Большой интерес политиков и экономистов нашей страны вызывает бедственное положение на рынке инвестиций. В данной реферативной работе автором представлены мнения нескольких экономистов, которые отражают ту ситуацию, которая сложилась в нашей стране. Каждый из них предлагает свои пути решения проблемы.

Что же такое инвестиции ? И нужны ли они вообще ?

Наша страна привлекает капитал в форме прямых и портфельных инвестиций, в виде ссудных капиталовложений и путем размещения облигационных займов на международном рынке капиталов. Несмотря на снижение удельного веса прямых инвестиций в общем размере иностранных капиталовложений в нашу экономику до 27,7% в первой половине 1996 года, по сравнению с 1991 годом, эта форма привлечения капитала остается доминирующей.

Прямые инвестиции обеспечивающие иностранным инвесторам право на управление предприятием, представляют собой преимущественно взносы в уставные фонды совместных предприятий и кредиты, полученные от зарубежных совладельцев предприятий. На середину 1996 года накопленный объем прямых иностранных инвестиций составлял около 8 млрд. долларов и примерно 3 трлн рублей.

В связи с приватизацией государственной собственности, акционированием предприятий в стране созданы предпосылки для иностранных портфельных инвестиций. В 1991-1993 гг объем портфельных инвестиций оценивался в 60 млн. долларов . С 1994 года прослеживается тенденция к увеличению их импорта в Россию. Максимального уровня объем заказов на покупку акций российских приватизированных предприятий достиг в августе 1994 года, составив 500 млн. долларов.

В настоящее время для иностранных инвесторов данная форма капиталовложений в нашу экономику относится к рисковым инвестициям. По оценкам западных брокерских фирм, иностранные инвесторы, которые ранее приобрели акции российских приватизированных предприятий, потеряли за последний квартал 1994 года около 75% вложенных сумм из за падения курсовой стоимости этих ценных бумаг. Но портфельные инвестиции остаются одной из наиболее прибыльных и перспективных форм капиталовложений в отдельные отрасли нашей экономики, прежде всего в связь, телекоммуникации, пищевую, деревообрабатывающую, цементную.

По данным статистики, в первой половине 1996 года объем зарубежных портфельных инвестиций составил 20,4 млн. долларов и 5,2 млрд. рублей. Большая часть валютных инвестиций приходилась на вложения в краткосрочные ценные бумаги, а рублевые инвестиции направлялись преимущественно на покупку акций российских компаний.

В последние годы в мировой экономике прослеживается тенденция к росту привлечения капитала в ссудной форме. Экспорт ссудного капитала осуществляется как по государственной, так и по частной линии, на льготных и коммерческих условиях. Это государственная помощь, кредиты на осуществление конкретных инвестиционных проектов, техническая помощь, экспортные кредиты, облигационные займы и др. Большая часть ссудных инвестиций приходится на международные финансовые организации, крупные банки, национальные фонды экономического сотрудничества с зарубежными странами и др. Более жесткие условия займов и кредитов предлагают частные банки и государственные организации при кредитовании экспортных поставок. С точки зрения коммерческих условий (срок кредита, льготных период, уровень процентной ставки), наиболее предпочтительны кредиты международных финансовых организаций и двусторонняя помощь развитию. С учетом этого строится привлечение ссудных инвестиций нашим государством.

В июне 1992 года Россия вступила в международный банк реконструкции и развития (МБРР). Кредитное сотрудничество МБРР со странами-заемщиками строится на основе утверждаемой для каждой страны стратегии. Ныне действующая стратегия для России была принята в июне 1995 года; она предусматривает возможность получения ежегодно 6-7 кредитов на сумму 1,2-1,5 млрд долларов. На начало 1996 года между Россией и МБРР было подписано 20 соглашений о займах для финансирования проектов в различных секторах экономики, 17 из них на общую сумму 4,2 млрд долларов вступили в действие.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) - единственная международная финансовая организация, членом и одним из учредителей которой был СССР. Официально банк приступил к операциям в апреле 1991 года. Деятельность его направлена на содействие структурной перестройке экономики в государствах Восточной Европы, России и других странах СНГ. Мандат ЕБРР предусматривает преимущественное (не менее 60%) направление его финансовых ресурсов на поддержку деятельности негосударственных коммерческих структур, причем проекты такого рода должны осуществляться без государственных гарантий. Размер акционерного капитала ЕБРР составляет 10 млрд экю (свыше 13 млрд долларов). Квота России определена в 40 тысяч акций, или 4 % оплаченного капитала (около 150 млн долларов), что позволяет иметь своего представителя в совете директоров банка. Стратегией деятельности банка в отношении России определены: содействие развитию промышленных предприятий; поддержка финансового сектора; разработка энергетических ресурсов; поддержка инфраструктурных объектов. К началу 1995 года правлением банка одобрен 41 инвестиционный проект с общей суммой капиталовложений в размере 1,2 млрд долларов. С учетом выделения средств другими международными финансовыми организациями, на финансирование этих проектов потребуется в совокупности до 3 млрд долларов.

В международный валютный фонд (МВФ) Россия вступила в 1992 году, а в 1993 году получила первый кредит на поддержку экономических реформ в размере 1,5 млрд долларов. Средства были использованы для финансирования дефицита государственного бюджета и для создания золотовалютных резервов. В 1995 году Россия получила от МВФ резервный стабилизационный кредит в размере 6,3 млрд долларов, средства которого были также использованы для финансирования дефицита государственного бюджета и пополнения валютных резервов. В 1996 году была согласована сумма кредита - 10,2 млрд долларов.

Международная финансовая корпорация (МФК) - независимый член МБРР, работает на микроуровне, финансируя негосударственные программы, непосредственно отдельные предприятия, компании, банки и др. Россия официально вошла в МФК в апреле 1993 года. Начало деятельности Корпорации в России положили проекты финансирования предприятий нефтегазовой промышленности: кредит в размере 70 млн. долларов - на разработку Ардалинского нефтяного месторождения в Тимано-Печорском регионе (60 млн долл) и увеличение производительности существующих нефтяных и газовых скважин по фракциям нефти в Томской области (10 млн долл). В середине 1994 года МФК открыла кредитную линию в размере 15 млн долларов Международному московскому банку для кредитования малых и средних предприятий.

Существует также новая форма привлечения иностранного капитала - выпуск и размещение еврооблигаций (евробондов). Еврооблигации служат тем же целям, что и Государственные казначейские облигации (ГКО) и Облигации федерального займа (ОФЗ), с их помощью финансируется дефицит государственного бюджета. Привлечение финансовых ресурсов путем эмиссии еврооблигаций значительно выгоднее для России, чем выпуск ГКО и других видов долговых обязательств для внутренних инвесторов. Выпуск еврооблигаций является одним из способов снижения страхового риска для иностранных инвесторов. В 1997 году планируется привлечь с европейского рынка капиталов примерно в сумме 1,3 млрд долларов.

Обратим внимание на мнение В. Адрианова, доктора экономических наук. Он указывает ,что В 1994 году произошло радикальное изменение структуры иностранных инвестиций. В нашу экономику было вложено около 2 млрд долларов, в основном в топливно-энергетический комплекс - 49,5 % (521,7 млн долларов). Остальная часть - 9,8 % (103,0 млн долларов)-в торговлю и общественное питание, 5,6 % (5,9 млн долл) - в строительство, 4,7 % (49,5 млн долл) - в целлюлозно-бумажную промышленность, 4,3 % (43,4 млн долл) - в машиностроение и металлообработку, 26,1 % (276,7 млн долл) - прочие отрасли.

Отраслевое распределение зарубежных вложений в экономику России в 1995 году свидетельствует об определенной диверсификации сферы приложения иностранного капитала и изменении приоритетов для инвесторов. В первой половине 1996 года на первое место в отраслевом распределении иностранных инвестиций вышли кредитно-финансовая сфера и страхование (27,3%) на долю пищевой промышленности приходилось 7,9%, топливно-энергетического комплекса- 7,8, торговли и общественного питания - 6,7, машиностроения и металлообработки - 5, деревобрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности - 4,6 науки и научного обслуживания - 1, строительства - 0,5 %.

В последние годы повышенный интерес проявляют иностранные инвесторы к вложению капитала в развитие средств связи и телекоммуникаций. В настоящее время на рынке средств связи наблюдается своеобразный бум. По количеству крупных проектов в области коммуникаций мы опережаем многие страны мира. Иностранные инвестиции в развитие телекоммуникационных систем составили: в 1993 году - 300 млн долл, в 1994 году -500 млн долл, в 1995 году - 512 млн долл, в 1996 году - 750 млн долларов.

Анализ регионального распределения импорта иностранного капитала, проведенный В. Адриановым, показывает, что доля Москвы в общем объеме иностранных капиталовложений увеличилась до 56,6 %, в то время как в других регионах - сократилась, составив: Тюменская обл - 4,6 %, Республика Татарстан - 4, нижегородская обл - 2,9 %, Самарская обл - 2,6 %, Санкт-Петербург - 2,4 %, Сахалинская обл - 2,1 %, Томская обл - 1,9 %.

Он также просит обратить наше внимание и на другой аспект регионального распределения зарубежных капиталовложений. А именно, практически все регионы, объявившие о создании свободных экономических зон, не входят в число приоритетных для иностранных инвесторов, поскольку объявление этих зон не подкрепляется реальными правовыми гарантиями и экономическими стимулами для зарубежных вкладчиков.

Основной организационной формой деятельности иностранного капитала являются совместные предприятия. Наибольшее количество совместных предприятий создано с участием капитала из промышленно развитых стран, прежде всего США -1433, Германии - 1141, Великобритании - 557. Сумма вкладов иностранных участников в акционерный капитал совместных компаний на середину 1995 года составила около 3,5 млрд долларов. Доля иностранного капитала в совместных предприятиях равняется в среднем 35-45 %, прослеживается тенденция к росту, что связано с льготами при налогообложении.

Рассмотрим мнение кандидата экономических наук, директора Московского филиала Восточно-Сибирского коммерческого банка, В. Плакина. “... Одной из самых неблагоприятных тенденций развития экономики России является продолжающийся спад в инвестиционной сфере. За шесть лет (1990-1995 гг) объем инвестиций в народное хозяйство сократился на 86 %. ...Спад в инвестиционной сфере остается более глубоким, чем по промышленности и народному хозяйству в целом. Можно констатировать, что в стране развернулся крупномасштабный инвестиционный кризис. ...” В. Плакин указывает, что его основными отличительными особенностями являются: резкий спад объемов инвестиций и переток инвестиций в сырьевые экспортоориентированные отрасли. Это ухудшило структуру экономики и поставило под угрозу национальную и экономическую безопасность страны.

Необходимыми предпосылками крупномасштабного притока иностранных инвестиций в российскую экономику, по мнению В. Плакина, являются укрепление законодательной базы и правовых гарантий для зарубежных инвесторов, упрощение и де бюрократизация механизма взаимодействия с зарубежными партнерами. В качестве конкретных мер в данном направлении он называет скорейшее принятие новой редакции законов об иностранных инвестициях и о разделе продукции, законов о свободных экономических зонах, о концессиях и отражение в Земельном кодексе права частной собственности иностранцев на землю.

И еще одно мнение - мнение В. Студенцова , мало чем совпадающее с вышеизложенными. Он обращает большое внимание не только на относительно небольшие объемы иностранных инвестиций, но и на сам их характер. В. Студенцов указывает на то, что развитие иностранными инвесторами экспортных производств и создание конкурентной среды идут однобоко. Зарубежные инвесторы участвуют в производстве сырья и полуфабрикатов, но неохотно вкладывают средства в машино-и приборостроение. Но интересы экономических субъектов не совпадают с общенациональными. Еще более они расходятся у зарубежных партнеров с общенациональными интересами принимающей страны. По степени их совпадения следует различать добросовестных, недобросовестных и псевдоинвесторов. Только деятельность добросовестных зарубежных инвесторов оказывает положительный эффект на экономику страны, импортирующей капитал.

Однако, В. Студенцов утверждает, что недобросовестность часто не преднамеренна, а ситуационна: просто пользуются непродуманностью и несовершенством законодательства, непроясненностью некоторых административных процедур, неразберихой, коррумпированностью должностных лиц и т.д. Недобросовестное поведение может носить и упредительный характер, быть следствием ожидания нарушений договоренностей со стороны партнера, властей страны-реципиента и др.

В процессе приобретения российских предприятий недобросовестное поведение иностранного инвестора принимает различные формы. Это, во-первых, спекулятивная покупка предприятий (акций) с целью последующей перепродажи.

Во-вторых, стремление к краткосрочному извлечению прибыли любой ценой. Это возможно по той причине, что долгосрочные вложения представляются слишком рискованными, а потому ставка делается на жесткую экономию издержек, а если и на инвестиции, то с коротким сроком окупаемости. Осуществление таких замыслов может грозить предприятию эрозией его социальной сферы, массовыми увольнениями, деградацией производственной базы и т.п.

В-третьих, закрытие и свертывание производства с целью переноса его за рубеж и ограничения предложения, чтобы обеспечить большую выгодность зарубежных предприятий.

В-четвертых, приобретения предприятия исключительно ради ноу-хау с утратой российским деловым сообществом приоритета в соответствующих областях на мировом и внутреннем рынке.

В-пятых, превращение российского предприятия в технологический придаток зарубежной компании, неспособный к самостоятельному развитию путем, ограничения и свертывания НИОКР, перевода их за рубеж.

И, наконец, в-шестых, покупатель может преследовать не экономические, а военные цели, когда за ним стоит соответствующее ведомство той или иной страны.

Все эти действия в той или иной мере можно предотвратить, но “цена” такой недобросовестности и усилий по исправлению ее последствий может быть весьма велика.

В. Студенцов приводит несколько примеров недобросовестного поведения иностранных инвесторов.

“... Широко распространена практика приобретения компаниями одной страны предприятий другой с целью ограничения последними экспорта на рынки, “контролируемые“ покупателями. По свидетельству журнала “Бизнес централ юроп”, западноевропейские компании скупают цементные предприятия стран Центральной Европы с единственной целью сохранения своих монопольных позиций на западных рынках. Они, утверждает журнал, “будут препятствовать конкуренции, сохранять местные монополии и поддерживать высокие цены”. И неудивительно, ведь, розничные цены на цемент, например, в Германии вдвое выше, чем в Чехии. По данным Роскоммаша, акции машиностроительных предприятий приобретаются иностранными фирмами (через российские подставные) в основном с целью вывода их с внешнего рынка как конкурентов.

Нередко зарубежные партнеры нарушают инвестиционные и прочие обязательства. Яркий пример тому нашумевшая история сотрудничества московской швейной фабрики “Большевичка” с английской фирмой “Иллингуорт Моррис”. В 1993 году последняя за символическую сумму (92 тыс. долларов), обещая осуществить “инвестиционную программу” по модернизации оборудования, организовать собственную дилерскую сеть, а также ряд иных обязательств, получила 49 % акций предприятия. И ни одно из них не было выполнено.

В рамках транснациональных компаний минимизация издержек и максимизация дохода осуществляются безотносительно к национальной и территориальной принадлежности входящих в них отдельных предприятий. Это означает, что переход к такой компании контроля над российским предприятием способен привести к потере им технологической, финансовой и прочей независимости. Результатом этого может стать, например, скрытый вывоз капитала из России в форме занижения цен на товары, поставляемые в рамках внутрифирменного обмена заводам за рубежом, скрытый же экспорт технологии и т.п. Имеют место и попытки организовать в стране-реципиенте производство устаревшей продукции....”

В. Студенцов также обращает наше внимание на тот факт, что зарубежные компании нередко наносят вред экологии принимающей страны. Они пытаются вкладывать средства в природоемкие, экологически опасные производства, использовать ее территорию для переработки или хранения токсичных отходов, применять технологии, которые из-за экологической опасности запрещены в развитых странах.

Особое внимание он также обращает на скупку зарубежными предприятиями акций военных и стратегических предприятий. Переход производства военной техники и вооружений особенно страны - традиционного соперника в собственность зарубежной компании, в большинстве случаев будет фактически означать управление им иностранными правительствами.

Потенциальные военные риски существуют при инвестировании иностранцами средств в предприятия не только ВПК, но и ряда инфраструктурных отраслей - транспорта, транспортных терминалов, средств и линий связи и т.п. В случае возникновения политической и военной напряженности со страной-донором, с ее союзником или сателлитом может, в частности, оказаться, что установленные ее специалистами телефонные сети легко прослушиваются или внезапно выходят из строя.

Где же выход из создавшегося положения ? Не допускать в страну зарубежных инвесторов или же, допуская на известных условиях, контролировать ? В. Студенцов не дает однозначного ответа. Если действия инвесторов в той или иной сфере сложно контролировать, их последствия проявляются спустя длительное время и сопряжены с трудновосполнимым ущербом, то такая сфера должна остаться уделом отечественного предпринимательства. Поэтому, считает В. Студенцов, нужно определить отрасли и производства, над которыми необходим национальный контроль. Причем на ряд предприятий доступ для иностранных инвесторов должен быть исключен. Соображения политической, военной, технологической и экономической безопасности диктуют необходимость ограничения иностранных инвестиций в некоторые производства. В соответствии с указом Президента РФ от 17.11.1992 года иностранные инвесторы имеют право приобретать не более 15 % акций российских нефтяных компаний.

Законодательно устанавливаемые ограничения участия иностранных инвесторов в капитале акционерных обществ могли бы дополняться не противоречащими закону ограничениями в уставах самих компаний. В пример В. Студенцов приводит РАО “Газпром”. Ежегодно собрание акционеров продлевает запрет на индивидуальную продажу акций иностранцам.

При ограничении иностранных инвестиций в одних отраслях они могут и должны стимулироваться в других. Поощрять нужно вложения в те производства , развитие которых особенно необходимо для экономического подъема страны и которые остаются вне поля зрения отечественных предпринимателей.

Ценность иностранных инвестиций состоит не только в притоке денежных средств, но и в технологиях. Основной задачей политики государства в области иностранных инвестиций, говорит В. Студенцов , должно быть поощрение вложений именно в новые технологии. Причем, приоритет должен отдаваться вложениям в производство средств производства, а не предметов потребления. Иначе говоря, важнее оборудовать не телефонную станцию с помощью привозного оборудования, а завод, который производил бы его в России.

“...Противоречия между принимающей стороной и иностранными инвесторами пролегают не только по линии недобросовестного поведения последних...”, утверждает В. Студенцов. Инвестор может действовать в лучших, как ему представляется, интересах страны-реципиента, но тем не менее его действия будут далекими от тех, которые то него ожидают. Сказанное справедливо по отношению и к портфельным инвестициям, так как они доминируют в международном переливе капитала, причем их ядро составляют краткосрочные средства. “Подвижность” их такова, что грозит дестабилизировать экономику не только отдельно взятой страны.

В определенном смысле портфельный инвестор является инвестором только для себя, как утверждает В. Студенцов. Его операции по купле-продаже акций предприятия, если оставить в стороне их возможное влияние на курс и связанную с этим привлекательность новых эмиссий, не затрагивают производство. Отсюда, для предприятия портфельный инвестор всего лишь акционер. С точки зрения предприятия, инвестор тот, кто вкладывает средства в производство.

Следовательно, возникает вопрос в какой мере Россия нуждается в портфельных инвестициях ? Считается, что портфельные инвестиции предшествуют прямым капиталовложениям, поскольку зарубежные инвесторы изъявляют готовность вкладывать средства только при получении контроля над предприятием, а это якобы возможно только через скупку его акций на вторичном рынке. Возводить эту ситуацию в ряд закономерностей было бы не верно, хотя нередко дело обстоит именно таким образом, есть примеры и прямых продаж контрольных пакетов акций иностранцам.

Что касается необходимости поддержания высокого курса акций, то она возникает если держатели рассматривают их преимущественно в качестве финансовых и краткосрочных, а не производственных и долгосрочных вложений. Портфельные инвестиции “поднимают” рынок - высокий курс акций делает привлекательным дополнительное размещение акций и сдерживает их сброс нынешними держателями. Правда, когда повышение курса трактуется в качестве временного, напротив, создаются стимулы продавать акции. Наконец, ликвидность рынка представляет собой проблему, опять-таки если инвесторы ориентированы на достаточно короткий горизонт инвестиций.

Как бы то ни было, прямой зависимости между портфельными и прямыми иностранными и инвестициями нет: можно иметь поток первых и не иметь или наоборот. К тому же портфельные инвестиции могут препятствовать прямым, реальным. В. Студенцов обращает наше внимание на то, что при незначительном спросе со стороны портфельных инвесторов, а значит низких курсах акций, отечественный инвестор может приобрести контроль над предприятием (его контрольный пакет) относительно дешево, но сэкономленные средства направить в реальные инвестиции. При значительных объемах портфельных операций обращающиеся на фондовой бирже капиталы могут и не дойти до предприятия, акции которого являются объектом спекуляции. Нашей стране нужны не портфельные, краткосрочные, а прямые , долгосрочные инвестиции.

В. Студенцов утверждает, что приток иностранных инвестиций в Россию усилится, когда резко активизируются отечественные вложения. Это само по себе будет своеобразным ориентиром зарубежным инвесторам относительно гарантированности их доходов. А пока российский капитал оттекает из страны, массового иностранного инвестора не привлечь. При малых отечественных инвестициях серьезных зарубежных инвесторов не привлекут никакие льготы. Поэтому правительство, желающее привлечь иностранных инвесторов, должно сначала озаботиться стимулированием отечественных капиталовложений. Следует учитывать и то, что в мире нет свободных капиталов для прямых инвестиции, во всяком случае в масштабах, необходимых для быстрого подъема нашей экономики. Кроме того, говорит В. Студенцов, инвестиционный климат в нашей стране по ряду причин еще долгое время будет менее благоприятным, чем в ряде других стран.

Какой же вывод можно сделать из всего вышесказанного ? Автор реферата считает, что зарубежные капиталовложения пока не стали катализатором экономического роста страны, так как их удельный рост в общем объеме внутренних долгосрочных капиталовложений остается незначительным: 2 % в 1993 году, 6 - 1995, до 10 % в 1996 году, а в конце 1997 - до 15 %. Доля продукции, выпускаемой на предприятиях с участием иностранного капитала, в общем объеме промышленного производства возросла лишь с 3 % в 1993 году до 5 % в 1995 году.

Хоть уровень производительности труда на предприятиях с участием иностранного капитала, по подсчетам специалистов, существенно выше, однако из-за малого числа совместных предприятий их влияние на общий уровень производительности труда в промышленности незначителен. В объеме российского экспорта удельный вес продукции выпускаемой на предприятиях с участием иностранных инвестиций в 1995 году не превышал 8 %, а в импорте составлял 15 %. В Китае же в том же году стоимость экспорта продукции предприятий с участием иностранного капитала достигла 21,2 млрд. долларов - 27,4 % валютных поступлений страны, в 1996 году - около 40,9 %.

На протяжении 90-ых годов Россия относилась к странам с наиболее высокой степенью риска для иностранных инвесторов, занимая примерно 120 место в мире. Для привлечения иностранного капитала и взаимодействия с зарубежными предпринимателями при Правительстве в 1994 году был создан Консультационный совет по иностранным инвестициям. В его состав входят представители Европейского банка развития и реконструкции, крупнейших транснациональных компаний мира, в том числе : “Бритиш петролеум”, “БАСФ”, “Сименс”, “Кока-кола”, “Рено” и др. Однако, автор реферата считает, что кардинальное изменение инвестиционного климата в ближайшее время представляется весьма проблематичным. Вместе с тем для ограниченных территорий эта задача представляется выполнимой. Своеобразными “точками роста” должны стать специальные экономические зоны. Аккумуклируя иностранные и российские инвестиции, они дадут импульс для развития других территорий. Наиболее оптимальны промышленные зоны, в которых можно размещать импортозамещающее производство. По мере насыщения внутреннего рынка они могли бы перепрофилироваться на выпуск экспортной продукции.

Экспортные возможности мирового рынка прямых инвестиций составляют в среднем около 200 млрд долларов. Для преодоления кризисных явлений и поддержания реформ в российской экономике, по различным оценкам, необходимо ежегодно от 15 до 20 млрд долларов, то есть следовало бы перераспределить в пользу России примерно десятую часть всего потока международных предпринимательских инвестиций.

Но чтобы получить эти средства, России придется конкурировать на достаточно узком сегменте рынка прямых капиталовложений со странами, которые имеют значительно более благоприятный инвестиционный климат. Многие конкуренты России на мировом рынке капитала уделяют большое внимание либерализации внутренних инвестиционных процессов, тем самым привлекая предпринимательские капиталовложения.

Без либерализации у нас инвестиционного законодательства и кардинального улучшения общего инвестиционного климата возможность переориентации в нашу пользу части мировых капиталовложений представляется маловероятной.

Краткосрочные перспективы иностранных портфельных вложений в акции российских приватизированных предприятий невысоки. Пока еще не созданы работающая структура цивилизованного фондового рыка, соответствующая нормативно-правовая база, депозитарно-клиринговые компании, специализированные компании-регистраторы, автоматизированная система внебиржевой торговли ценными бумагами и др. Однако долгосрочные перспективы для роста портфельных инвестиций можно оценить как хорошие, учитывая высокую прибыльность таких капиталовложений. В ближайшие годы следует ожидать роста притока иностранных финансовых ресурсов в форме облигационных займов, которые будут размещаться в крупнейших мировых финансовых центрах.