва, 1993 г.
3. Фельзенбаум “Иностранные инвестиции в России”. Вопросы Экономики;

11. Строев “Инвестиционная политика государства”. Журнал “ЭКО” №1 за 1998 год;

12. Филатов, “Проблемы инвестиционной политики в индустриальной экономике переходного типа”. Вопросы Экономики, 1995 год;

13. Витин, “Мобилизация финансовых ресурсов для инвестиций”. Вопросы Экономики, 1994 год;

1. “Коллективные вложения” 1997 год;

15. Гиляров и Д. Ендовицкий “Моделирование в стратегии планировании долгосрочных инвестиций”. Журнал “Аудитор” №10 за 1997 год;

16. Уринсон “Активизация инвестиционной политики”. Журнал “Экономист” №9 за 1997 год;

17. “О социально-экономическом положении России”. Экономика и жизнь, 1994 год;

18. Уринсон “Перспективы инвестиционной активности”. Журнал “Экономист” №2 за 1997 год;

19. Норин “Инвестиционная деятельность на Дальнем Востоке”. Журнал “Внешне экономическая деятельность” №7 за 1997 год;

1. “Экономика и жизнь”. номер 5 за 1996 год.

21. “Собрание законодательства Российской Федерации”, номер 4 от 10 октября 1992 года, официальное издание администрации президента Российской Федерации, Москва.

22. Сакс. “Рыночная экономика и Россия”. М., “Экономика”, 1995 г.

23. Шапошников. “Общеэкономическая оценка инвестиционных программ и проектов” Журнал “Экономист”. № 5, 1996 год.

24. Шахназаров. “Инвестиции: ситуация и перспективы”. Журнал “Экономист”, № 1, 1994 год.

25. ”Экономика внешних связей” Учебник за 1995 год.

26. Журнал “Международный бизнес России” №1, за 1997 год.