

Сулеева Д.А.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В ПЕРЕХОДНЫХ УСЛОВИЯХ

С 89

Рецензент: канд. экон. наук, и.о. доцента, зав. кафедрой
«Денежное обращение и банковское дело» института экономики
и финансов КНУ им. Ж. Баласагына, Р.Б. Макебаева

Научный консультант: д-р. экон. наук проф. Д.Ч. Бектенова

Сулеева Д.А.

С 89 Инвестиционные основы экономического роста в переходных
условиях.– Б.: КРСУ, 2008. – 198 с.

ISBN 978-9967-05-473-8

В монографии рассматриваются основные закономерности инвестиционного экономического роста в условиях переходного периода.

Проведен анализ состояния инвестиционного обеспечения и даны рекомендации по совершенствованию инвестиционной политики. Кроме того, в качестве новых форм предлагаются толлинговые схемы, использования которых позволило бы решить ряд экономических и социальных проблем страны переходного периода.

С 0605010000-08
ISBN 978-9967-05-473-8

УДК 330
ББК 65.9(2)
© КРСУ, 2008

УДК 330
ББК 65.9(2)

Бишкек 2008

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
Глава 1. Закономерности инвестиционного экономического роста.....	6
1.1. Инвестиции в системе рыночных экономических отношений.....	6
1.2. Взаимосвязь инвестиций и экономического роста.....	26
1.3. Источники и способы финансирования капитальных инвестиций.....	57
1.4. Особенности инвестиционного развития переходной экономики	71
ГЛАВА 2. Состояние инвестиционного обеспечения переходной экономики.....	83
2.1.Изменение условий финансирования инвестиций в переходной экономике.....	83
2.2. Направления инвестиционной деятельности.....	99
2.3. Цели инвестиционного обеспечения экономики и его финансовые источники.....	120
ГЛАВА 3. Развитие и совершенствование рыночных механизмов инвестирования трансформирующейся экономики	136
3.1. Использование капитализации денежно–финансовых средств.....	136
Библиографический список использованной литературы	191

«Инвестиции выполняют важнейшую роль в экономике, играя роль «ключа зажигания», запускающего механизм мультипликатора в экономике».

Дж. М. Кейнс

ВВЕДЕНИЕ

Переход стран к рыночной экономике помимо положительных моментов вызвал множество серьезных проблем. Произошел глубокий спад производства, сокращение инвестиционных вложений, нарушение денежного обращения, небывалый рост цен и безработицы. Следствием этого явилось недовольство большей части населения проводимой экономической политикой.

Что касается инвестиционной сферы, то здесь ситуация складывается еще более плачевно: за период реформ в Кыргызстане, например, объемы инвестиций в основной капитал сократились в несколько раз. Почти десятилетие в Кыргызстане не обновлялся производственный аппарат, особенно в промышленности, во многих отраслях экономики почти полностью отсутствует инвестирование. Вследствие этого состояние основного капитала характеризуется крайней степенью изношенности и низким уровнем производительности.

Проблема состоит в том, что во времена СССР финансирование большей части капитальных вложений осуществлялось за счет средств бюджета, и в условиях плановой системы было возможно одновременное обновление основных фондов в масштабах экономики всей огромной

страны, поскольку в этой сфере все координировалось единым органом – Госпланом СССР.

С переходом к рыночной экономике страны бывшего Советского Союза просто не в состоянии обеспечить прежние объемы бюджетного финансирования, а те средства, которые все-таки выделяются, направляются, в основном, на строительство объектов непроизводственного назначения и социальной сферы.

Не может пока всерьез рассматриваться такой традиционный источник инвестиционных ресурсов, как рынок банковского кредита, из-за хронической слабости и неразвитости банковской системы, низкого уровня капитализации большинства коммерческих банков и отсутствия в экономике достаточного объема «длинных» ресурсов для удовлетворения потребностей реального сектора в долгосрочных кредитах.

Бесспорным является тот факт, что для выхода страны из кризиса и возрождения экономики нужны интенсивные вложения капитала, но эти инвестиции должны осуществляться в экономически эффективные отрасли. В противном случае, внешние долги будут постоянно расти, не обеспечивая экономического роста.

ГЛАВА 1. ЗАКОНОМЕРНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

1.1. Инвестиции в системе рыночных экономических отношений

Мировой опыт показывает, что процессы экономического обновления и роста определяются размерами и структурой инвестиций, качеством и скоростью их осуществления. Более того, исследователи фиксируют, что без инвестиционных накоплений и соответствующих материальных ресурсов в инвестировании вообще никаких положительных сдвигов не происходит.

Без инвестиций в современных условиях невозможно современное создание капитала, обеспечение конкурентоспособности товаропроизводителей на внешних и внутренних рынках. Процессы структурного и качественного обновления мирового товаропроизводства и рыночной инфраструктуры происходят исключительно путем и за счет инвестирования. Чем интенсивнее оно осуществляется, тем быстрее происходит воспроизводственный процесс, тем активнее происходят эффективные рыночные преобразования.

Термин инвестиции происходит от латинского слова «invest», что в переводе означает «вкладывать». При этом необходимо понимать, что имеется в виду не простое вложение ресурсов, а с целью приращения инвестированного капитала в будущем. Ожидаемый прирост капитала должен

быть достаточным, для того, чтобы компенсировать отказ от использования имеющихся в его распоряжении ресурсов на текущее потребление, а также риски, связанные с данными инвестициями, и возможное обесценение будущих доходов вследствие инфляции.

В качестве источника инвестиций как на макроуровне, так и на уровне отдельного экономического субъекта выступает та часть дохода, которая остается в его распоряжении после уплаты налогов и других обязательных платежей (располагаемый доход) и удовлетворения текущих необходимых потребностей, и которая может быть отложена для целей будущего потребления или сбережена.

Основателем теории инвестиций можно считать Джона Ло (1671–1729), который отстаивал идею кредитной экспансии банков. По его мнению, инвестиции – это финансовый вклад с целью возврата вложенных средств в разумные сроки с определенной доходностью.

Следует отметить, что его идея со Всеобщим Банком на начальном этапе имела колоссальный успех: благодаря ссудам в промышленность и торговлю, которые выдавал этот банк, Франция почувствовала известное оживление экономики. Но как и любая финансовая пирамида, идея Джона Ло потерпела крах. В дальнейшем, Адам Смит предложил инвестиционную идею нормы накопления. Согласно его концепции, выравнивание нормы накопления возможно с помощью инвестиционного банка¹.

¹ По подсчетам современных английских ученых, норма накопления в Англии того времени составляла 5%. По мнению Смита, нормальное развитие экономики возможно при 12–15%, а 10% – это уже сигнал бедствия.

Основой классической теории макроэкономического равновесия послужили известные его слова: «то, что сберегается в течение года, потребляется столь же регулярно, как и то, что ежегодно расходуется, и притом в продолжение почти того же времени, но потребляется оно совсем другого рода людьми»². А. Смит исходил из того, что все сбережения автоматически превращаются в инвестиции, а результатом инвестиций являются доходы предпринимателей, которые в свою очередь также расходуются на потребление.

Карл Маркс также подошел к рассмотрению сущности инвестиций, которым он дал определение «накопления капитала», и в свою очередь вывел три закона–тенденции: закон возвышающихся потребностей индивидуума (личное потребление); закон накопления (инвестиции); закон сбережения и резервов³.

В период «высокой теории» 20–30-х годов XX столетия, возникло большое число новых теоретических концепций в области инвестиций. Что, в дальнейшем, естественно, повлекло за собой множество споров вокруг понимания природы инвестиций.

Огромный вклад в теорию инвестиций внес Дж. Кейнс, который вывел экономическую модель регулирования рыночной экономикой.⁴ В центре экономической модели Кейнса – уровень занятости рабочей силы, который

² Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов.– М.: Соцэкгиз, 1962. – С.249.

³ К. Маркс, Ф.Энгельс Соч. – Т.23.

⁴ Дж. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Юнит, 1994.

он связывает с уровнем «эффективного спроса». Уровень «эффективного спроса» определяет уровень производства, т.е. эффективного предложения материальных благ и услуг, что, в свою очередь, определяет уровень занятости рабочей силы. Получается все очень просто: чем выше уровень «эффективного спроса», тем выше уровень производства, а следовательно, выше и уровень занятости. Так достигается экономическое равновесие, экономика работает ритмично без спадов и конвульсий, обеспечена занятость рабочей силы, минимальна безработица и высока зарплата как основа обеспечения потребностей населения в товарах и услугах. Вывод: необходимы меры, учитывающие психологические склонности людей, о которых сказано выше (склонность к потреблению, к инвестициям, к сбережениям).

Идеальное экономическое равновесие, когда весь национальный доход расходуется на потребление и инвестиции (капиталовложения), когда величина инвестиций равна величине сбережений. Но по мере роста доходов населения, как правило, увеличивается потребление, хотя не такими темпами, какими растет доход, ибо люди склонны инвестировать, откладывать сбережения.

Кейнс пришел к заключению, что эффективность инвестиций растет, когда средний и предельный коэффициенты капитала понижаются. (У Маркса: когда уменьшается средняя норма прибыли из-за высокого органического строения капитала как результата и стимула научно-технического прогресса.). Дальнейшая логика анализа привела Кейнса к выводу: для управления инвестиционной политикой государства, в том числе и государственными ин-

вестициями, необходимо создать правительственный орган – Государственное управление по инвестициям (1938 г.)⁵.

Смысл государственного вмешательства в экономику, по Кейнсу, заключается в поощрении и стимулировании основных психологических склонностей людей. Таких склонностей он выделял три: склонность к потреблению, к инвестициям (накоплению), сбережениям.

Эти склонности, по его убеждениям, одинаковы на уровне отдельного индивидуума, общества и государства, поэтому экономические явления следует анализировать на макроэкономическом уровне.

Кроме этого, Кейнс создал три уравнения экономического равновесия: первое, когда весь доход общества равен потреблению и инвестициям; второе – сбережения равны доходу за вычетом потребления и третье – сбережения равны инвестициям, ибо они отражают «двойственный характер обмена между производителем и потребителем».

Таким образом, экономическая теория Д. Кейнса обогатила макроэкономический анализ новыми идеями, которые имели громадное практическое значение.

Представители некейнсианской школы – английский экономист Рой Харрод и американский экономист Е. Домар – предложили однофакторную модель⁶, в которой определяющим фактором экономического роста и его темпов является рост инвестиций.

⁵ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т. 2. – М.: Эконом, 1993. – С. 183.

⁶ Примечание: поскольку варианты моделей весьма сходны, их принято рассматривать как одну модель, получившую в дальнейшем название *модели Харрода–Домара*.

Согласно модели Харрода–Домара, инвестиции играют важную роль: с одной стороны, они способствуют росту национального дохода (эффект мультипликатора), с другой – увеличивают производственные мощности. В свою очередь, рост дохода способствует увеличению занятости. Поскольку инвестиции увеличивают производственные мощности, в такой же мере рост дохода должен быть достаточным, чтобы уравновесить увеличение производственных возможностей без возникновения их недогрузки и безработицы.⁷

Проблема общего равновесия на рынке товаров и на рынке денег рассматривается Джоном Хиксом в его труде «Стоимость и капитал».

В качестве инструмента анализа равновесия Хикс предложил модель IS–LM (IS означают «инвестиции – сбережения»; LM – «ликвидность – деньги»)⁸.

Равновесие на каждом из двух рынков [рынке товаров (IS) и рынке денег (LM)] устанавливается не автономно, а взаимосвязанно. Изменения на одном из рынков неизменно влекут за собой соответствующие сдвиги на другом рынке.

Равновесие на рынке товаров и на рынке денег определяется одновременно нормой процента r и уровнем дохода Y . Например, равенство между сбережениями S и инвестициями I может быть выражено следующим образом: $S(Y)=I(r)$.

Равновесность регулирующих инструментов (r и Y) на том и другом рынке формируется взаимосвязанно и од-

⁷ Харрод Р. К теории экономической динамики. . М.: Издательство иностранной литературы, 1959. . с.123 – 125.

⁸ Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс – Универс, 1993.

новременно. По Хиксу, «оба рынка определяют одновременно уровень равновесного дохода и равновесный уровень нормы процента».⁹

А. Маршалл в своих «Принципах политической экономии» так поясняет способность и склонность к сбережениям: «Способность к сбережению зависит от превышения дохода над необходимыми издержками»¹⁰. Следовательно, сбережения, а равно и инвестиции, возможны при достижении производством такого уровня эффективности, когда доход превышает потребление.¹¹

В целом можно сказать, что в экономической литературе по поводу природы и содержания инвестиций нет единого мнения. Существуют различные модификации определений понятия «инвестиции». В значительной степени это обусловлено спецификой конкретных этапов историко-экономического развития, господствующих форм и методов хозяйствования.

В одном из наиболее фундаментальных и популярных на Западе учебников, посвященном вопросам и проблемам инвестиций «Основы инвестирования»¹², инвестиции определяются как способ помещения капитала, который должен

⁹ там же. – с. 236.

¹⁰ Маршалл А. Принципы политической экономии/ Пер. с англ. Т.1. – М.: Прогресс, 1983. . с.307.

¹¹ «Источником накопления является избыток дохода независимо от того, извлекается ли он из капитала или из ренты, заработков лиц свободных профессий и наемных рабочих». – Маршалл А. Принципы политической экономии/ Пер. с англ. Т.1. . М.: Прогресс, 1983. с. 307 – 308.

¹² Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования/ Пер. с англ. . М.: Дело, 1997.

обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода.

Уильям Шарп считает, что в наиболее широком смысле слово «инвестировать» означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем»¹³. При этом У. Шарп разделяет понятия финансовых и реальных инвестиций, трактуя последние как инвестиции в материально осязаемые активы, такие как земля, оборудование, заводы.

Такой подход представляется не совсем верным, поскольку он ограничивает направления реального инвестирования только лишь материальными активами. Реальные инвестиции могут осуществляться в форме вложений также в нематериальные активы, такие как патенты, лицензии, товарные знаки и другие объекты интеллектуальной собственности.

Помимо этого, вложение средств в такой фактор, как человеческий капитал, например в виде затрат на переподготовку и повышение квалификации работников, в будущем также способно обеспечить приращение капитала, и поэтому такие инвестиции тоже правомерно будет отнести к реальным. Более того, игнорирование инвестиций в человеческий капитал параллельно с обновлением и усовершенствованием материально-технической базы производства в определенный момент времени приведет к снижению экономической эффективности бизнес-процессов и отдачи на вложенный капитал.

¹³ Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции/ Пер. с англ. – М.:ИНФРА–М, 1997. . С. 111.

У. Шарп также отмечает, что в экономиках с невысоким уровнем развития основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями. Высокий уровень развития институтов и механизмов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций, которые вместе с финансовыми являются не конкурирующими, а взаимодополняющими формами инвестиций.

Авторы популярного учебника «Экономикс» Кэмпбелл Р. Макконнел и Стенли Л. Брю дают следующее определение: «Инвестиции – затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов»¹⁴. Авторы книги «Основы экономической теории» считают, что «инвестиции представляют собой совокупность затрат, направленных на создание новых и реконструкцию действующих предприятий»¹⁵. В первом случае под инвестициями вообще следует понимать любые вложения финансового, производственного или интеллектуального капитала с целью получения прибыли или социального эффекта. Содержание собственно инвестиций, или чистых инвестиций, имеет более строгие ограничения. Сюда, на наш взгляд, нужно относить вложения капитала только в реальный сектор экономики с целью получения прибыли (социального эффекта) и реального продукта в форме капитальных благ и услуг».

¹⁴ Кэмпбелл. Р.Макконел, Стэнли Л. Брю, Экономикс. В 2 – х т. Пер с англ. Т – 2 – Таллин, 1993.

¹⁵ Основы экономической теории. Под. Ред. В. Клюни. – Минск, 1997.

Интересно, на наш взгляд, понимание природы инвестиций Скрибнера Л. и Пюри Г. в их инвестиционном анализе. («Банковское дело и финансирование инвестиций»). Они считают, что «если из общего объема инвестиций, или “Валовых инвестиций” (В), вычесть амортизационные отчисления (А), то полученные “Чистые инвестиции” (Ч) будут представлять собой вложения средств во вновь создаваемые производственные фонды и обновляемый производственный аппарат. При этом возможно возникновение следующих макроэкономических пропорций:

а) $Ч < 0$, или $А > В$, что приводит к снижению производственного потенциала, уменьшению объемов продукции и услуг, ухудшению состояния экономики;

б) $Ч = 0$, или $В = А$, что свидетельствует об отсутствии экономического роста;

в) $Ч > 0$, или $В > А$, обеспечивающее тем самым расширенное воспроизводство, экономический рост за счет роста доходов, темпы которого превышают темпы роста объема чистых инвестиций.»¹⁶

Следует отметить, что есть существенное различие в понимании сущности инвестиций в плановой и рыночной системах.

В советской экономической литературе до 80-х годов термин «инвестиции» для анализа социалистического воспроизводства не использовался. В нашей экономической литературе использовалось понятие «капитальные вложе-

¹⁶ Скрибнер Л., Пюри Г. Анализ безубыточности. /Банковское дело и финансирование инвестиций/ Под ред. Н. Брука, Ч. 1, Т. 1. – Вашингтон, Институт Экономического Развития Всемирного Банка, 1996.

ния». И трактовали капиталовложения только как вложения в основной капитал, тогда как вложения в другие виды экономических ресурсов, такие как информационные ресурсы, ценные бумаги, материальные запасы, духовный капитал вообще не рассматривались. При таком подходе не охватывается даже весь объем реальных инвестиций, они сведены к капиталовложениям, суть которых в советской литературе ограничивалась затратами на воспроизводство основных фондов.¹⁷

То есть, в условиях плановой экономики инвестиции выступали в виде затрат, которые отличались от текущих издержек лишь единовременным характером.

В последующие годы термин «инвестиции» получил более широкое распространение, но все равно инвестиции отождествлялись с капитальными вложениями. Так, в «Большом экономическом словаре» указывается на то, что «инвестиция – совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли хозяйства».¹⁸

Более точное в современном понимании определение инвестиций дает известный представитель российской школы финансового менеджмента профессор И.А. Бланк: «Инвестиции – это вложение капитала в денежной, материальной и нематериальной формах в объекты

¹⁷ Хачатуров Т.С. Эффективность капвложений. – М.: Экономика, 1979. – С.45.

¹⁸ Большой экономический словарь. –М.: Фонд правовая культура 1994 – С 157

предпринимательской деятельности с целью получения текущего дохода или обеспечения возрастания его стоимости в будущем периоде»¹⁹.

В соответствии с законом Кыргызской Республики²⁰, **инвестициями** являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта.

Итак, по нашему мнению, большинство из существующих определений инвестиций не полностью или не совсем точно раскрывают суть и содержание данного понятия. При этом одни исходят из понимания инвестиций как некоего процесса, другие ограничиваются объектами потенциального приложения капитала, третьи в качестве единственного отличительного признака признают возможность увеличения стоимости вложенного капитала или получения дополнительных доходов.

В этой связи, по мнению автора, наиболее точным можно считать следующее определение инвестиций: **инвестиции – это процесс вложения средств в любой форме, вкладываемые в объекты предпринимательской и дру-**

¹⁹ Бланк И. Управление формированием капитала. . Киев: «Ника-Центр», 2000. . С. 459.

²⁰ Закон об инвестициях в Кыргызской Республике от 27 марта 2003 года (в ред. от 14 июня 2004 года)

гих видов деятельности с целью получения прибыли или достижения эффекта в виде увеличения материальной отдачи, роста и расширения производственных мощностей, совершенствования технологических процессов, улучшения интеллектуального потенциала и повышения социального уровня.

Инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важнейших функций, без которых невозможно нормальное развитие экономической системы общества. Как реальные, так и финансовые инвестиции обладают рядом характерных признаков и функций. Поскольку в любой экономике сложившийся уровень реальных инвестиций во многом влияет на темпы экономического роста, а сами реальные инвестиции являются предпосылкой для увеличения размеров национального дохода и национального богатства, то рассмотрим подробнее, какие именно функции выполняют реальные инвестиции в экономике.

На микроуровне:

- расширение и развитие производства с целью обеспечения роста доходов и стабильного функционирования предприятия в будущем;
- своевременное обновление основных производственных фондов, недопущение их чрезмерного морального и физического износа;
- повышение технического уровня производства и использование новых технологий и разработок, производство новых товаров и услуг;
- повышение качества и обеспечение конкурентоспособности продукции и др.

На макроуровне:

- осуществление политики расширенного воспроизводства в масштабах всей экономики;
- ускорение научно–технического прогресса, улучшение качества и обеспечение конкурентоспособности экономики;
- структурная перестройка общественного производства и сбалансированное развитие всех отраслей народного хозяйства;
- создание необходимой сырьевой базы промышленности;
- выполнение государством своих социальных функций и др.

Инвестиции можно классифицировать по ряду признаков:²¹

– *реальные инвестиции* – вложения во вновь создаваемые и действующие основные фонды производственного и непроизводственного назначения, оборотные средства, нематериальные активы и человеческий капитал;

– *финансовые инвестиции* – вложения в ценные бумаги, банковские вклады, валютные ценности и другие виды финансовых активов.

Как альтернативный критерий можно предложить качественный признак отнесения реальных инвестиций к тому или иному виду в зависимости от характера их воздействия на сложившуюся систему экономических отношений и организацию производства общественного продукта. При

этом предлагается различать интенсивные и экстенсивные инвестиции.

Экстенсивными будут считаться инвестиции, в результате которых достигается приращение выпуска продукции и других экономических благ без изменения существующей структуры общественного производства или качественных сдвигов в экономической системе.

Интенсивные инвестиции предусматривают такое приращение капитала, которое обеспечивает повышение эффективности функционирования действующего капитала или появление новых видов производств и продукции.

Для примера: строительство нового микрозавода по производству физиологических растворов высокого качества, который может быть смонтирован вблизи гидрогеологической скважины, приведет только к количественному увеличению производства физиологических растворов, поэтому такие инвестиции можно отнести к экстенсивным.

С другой стороны, ввод в действие новой установки повысит глубину использования ресурсов местных артезианских подземных вод, что будет рассматриваться как интенсивные инвестиции, поскольку позволит качественно улучшить состав производимой продукции.

Несомненно, центральное место в воспроизводстве действующего капитала, создании новых производств, рабочих мест и экономических благ, занимают реальные, или, как их еще называют, капиталобразующие инвестиции. По сути, они предшествуют стадии производства (первоначальное накопление капитала) и являются предпосылкой и материальной основой для обеспечения дальнейшего экономического роста и развития общества.

²¹Игошин Н.В. Инвестиции. – М., 2005. – с. 42.

Необходимо отметить, что процесс накопления К. Маркс связывал с понятием капитализации, т.е. превращением части прибавочной стоимости в капитал: «Если оставить в стороне те помехи, которые затрудняют воспроизводство в прежнем масштабе, то возможны только два нормальных случая воспроизводства: или имеет место простое воспроизводство, или имеет место капитализация прибавочной стоимости, т.е. накопление»²².

В современной западной экономической литературе под накоплением капитала чаще всего понимают увеличение запасов самого капитала и других факторов производства. Таким образом, каждая из вышеприведенных теорий процесса накопления выражает отдельные стороны сущности процесса накопления.

Под накоплением капитала мы понимаем прирост всех видов капитала предпринимателя: денежного, промышленного и торгового, который используется как основа расширенного воспроизводства. Этот прирост капитала осуществляется через процесс капитализации денежно-финансовых средств с целью формирования капитала юридического лица.²³ Эти средства могут быть как собственными, так и привлеченными со стороны на условиях платности, срочности и возвратности. Отсюда можно сделать вывод, что понятия «капитализация» и «накопление капитала» – близкие и родственные по смыслу категории. Категория «накопление капитала» выражает, на наш взгляд, кумулятивный процесс, связанный с приростом как

реального, так и денежного накопления, и является более емким понятием, чем капитализация. Капитализация охватывает, на наш взгляд, процесс роста только денежно-финансового капитала за счет различных денежных источников (на исследовании этого процесса мы остановимся позднее).

Наряду с понятием «накопление капитала», которое выражает кумулятивный процесс, следует различать понятие «капиталообразование», которое выражает способность агентов экономики в данном году способствовать приросту капитала как в материально-вещественной, так и в денежной форме и связано с понятием «инвестиции». В основе процесса капиталообразования лежат сбережения агентов экономики и валовые накопления, выражающиеся в форме прироста основного капитала и изменения запасов оборотных средств.

Накопление как процесс есть инвестирование в факторы экономического роста и как результат функционирования этих факторов. Формирование фонда накопления включает в себе процессы создания фонда конкретного материально-вещественного наполнения его в составе всей совокупности современных факторов производства, присущих конкретному предприятию, но не ограничивается этим: Фонд накопления считается сформированным тогда, когда он имеет четкую материальную и стоимостную определенность, распределен по субъектам хозяйствования и готов участвовать в следующем воспроизводственном цикле. То есть, все этапы движения созданного в производстве фонда накопления в фазах распределения, обмена, потребления в своём органическом единстве окончательно

²² Маркс К., Энгельс Ф. Соч. – 2-е изд. – Т. 24. – С. 119

²³ Роль финансов в социально-экономическом развитии страны / Под ред. Г.В.Базаровой. – М., 1986. – С. 144.

формируют фонд накопления капитала как единство материально–вещественного содержания и стоимостной формы. Фонд накопления выступает как продукт труда и капитала. Это означает, что источником создания фонда накопления, как части прибавочного продукта, является живой прибавочный труд, как создающий реальное приращение стоимости. По мнению ряда ученых, источником фонда накопления является большая часть прибавочного и меньшая часть необходимого труда.

Отечественная теория накопления базировалась все эти годы на марксистской методологии исследования процесса накопления и его роли в расширенном воспроизводстве. Для своего времени К. Маркс внес очень существенную поправку в теорию накопления.

Для Маркса капиталистическое накопление идентично превращению прибавочной стоимости в капитал. Процесс накопления рассматривался Марксом с двух точек зрения: количественной – как прирост капитала, качественной – как изменение органического строения капитала. При этом он сделал вывод, что между количественной и качественной стороной существует внутренняя органическая связь: переход от низшего строения капитала к высшему строению предполагает известный прирост капитала. Качество переходит в количество: повышение органического строения капитала дает сильный толчок к ускоренному росту капитала, которое сопровождается высвобождением рабочей силы.

Парадокс и ошибочность теории накопления капитала Маркса состоят, на наш взгляд, в том, что он видит, с одной стороны, в рабочей силе источник накопления, а с

другой – выбрасывая рабочего из действующего производительного капитала, не рассматривает связь его с другими формами капитала. Еще один важный вывод, сделанный в теории накопления Маркса, наблюдаемый ныне во всех трансформируемых экономиках, это то, что процесс накопления сопровождается интенсивной концентрацией и централизацией капитала и производства. Концентрация означает капитализацию прибавочной стоимости отдельными капиталистами, превращение ее в индивидуальные капиталы. Централизация представляет собой соединение, слияние или поглощение многих капиталов отдельными, обычно, наиболее могущественными. В этой теории концентрация является первичным процессом, а централизация – вторичным.

Несмотря на то, что К. Маркс анализировал процесс капиталистического накопления своего времени, ему удалось выделить общие черты этого процесса для всех исторических эпох, которые характерны и для этапа трансформации экономики:

- накопление является внутренним процессом воспроизводства;
- являясь, с одной стороны, материальным условием и предпосылкой расширенного воспроизводства данного капитала, накопление есть не что иное, как основа общественного воспроизводства;
- в качестве результата процесса накопления выступают не только материальные предпосылки расширенного воспроизводства, но и воспроизводство производственных отношений в постоянно расширяющемся масштабе.

Важно отметить, что первоначальное накопление капитала в условиях трансформации экономики характеризуется рядом специфических особенностей:

во-первых, накопление капитала осуществляется не на своей собственной основе путем капитализации прибавочной стоимости, а на основе приватизации государственной собственности, т.е. непосредственного превращения основных производственных фондов в промышленный капитал, минуя предварительную стадию накопления денежного капитала и трансформации его в производительную стадию, путем развертывания торгово-посреднической и финансово-спекулятивной деятельности;

во-вторых, этот процесс осуществляется сверху лавинообразно, в сжатые сроки и ограничивается временными рамками;

в-третьих, процесс осуществляется в условиях насильственного отчуждения работников от средств производства и созданного продукта, создания рынка труда и концентрации денежного и производительного капитала в руках небольшого количества частных лиц – собственников ресурсов;

в-четвертых, процесс происходит в условиях глобализации мировой экономики, когда капитал развитых капиталистических стран устремляется в страны с переходной экономикой;

в-пятых, этот процесс осуществляется в основном в индустриальных странах (кроме центральноазиатских государств, которые перешли к социализму, минуя капиталистическую стадию, где индустрия стала развиваться только в тот период, да и то как придаток (ВПК). Поэтому миссия

промышленного капитала состоит не в индустриализации, а в реструктуризации экономики;

в-шестых, темпы накопления капитала в финансовом секторе значительно опережают их в реальном секторе, что привело к диспропорции в их развитии.

Таким образом, обобщив закономерности, характерные для первоначального накопления капитала в условиях трансформации экономики, можно подтвердить правильность выводов К. Маркса о неизбежности эпохи так называемого первоначального накопления капитала для стран, переходящих к капитализму. Особенно ярко наблюдались проявления первоначального накопления капитала в центральноазиатских странах, в том числе и в Кыргызской Республике, где сильно ощущались кризисные явления в экономике и социальной сфере, темпы накопления денежно-финансового капитала шли вразрез с развитием промышленного капитала. Была реализована своеобразная форма приватизации государственной собственности, которая не привела к формированию эффективного собственника. Все это сузило участие государства в инвестиционном процессе, который не был компенсирован средствами негосударственного сектора.

1.2. Взаимосвязь инвестиций и экономического роста

Существование тесной причинно-следственной связи между инвестициями и экономическим ростом общепризнанно. Тем не менее, существуют различные точки зрения на то, каков механизм воздействия инвестиций на экономику.

Содержание понятия «экономический рост» можно определить как долговременную тенденцию увеличения реального объема выпуска продукции и национального дохода, а значит, и индивидуальных доходов, обеспечивающее материальную основу для роста уровня потребления в обществе и вместе с тем повышение качества удовлетворения общественных потребностей, что само по себе является главной целью существования любой современной экономической системы.

Экстенсивным экономический рост будет считаться, если он осуществляется за счет привлечения дополнительных ресурсов и не меняет уровень производительности труда и отдачи на вложенный капитал. Интенсивный рост связан с применением более совершенных факторов производства и технологий, то есть осуществляется не за счет количественного увеличения задействованных в экономике факторов производства, а за счет повышения эффективности их использования.

Следует отметить, что некоторые страны могут показывать более быстрый рост, в силу характера экономического роста, который в свою очередь, зависит от присутствия и удельного веса тех или иных факторов, вызвавших этот рост. К экстенсивным факторам можно отнести рост трудовых и капитальных затрат, к интенсивным – технологический прогресс, экономия на масштабах производства, инвестиции в человеческий капитал, совершенствование организации бизнес–процессов и т.п.

Большой вклад в исследование проблем экономического роста был сделан Дж. Кейнсом. Им была предложена идея создания условий стабильного и долгосрочного экономического развития на основе макроэкономического равновесия.

В качестве основной движущей силы, создающей предпосылки для экономического роста, по нему является совокупный спрос. Кейнс пришел к выводу, что уровень производства совокупного общественного продукта и национального дохода, его динамика определяются не факторами предложения (факторами производства, задействованными в экономике), а факторами платежеспособного спроса.

Совокупное предложение означает общий объем потребительских и инвестиционных товаров, производимых экономической системой и предлагаемых потребителям. Совокупный спрос выражает тот объем экономических благ, который общество готово потребить при данном уровне доходов и цен²⁴.

Если величина совокупного предложения в краткосрочном периоде есть величина постоянная и относительно предсказуемая, то совокупный спрос весьма подвижен, поскольку во многом связан с ожиданиями будущих доходов. Соотношение совокупного спроса и совокупного предложения определяет уровень занятости, величину национального дохода и общее равновесие на рынке (рис.1.2.1).

Точка пересечения кривых совокупного спроса и предложения характеризует объем производства, размеры национального дохода и уровень занятости при данном уровне цен, а рынок находится в состоянии макроэкономического равновесия. Кейнс назвал эту точку точкой эффективного спроса, поэтому его теория получила название теории эффективного спроса.

²⁴ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. –Т.2. – М.: Эконом, 1993. – С.154 – 157.

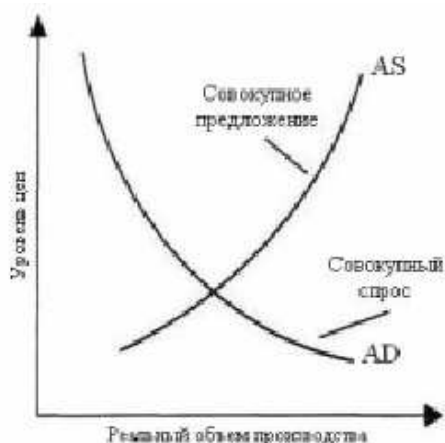


Рис.1.2.1. Модель макроэкономического равновесия

Совокупный спрос формируется из спроса на потребительские товары и спроса на инвестиционные товары, то есть размер совокупного спроса определяется уровнем потребительских расходов и объемами инвестиций: $AD = C + I$. С другой стороны эффективный (платежеспособный) спрос определяется размерами доходов всех участников экономической системы.

Одна часть доходов, получаемых экономическими субъектами, всегда расходуется на текущее потребление, другая откладывается в виде сбережений. При этом сбережения, аккумулируемые внутри экономической системы, составляют материальную основу процесса накопления капитала. А значит, возможности экономического роста обуславливаются сложившимся в обществе соотношением размеров потребления и сбережения, а также наличием условий для трансформации этих сбережений в инвестиции на цели расширенного воспроизводства.

В качестве отправной точки исследования теории эффективного спроса Кейнса берется идея о том, что с ростом доходов уровень потребления также растет, но в меньших пропорциях. «Основной психологический закон, в существовании которого мы можем быть вполне уверены не только из априорных соображений, исходя из нашего знания человеческой природы, но и на основании детального изучения прошлого опыта, состоит в том, что люди склонны, как правило, увеличивать свое потребление с ростом дохода, но не в той же мере, в какой растет доход»²⁵.

Это объективный закон, поскольку с ростом доходов происходит постепенное «насыщение» потребления и все большая часть дохода сберегается в целях потребления в будущем (отложенное потребление). Сбережение как экономический процесс неразрывно связано с накоплением капитала, то есть с инвестированием. Для объяснения зависимости между величиной потребления, сбережения и инвестиций и динамикой национального дохода Кейнс ввел понятия функции потребления (зависимость между доходом и потреблением) и функции сбережения (зависимость между доходом и сбережением).

Существуют следующие факторы, влияющие на размеры потребления:

1) располагаемый доход . доход, который остается после уплаты всех налогов и других обязательных платежей ($Yd = Y - T$);

2) средняя склонность к потреблению . отношение потребления к доходу ($APC = C/Yd$);

²⁵ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 211.

3) предельная склонность к потреблению . доля потребления в каждой дополнительной единице дохода ($MPC=\Delta C/\Delta Yd$).²⁶

Тогда функция потребления имеет вид:

$$C = C_0 + MPC \cdot Yd,$$

где C_0 размер автономного потребления (рис.1.2.2).

Равновесие в экономике достигается лишь тогда, когда совокупные доходы равны совокупным расходам, поскольку расходы одних экономических субъектов есть доходы других.

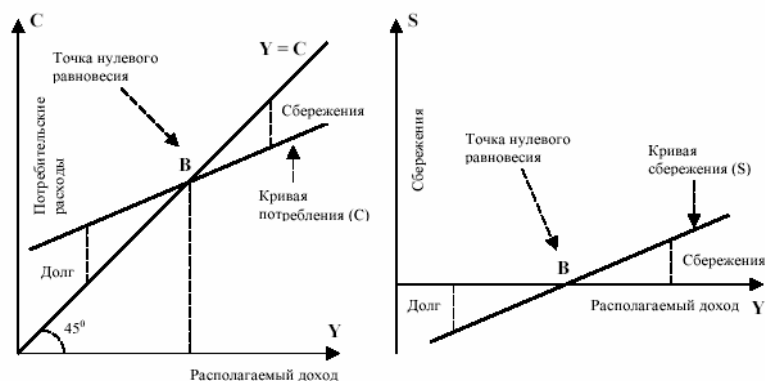


Рис.1.2.2. Графики функций потребления и сбережения

В случае, если часть доходов выводится из экономической системы в виде сбережений, это влечет за собой равноценное уменьшение расходов и объема совокупного спроса, а значит снижение доходов других экономических агентов и снижение объемов производства на величину не

²⁶ Там же, с. 206 . 210, 225 . 226.

потребленных товаров. Это, в свою очередь, также ведет к сокращению совокупного спроса и т.д.²⁷

Кроме этого, Дж. Кейнс считал, что нельзя связывать циклические колебания экономики исключительно с внешними факторами. Их причины нужно искать внутри нее самой. Основным при этом является сложившееся в обществе соотношение размеров потребления, сбережения и инвестиций, а также уровень занятости.²⁸

Для поддержания равновесия в экономической системе необходимым условием является равенство между доходами и потреблением (расходами). При этом речь идет как о конечном потреблении, так и о производственном потреблении, или инвестициях.

Для этого необходимо, чтобы доходы всех экономических агентов были равны совокупному платежеспособному (эффективному) спросу, предъявляемому ими же на потребительские и инвестиционные товары. То есть доходы, которые, как известно, направляются на текущее потребление и сбережение, должны быть равны объему потребляемых обществом товаров:

$$Y = C + S = C + I, \text{ или } S = I.$$

При росте доходов удельный вес эффективного спроса, обеспечивающийся потребительскими расходами, постоянно падает, поэтому расширяющийся объем сбережений должен поглощаться растущим спросом на инвестиции. Размер инвестиций является главным фактором эффективного спроса. Но обеспечение нормального размера

²⁷ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 184 – 185.

²⁸ там же, с.156–158.

инвестиций упирается в проблему перевода всех сбережений в реальные инвестиции.

Представители классического и неоклассического направлений полагали, что высокий уровень сбережений является условием экономического роста, поскольку именно сбережения являются источником накопления капитала. В отличие от них, Кейнс считал, что чрезмерные сбережения являются фактором, препятствующим экономическому росту, поскольку избыточные сбережения – ни что иное, как избыточное предложение товара, то есть ситуация, грозящая обернуться общим кризисом перепроизводства. Отсюда следовал вывод, что для поддержания постоянного национального дохода должны увеличиваться инвестиции в производство, призванные поглощать все более расширяющийся объем сбережений. Именно инвестиционному компоненту принадлежит важная роль в определении уровня национального дохода и занятости (рис.1.2.3).

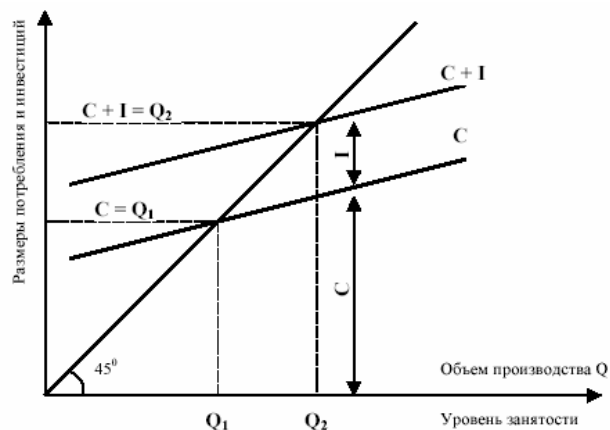


Рис.1.2.3. Потребление, инвестиции и равновесный объем производства

Если уровень потребления является относительно постоянным показателем, то объемы сбережений и инвестиций во многом зависят от рыночной конъюнктуры и экономических ожиданий. Во-первых, основные группы субъектов сбережения и инвестирования не совпадают. Сберегают в основном частные лица, а инвесторы представлены по большей части корпорациями и государством²⁹.

Во-вторых, мотивация сберегателей и инвесторов различна. Первые откладывают часть доходов для обеспечения основы будущего потребления, поскольку никогда нет полной уверенности в гарантированности текущих доходов и в дальнейшем. Вторые руководствуются необходимостью расширения и обновления производства, что тоже является основой для развития бизнеса и получения стабильных доходов от него.

В итоге, сбережения и инвестиции не соответствуют друг другу и поэтому происходят колебания общего объема производства, доходов, занятости и уровня цен, что выводит экономику из состояния равновесия (рис.1.2.4). Следовательно, одну из центральных позиций в теории эффективного спроса Кейнса занимает проблема стимулирования инвестиций, трансформации сбережений одних в инвестиции других и достижения таким образом равенства $S = I$, а через него и желаемого макроэкономического равновесия.

Если препятствием для стимулирования совокупного спроса через увеличение потребительских расходов является сформулированный Кейнсом «основной психологиче-

²⁹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 183.

ский закон», то размеры инвестиций ограничены законом убывающей предельной отдачи на вложенный капитал. Решающим при этом является уровень процентной ставки.



Рис.1.2.4. Два подхода к распределению совокупного дохода

Графически взаимосвязь между нормой процента, сбережениями и инвестициями выглядит следующим образом (рис.1.2.5):

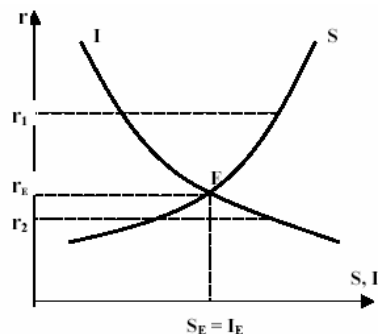


Рис.1.2.5. Равновесие между сбережениями и инвестициями

Очевидно, что инвестиции есть функция нормы процента: $I = I(r)$, причем функция убывающая, как это видно на графике. Чем выше уровень процентной ставки, тем меньше объемы инвестиций, так как тем меньше будет инвестиционных проектов, прибыльность которых будет превышать эту ставку. Предприниматели продолжают процесс инвестирования, пока предельная эффективность капиталовложений остается выше нормы процента.³⁰

Сбережения же являются функцией от дохода: чем выше доходы, тем больше сбережения. Если процентная ставка высока, то владельцы сбережений не станут предоставлять их для финансирования инвестиций, а предпочтут получить относительно высокие доходы с меньшим уровнем риска, например в виде процентов по банковским вкладам или вложений в государственные ценные бумаги.

В тех случаях, когда ожидаемая доходность от инвестиций снижается и приближается к рыночной процентной ставке, инвестиционная активность сворачивается и в экономике наступает спад. Норма процента определяет нижний предел прибыльности будущих инвестиций. Чем она ниже, тем оживленнее инвестиционный процесс.

Поскольку сбережения и инвестиции зависят от совершенно разных факторов, равенство сбережений и инвестиций представляет собой скорее случайность, чем закономерность.

³⁰ Кейнс в своей работе называет это предельной производительностью капитала. (Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 241).

Вследствие несовершенства существующей экономической системы это равенство может достигаться не в оптимальной точке, соответствующей полной занятости F (рис.1.2.6.).

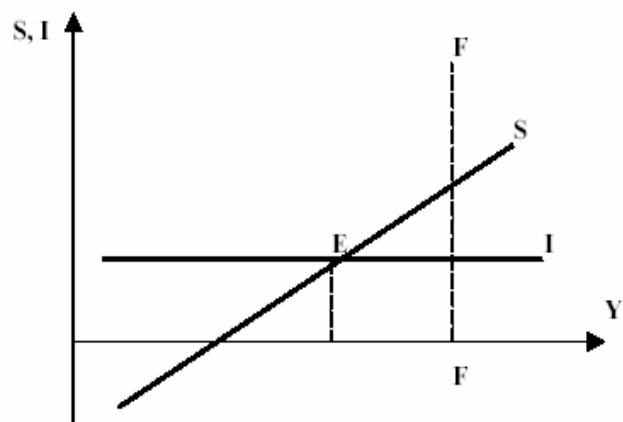


Рис.1.2.6. Кейнсианская модель равновесия сбережений и инвестиций

Кейнс считает, что стимулировать инвестиции и совокупный спрос, которые лежат в основе экономического роста, должно само государство.

Кроме того, по его мнению, наращивание инвестиций, в том числе государственных, способствует достижению полной занятости и ведет к росту национального дохода еще и в силу определенного эффекта, который в экономической теории называется *эффектом мультипликатора*.³¹

³¹ Понятие «мультипликатор» (дословно – множитель) впервые ввел английский экономист Р.Кан в 1931 г.

Под мультипликатором понимается коэффициент, показывающий зависимость изменения дохода от изменения инвестиций, усиление воздействия инвестиционного спроса на рост доходов.

Первичный прирост инвестиционного спроса в одной отрасли экономики будет означать рост производства, занятости и доходов в другой отрасли. Часть из этих доходов будет в свою очередь также направлена на потребление, то есть вызовет следующую волну увеличения совокупного спроса и т.д. по цепочке. Таким образом, первичные инвестиционные расходы в одной отрасли вызывают кратное увеличение доходов в смежных отраслях. Такие автономные инвестиции вызывают за собой цепную реакцию производных, или индуцированных инвестиций (рис.1.2.7.).

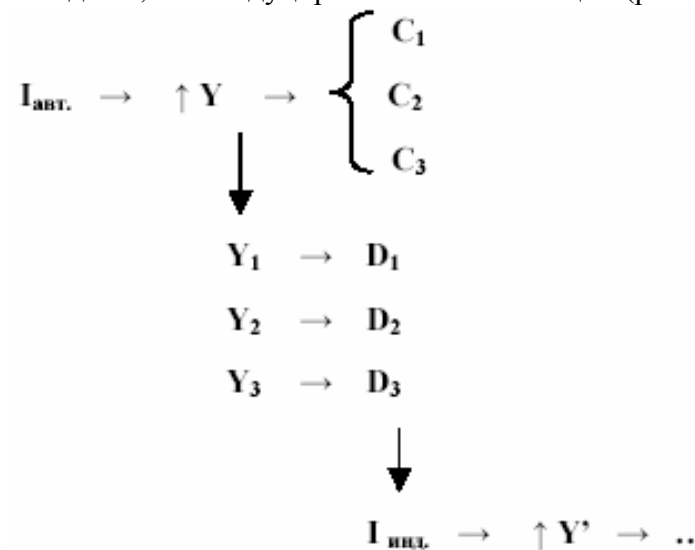


Рис.1.2.7. Эффект мультипликатора

Очевидно, что процесс этот затухающий, поскольку предельная склонность к потреблению меньше единицы, а в бесконечности вообще стремится к нулю. Эффект мультипликатора обратно пропорционален предельной склонности к сбережению: $K = 1 / MPS$, где K . мультипликатор³².

Если $MPS = 1/3$, то $K = 3$, то есть прирост инвестиций на 1000 ед. вызовет увеличение национального дохода на 3000 ед. При этом мультипликатор имеет как прямое, так и обратное воздействие на экономику. Сокращение инвестиционного спроса вызывает кратное сокращение доходов.

Нарушение равновесия между инвестициями и сбережениями приводит к двум противоположным отрицательным результатам в экономике: инфляционному и дефляционному разрывам. Первый эффект имеет место, когда инвестиции больше сбережений. Это означает, что инвестиционный спрос есть, а сбережений, достаточных для удовлетворения этого спроса, нет. Большая часть сбережений идет на потребление, это создает дополнительный спрос, а чтобы его удовлетворить, не хватает инвестиций. Очевиден рост цен в силу усиления инфляционного давления на них. Во втором случае сбережения превышают потребности в инвестициях. Из-за высокой нормы сбережений сжимается уровень текущего потребления и снижается спрос, что определяет спад промышленного производства и рост безработицы. Здесь мультипликационный эффект проявляется в том, что спад

производства в одних отраслях ведет к тому же явлению в других так же, как рост безработицы в одних отраслях вызывает ее рост в других отраслях.

Интересно, на наш взгляд, посмотреть, как действует принцип мультипликатора на примере Кыргызской Республики, рассчитав для этого предельную склонность к потреблению и накоплению за 1993–2007 гг. (см. таблицу 1.2.1).

Анализ данных структуры валового национального располагаемого дохода в республике за 1993–2007 гг. показывает, что сбережения домашних хозяйств были крайне неустойчивы. В 1993 г. их уровень по отношению к ВВП составлял 12 %, снизившись в 1996 г. до 3,4 %, в 1997 г. – 14,3 %, в 1998 г. наблюдались отрицательные сбережения –8,2 % (вследствие влияния финансового кризиса), в 1999 г. – 1,2 %, в 2000 г. –14,3 %. После небольшого увеличения в 2001 г. до 17 %, стала наблюдаться тенденция к снижению: в 2002 г. – 14 %, 2003 г. – 5 % и 4 % в 2004 г. и незначительное увеличение (до 6 %) в 2006 и 2007 гг.

³² Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 226.

**Средняя и предельная склонность
к сбережению и потреблению
в Кыргызской Республике за 1993–2007 гг.³³**

Таблица 1.2.1

Год	ВВП (млн. сом)	Потребление (С)	Сбережения (S)	Средняя склонность к потребл. (APC)	Средняя склонность к сбереж. (APS)	Предельная склонность к потребл. (MPC)	Предельная склонность к сбереж. (MPS)	Мультипликатор инвестиций
1993	5807,4	5139,3	668,1	0,88	0,12			–
1994	12495,0	11693,9	801,1	0,94	0,06	0,98	0,02	50
1995	16764,7	15265,1	1499,6	0,91	0,09	0,83	0,17	5,88
1996	24351,9	23544,9	807,9	0,97	0,03	1,09	–0,09	–
1997	30843,2	26458,2	4385,0	0,86	0,14	0,45	0,55	1,81
1998	33475,7	36266,0	–2790,3	1,08	–0,08	3,73	–2,73	–
1999	47772,9	47168,3	604,6	0,99	0,01	0,76	0,24	4,16
2000	65421,0	56028,2	9392,8	0,86	0,14	0,50	0,50	2
2001	73250,8	60804,8	12446,0	0,83	0,17	0,61	0,39	2,5
2002	75366,7	64929,4	10437,3	0,86	0,14	0,53	–0,26	–
2003	83871,6	79460,4	4411,2	0,95	0,05	1,71	–0,71	–
2004	94078,4	90291,4	3787,0	0,96	0,04	1,06	–0,01	–
2005	100115,5	96108,0	4007,5	0,96	0,04	0,96	0,4	2,5
2006	129351,9	121930	7421,9	0,94	0,06	0,88	0,12	8,3
2007	139700	131256,5	8443,5	0,94	0,06	0,90	0,10	10
	Среднее значение М							5,8

³³ Таблица составлена на основе данных статистического сборника : Кыргызстан в цифрах, Бишкек, 2001, 2005.

Таким образом, приведенные данные свидетельствуют о существующей закономерности: в периоды экономического подъема коэффициент сбережений имеет тенденцию к росту и понижению в периоды спада.

Как видно из данных табл 1.2.1, чем выше склонность к потреблению, тем выше мультипликатор инвестиций и тем больший эффект оказывают на экономическую систему первоначальные инвестиции. Для нашей республики показатель мультипликатора инвестиций за 1993–2007 гг. составил М 5,8, т.е. можно предположить, что с увеличением инвестиций на 1000 единиц, общий прирост национального дохода составит 5 800 единиц. Однако в экономике Кыргызстана действовал и продолжает действовать ряд факторов, которые ослабляли эффект мультипликатора инвестиций.

Во–первых, в 1993–1996 гг. инвестиции финансировались за счет эмиссии денег и самое главное сопровождалась высокой инфляцией (в 1993 г. уровень инфляции превысил 1 300 %), при которой рост цен инвестированных товаров и рост процента приводил к снижению частных инвестиций.

Во–вторых, на потребительском рынке велик удельный вес импортных товаров. Таким образом, мультипликатор инвестиций оказывает воздействие не в Кыргызстане, а в странах–экспортерах.

К сожалению, мультипликатор инвестиций оказывает двустороннее действие. Сокращение инвестиций дает резкое и многократное снижение национального дохода, что в данный период происходит в Кыргызстане. События последнего года «отбили охоту» у потенциальных инвесторов вкладывать инвестиционные ресурсы в нашу экономику, что привело к резкому сокращению национального дохода.

Некоторые моменты, которые Кейнс изложил в своей теории, могут успешно быть использованы в современной кыргызской экономической политике:

1. Уменьшение процентных ставок позволило бы многим предпринимателям рассчитывать на получение большего эффекта от своих капиталовложений. Но, в силу того, что сохраняется высокая степень риска, банки не спешат уменьшать процентные ставки. В результате такого замкнутого круга, рассчитывать на оживление инвестиционного процесса не приходится: с одной стороны, без реальных инвестиций предприниматель не в состоянии развивать свою деятельность, с другой стороны, в случае получения кредита по ставке процента выше ожидаемой доходности от инвестиций, он столкнется с еще более серьезной проблемой – неспособностью расплатиться по своим обязательствам.

«В тех случаях, когда ожидаемая доходность от инвестиций снижается и приближается к рыночной процентной ставке, инвестиционная активность сворачивается и в экономике наступает спад. Норма процента определяет нижний предел прибыльности будущих инвестиций. Чем она ниже, тем оживленнее инвестиционный процесс»³⁴.

2. По Кейнсу макроэкономическое равновесие как основа экономического роста достигается при равенстве совокупных доходов и расходов участников экономической системы, то есть при равенстве сбережений и инвестиций. В противном случае часть доходов не участвует в

³⁴ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконов, 1993. – с. 241

формировании совокупного спроса внутри страны, а оседает в виде денежной наличности на руках населения, либо выводится из экономической системы путем приобретения иностранных активов и размещения средств на счетах в иностранных банках.

3. Параллельно с проблемой трансформации сбережений в инвестиции большое внимание должно уделяться стимулированию внутреннего платежеспособного спроса и роста доходов населения. Мировой опыт показывает, что за редким исключением ни одна экономика не может нормально развиваться исключительно за счет экспортоориентированного сектора, не имея при этом хорошо развитого внутреннего рынка. Например, в США уровень внутреннего потребления является определяющим фактором для более, чем двух третей американской национальной экономики.

Именно емкий и развитый внутренний рынок имеет большое значение для устойчивого роста, поскольку в этом случае экономика будет в меньшей степени зависеть от колебаний мировой конъюнктуры цен на основные экспортные товары и будет в меньшей степени подвержена экономическим кризисам. Кроме того, высокий платежеспособный спрос внутри страны способствует повышению интереса к ней со стороны иностранных инвесторов, причем не только и не столько к сырьевым отраслям, сколько к производству товаров и услуг конечного потребления.

4. Роль государства в стимулировании экономического роста и регулировании инвестиционного процесса в Кыргызской Республике.

«Поскольку частные инвестиции в условиях спада резко сокращаются под влиянием негативных ожиданий

предпринимателей относительно перспектив получения прибыли, функцию катализатора оживления экономики должно брать на себя государство».³⁵

То, что по мнению Кейнса, государство может эффективно стимулировать инвестиционную сферу, активизируя частные инвестиции через систему государственных заказов и закупок, на наш взгляд, может быть и должно успешно использоваться в Кыргызстане.

Однако, следует отметить, что на данном этапе развития кыргызской экономики полностью полагаться на государственное регулирование инвестиционного процесса невозможно.

Во-первых, ситуация в сфере государственных финансов не позволяет рассчитывать на то, что в ближайшее время существенно возрастут объемы и направления бюджетного финансирования капитальных вложений. По той простой причине, что возможности кыргызского бюджета весьма ограничены. Во-вторых, эффективность таких вложений и отдача от них по сравнению с инвестициями в частном секторе будет заведомо ниже.

Однако у государства есть другие рычаги воздействия на инвестиционную сферу, использование которых позволило бы активизировать процессы, протекающие в ней. Речь идет о необходимых изменениях в законодательстве в целях улучшения инвестиционного климата в стране и повышения привлекательности вложений в кыргызскую эко-

³⁵ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконом, 1993. – с. 236 .

номику в глазах отечественных и иностранных инвесторов. Прежде всего, это уменьшение административных барьеров ведения бизнеса, установление понятных правил поведения на рынке, равных для всех и обязательных для соблюдения всеми его участниками, а также обеспечение надежной защиты интересов инвесторов.

Появившиеся после Кейнса экономические школы и направления (прежде всего неокейнсианство, неоклассики и посткейнсианство) на первое место выдвигали проблему устойчивого роста экономики в долгосрочном периоде, и на передний план в современной теории экономического роста вышли модели экономической динамики и исследования циклических колебаний экономики. Наибольший вклад в развитие теории экономического роста внесли такие ученые, как Р. Харрод, Е. Домар, Э. Хансен, Дж. Хикс, П. Дуглас, Х. Кобб, Р. Солоу, Дж. Мид, Я. Гинберген, Дж. Робинсон, Н. Калдор, Дж. Тобин, Й. Шумпетер и др.

Определяющим фактором экономического роста и его темпов, по мнению неокейнсианцев, является рост инвестиций. Инвестиции в модели Харрода–Домара играют важную роль: с одной стороны, они способствуют росту национального дохода (эффект мультипликатора), с другой – увеличивают производственные мощности. В свою очередь, рост дохода способствует увеличению занятости. Поскольку инвестиции увеличивают производственные мощности, в такой же мере рост дохода должен быть достаточным, чтобы уравновесить увеличение производственных возможностей без возникновения их недогрузки и безработицы.

В основе модели лежат два важных, но не бесспорных допущения:

1) рост национального дохода является только функцией накопления капитала, а все остальные факторы (рост занятости, технический прогресс, совершенствование производственных процессов), влияющие на рост капиталоемкости, исключаются;

2) капиталоемкость не зависит от соотношения цен производственных факторов, а определяется лишь техническими условиями производства. При этом исходят из того, что на рынке труда всегда существует избыточное предложение, что обуславливает постоянство уровня цен³⁶.

В отличие от кейнсианской модели макроэкономического равновесия, которая разрабатывалась во времена глубочайшего экономического спада, когда стояла единственная проблема – любыми способами оживить экономику, модель Харрода Домара допускает, что негативное влияние одинаково может оказывать как сокращение инвестиций, так и их неравномерное наращивание. И то, и другое раскачивает систему и выводит ее из состояния равновесия, следствием чего являются циклические колебания и кризисы.

Харрод и Домар признавали, что рынок не может самостоятельно поддерживать баланс между приростом естественных факторов роста и темпами роста сбережений и накопления капитала для сохранения динамического равновесия («балансирование на лезвии ножа»), поэтому эту роль должно взять на себя государство.

³⁶ Харрод Р. К теории экономической динамики. – М.: Издательство иностранной литературы, 1959. с.123 .

Поскольку модель Харрода–Домара является однофакторной, ее ценность заключается, скорее, в теоретическом анализе динамического равновесия. Применение данной модели на практике сильно ограничено, поскольку она опирается на несколько существенных, но необоснованных допущений, и с развитием и усложнением экономических отношений утратила свою актуальность. Однако рассмотренная модель послужила основой для последующих работ в области экономической динамики; она явилась отправным пунктом для разработки новых, более сложных и детализированных моделей.

Одной из наиболее известных теорий, получивших признание в наше время, стала неоклассическая модель роста Р. Солоу³⁷.

Неоклассические модели роста преодолевают ряд ограничений кейнсианских моделей и позволяют более точно описать особенности макроэкономических процессов. Солоу показал, что нестабильность динамического равновесия в кейнсианских моделях была следствием отсутствия взаимозаменяемости факторов производства.

В основе своей модели Солоу использовал известную двухфакторную производственную функцию Кобба–Дугласа: $Y = F(K, L)$, где Y – объем выпуска (национальный доход);

K – вложенный капитал;

L – совокупные затраты труда.

³⁷ Роберт Солоу – американский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике 1987 г. за фундаментальные исследования в области теории экономического роста.

Согласно этой модели, экономический рост обеспечивается приростом двух основных производственных факторов – труда и капитала. Их рациональное соотношение определяется как раз с помощью производственной функции. В функции Кобба–Дугласа оба фактора взаимозаменяемы: существуют различные комбинации К и L, при которых объем выпуска будет оставаться неизменным. Уменьшение одного фактора может быть компенсировано адекватным увеличением другого. В идеале выпуск достигает своего максимума при достижении предельной производительности каждого из факторов.

Солоу усовершенствовал производственную функцию путем ввода еще одного фактора – уровня развития технологий, или НТП:

$$Y = F(K, L, T).$$

Технический прогресс в равной мере сказывается как на росте производительности труда, так и на отдаче от вложенного капитала, то есть приводит к одинаковому увеличению предельного продукта К и L:

$$Y = TF(K, L).$$

Другая модель теории макроэкономической динамики Солоу показывает взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом. Модель Солоу показывает, что инвестиции являются важнейшим фактором, определяющим устойчивый уровень фондовооруженности и, соответственно, объем выпуска и национального дохода. Страны с высокой нормой сбережения больше инвестируют и имеют более высокий уровень фондовооруженности, что обеспечивает высокие темпы роста.

Бесспорно, с такой точкой зрения нельзя не согласиться: инвестиции в основной капитал приводят к росту фондовооруженности, а рост выпуска продукции на одного работника с ростом фондовооруженности замедляется в силу падающей предельной производительности капитала, следовательно, важное место в структуре инвестиций должны занимать инвестиции в человеческий капитал, что позволило бы повысить производительность труда и общую отдачу на вложенный капитал.

Если проанализировать этапы экономического подъема таких промышленно развитых стран, как США, ФРГ, Япония, Франция, Великобритания и другие, не трудно заметить, что в последние десятилетия практически во всех случаях периодам наибольшей инвестиционной активности в этих странах соответствовали (естественно, с определенным лагом) периоды самых высоких темпов подъема экономики. Это ярко проявилось, в частности, в 60–е годы, когда высокая инвестиционная активность в этих странах сопровождалась особенно значительными темпами роста такого интегрального показателя экономического развития, как валовый национальный продукт. К примеру, в Японии при удвоении объема капитальных вложений за 1966–1970 гг., валовый национальный продукт возрос по сравнению с предыдущим пятилетием более чем на 70 %. В эти же годы в США, ФРГ, Франции достигались приросты валового национального продукта на 25 – 30%.³⁸

³⁸ Пяткин А. «Иностранные инвестиции – резерв экономического развития» // «РЭЖ» № 4 1994 г.

При таких высоких темпах экономического роста многие развитые страны получили возможность создать уже в 60–е годы производственный потенциал, обеспечивающий материально–техническую основу для устойчивого экономического и социального развития в последующий период, для формирования экономики постиндустриального общества и нового качества экономического роста. Создались условия, при которых можно не только стабилизировать норму производственного накопления но и снижать ее тогда, когда и при таком условии обеспечивается быстрая замена физически и морально устаревших средств труда на основе непрерывной прогрессирующей техники. С повышенной инвестиционной активностью связан и известный экономический феномен последнего периода – появление «новых индустриальных стран» Азии: Южной Кореи, Тайваня, Сингапура, Гонконга. В том же контексте сейчас можно говорить уже и о Таиланде. В этих странах в относительно короткий срок созданы стабильные экономические структуры с достаточно крупным и динамичным экспортным потенциалом, способным быстро адаптироваться к изменяющейся конъюнктуре мирового рынка, осуществлен переход к широкофронтальному развитию современных наукоемких отраслей экономики.

Что касается СССР, то и здесь рассматриваемая закономерность четко обнаруживалась: периодам относительно высокой инвестиционной активности (например, вторая половина 60–х годов) соответствовал ускоряющийся экономический рост. Так, в 1966 – 1970 гг. при увеличении объемов капитальных вложений более чем в 1,4 раза среднегодовой прирост валового национального продукта в

стране достиг довольно значительной величины – 7,6%. В последующие пятилетия, по мере уменьшения приростов объема капитальных вложений в народное хозяйство и снижения качества их использования в условиях экстенсивного типа экономического развития устойчиво падали темпы среднегодовых приростов валового национального продукта. В конечном счете, это закономерно привело к глубокому физическому и моральному старению производственного потенциала страны, интенсивному увеличению незавершенного строительства и многим другим негативным экономическим и социальным последствиям, столь тяжело проявляющимся сейчас.

Безусловно, связь инвестиционной активности и экономического роста неодносторонняя, здесь налицо взаимобусловленность. Экономический рост, завися от инвестиционной активности, в свою очередь предопределяет реальные возможности страны в инвестировании на каждом конкретном этапе развития. Иными словами, чем выше темпы приростов валового национального продукта и национального дохода, тем больше возможностей для расширенного воспроизводства инвестиционных ресурсов и формирования на этой основе наиболее рациональной инвестиционной политики.

В принципе эта взаимобусловленная связка обобщающих показателей экономического развития достаточно очевидна. Труднее найти ответ на вопрос: как создать исходный импульс возрастающей инвестиционной активности и экономического роста? В каждой стране эта проблема решалась и решается по–своему в зависимости от реально сложившихся внутренних и внешних условий развития. Но при всем этом есть и много общего.

При современном постоянно прогрессирующем уровне интеграции мировой хозяйственной деятельности инвестиционная активность и, соответственно, экономический рост во многих странах, причем не только развивающихся, но и развитых, поддерживается и усиливается участием иностранного капитала.

Например, в США накопленный объем прямых иностранных инвестиций, составлявший в 1976 г. порядка 30 млрд. долл., возрос к концу 80-х годов более чем в 10 раз; общий же объем иностранных активов в экономике превысил к этому времени 1, 5 трлн. долл. При наличии в США развитой системы законодательного регулирования инвестиционной деятельности такой мощный приток иностранного капитала в большой мере способствовал дальнейшему подъему экономики страны на основе прежде всего повышения производительности труда и развития конкурентоспособного экспортного потенциала.

Весьма активная роль иностранного капитала в подъеме экономики отчетливо видна и в новых индустриальных странах Юго-Восточной Азии³⁹. При его непосредственном участии (общий объем прямых иностранных инвестиций в эти относительно небольшие страны к концу 80-х годов превысил 20 млрд. долл.) они ускоренно прошли ставшие уже классическими этапы современной индустриализации: развитие импортозамещающих отраслей (60-е годы), создание экспортного потенциала (70-е годы) и развитие наукоемких отраслей (80-е годы и начало 90-х). В

³⁹ Островатченко Л. «Экономическое развитие стран Юго-Восточной Азии» // «РЭЖ» № 8 1993 г.

результате по производству некоторых видов продукции, включая наукоемкие, новые индустриальные страны вышли на передовые рубежи в мировом хозяйстве.

Рекордной величины в последнее время достигли иностранные инвестиции в Индонезии. В 2000 г. они составили 8, 7 млрд. долл., т. е. оказались почти вдвое больше, чем в 1989 г. На долю иностранных вложений приходится около 22% всех инвестиций в индонезийскую экономику.

Иностранному капиталу во многом обязана в своем развитии и Бразилия. Здесь к началу 2000 г. сумма прямых инвестиций составила порядка 30 млрд. долл., причем на долю совместных и иностранных предприятий приходилось около 30 % промышленного производства и, главным образом, в важнейших его отраслях – машиностроении, металлургии, химии и нефтехимии.

С привлечением иностранных инвестиций в Бразилии, как и в новых индустриальных странах Азии, в первую очередь решались задачи развития импортозамещающих производств и последовательного наращивания экспортного потенциала. При этом крупнейшее южноамериканское государство стремилось не к получению иностранных кредитов и займов, которые обычно становятся кабальными для развивающихся стран, кредитов и займов, которые обычно становятся кабальными для развивающихся стран, а к привлечению прямых иностранных инвестиций для создания современных промышленных производств на взаимовыгодных условиях. Одновременно экономическое сотрудничество с зарубежными корпорациями организовывалось по возможности так, чтобы использовать

уже сложившиеся их фирменные каналы и рынки сбыта бразильской продукции.

В конечном счете, привлечение иностранного капитала позволило Бразилии модернизировать многие действующие производства, а также заново создать такие современные отрасли, как электроника, робототехника, биотехнология, аэрокосмическая промышленность, получить дополнительный приток в страну иностранной валюты для удовлетворения внутренних нужд и обслуживания внешнего долга.

Как видно из приведенных примеров, разные страны, при всей их дифференциации по возможностям и условиям экономического развития в отношениях с иностранным капиталом, действительно обнаруживают много общего. И главное здесь в том, что иностранные инвестиции в экономику той или иной страны становятся своего рода катализатором ускоренного экономического и социального развития. При этом было бы неоправданно сводить все дело к созданию на основе иностранных инвестиций какого-то нового производства, хотя это, разумеется, тоже очень важно. Но еще важнее роль таких инвестиций как фактора, активизирующего включение в хозяйственный процесс ранее плохо использовавшегося природного, производственного, трудового потенциала. Иностранный капитал, органично соединяясь с национальными усилиями и ресурсами, генерирует по принципу цепной реакции высокий интегральный эффект на основе применения более прогрессивных средств труда, повышения квалификации работников и улучшения использования имеющихся производственных ресурсов.

Таким образом, вышеизложенный анализ подтверждает существование тесной причинно-следственной связи между инвестициями и экономическим ростом.

Однако следует отметить, что в отличие от других стран СНГ, Кыргызстану на данном этапе развития нужны безотлагательные меры в сторону экономического роста – у нас нелегкие исходные условия,⁴⁰ чрезмерная внешняя задолженность, бедность, свойственная нашей местности, и, наконец, усугубившаяся политическая нестабильность.

В нашей стране необходимо в короткие сроки провести реформирование практически всех секторов экономики, поскольку без создания нормальных условий для предпринимательства будет трудно рассчитывать на позитивное развитие экономики, в котором велика будет роль государства.

В заключение, отметим, насколько актуально для республики вновь обратиться к рекомендациям Кейнса относительно выхода из кризисной ситуации, ведь «только государство может посредством прямых и косвенных методов финансового и денежно-кредитного регулирования стимулировать совокупный спрос, повлиять на склонность к потреблению, предельную эффективность капитала и норму процента, а через них и повышение уровня занятости и увеличение размеров национального дохода»⁴¹.

⁴⁰ Исходные условия Кыргызстана менее открыты для перспектив устойчивого экономического роста, о чем свидетельствует: отсутствие выхода к морю, небольшой рынок, горный регион, отдаленность от рынков, торговые барьеры, а также наличие некоторых природных ресурсов.

⁴¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. Т.2. . М.: Эконом, 1993. – с. 236 .

1.3. Источники и способы финансирования капитальных инвестиций.

Инвестиции финансируются за счет сбережений, источники которых делятся на четыре основные группы:

- сбережения государства (часть бюджетных средств, идущих на рынок капиталов);
- сбережения предприятий (амортизационные фонды, часть прибыли и оборотных средств);
- сбережения населения (домашних хозяйств), вложенные в финансовые активы;
- внешние сбережения (приток иностранного капитала)⁴².

С методологической точки зрения, на наш взгляд, представляется наиболее удобной такая классификация источников инвестиций, в которой основным классификационным признаком являются иерархические уровни субъектов инвестиций. В соответствии с этим все совокупные источники инвестиций в первую очередь подразделяются на внешние и внутренние (схема 1.3.1).

К внутренним ресурсам относятся:

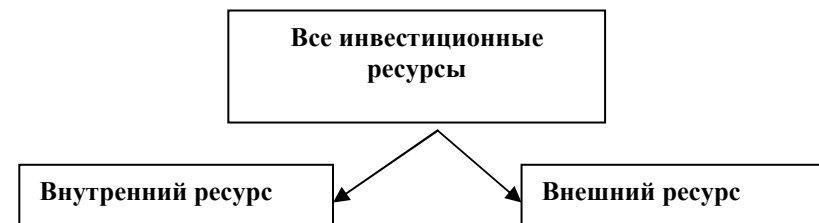
- Средства предприятий – амортизация, прибыль, продажа имущества, эмиссия ценных бумаг.
- Государственные – государственные бюджетные ассигнования, отчисления из местных бюджетов, льготные инвестиции, эмиссия ценных бумаг.
- Ресурсы фондов – инвестиционных, страховых, пенсионных, прочих инвесторов.
- Средства населения – заработная плата, дивиденды, доход от предпринимательской деятельности, другие доходы.

⁴² Игошин Н.В. Инвестиции. – М., 2005. стр.110.

- Банковские кредиты – маржа, операция ценными бумагами, другие доходы.

Классификация источников инвестиций

Схема 1.3.1.



К внешним ресурсам относятся:

- Кредиты – МФО, стран–доноров, коммерческие.
- Размещение ценных бумаг – ГКО, еврооблигации, корпоративные акции.
- Прямые иностранные инвестиции – строительство новых объектов, покупка функционирующих предприятиям, участие в СП, открытие дочерних фирм, оказание управленческих и других услуг.

В настоящее время Кыргызстан обладает потенциальными ресурсами, но для оживления инвестиционной активности их недостаточно, тем не менее, эти ресурсы нужно мобилизовать путем восстановления роли амортизации как источника накопления. Следует разумно привлекать денежные сбережения населения для долгосрочного инвестирования, стимулировать использование прибыли предприятий для инвестирования научных и производственных проблем.

В период 2000 – 2004 гг. главную роль в инвестировании объектов экономики играли следующие источники финансирования (см. таблицу 1.3.1):⁴³

⁴³ Таблица составлена на основе материала Инвестиции в Кыргызской Республике 2002–2004. – Нацстатком.КР, Бишкек, 2005.

**Инвестиции в основной капитал по источникам
финансирования, в %**

Таблица 1.3.1.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100
в том числе финансируемые за счет:						
Республиканского бюджета из них:	7.5	7.0	8.4	7.8	8.0	6.7
средства на чрезвычайные ситуации	1.3	1.3	1.5	1.7	2.0	1.0
местного бюджета	1.0	0.9	1.3	2.4	2.4	0.9
собственных средств предприятия	20.5	29.1	40.8	37.7	27.0	34.3
иностранного кредита	47.7	34.4	19.9	21.5	21.9	23.6
прямых иностранных инвестиций	12.8	7.4	10.9	8.9	6.2	7.5
иностранных грантов и гуманитар. помощи	1.4	0.4	1.8	4.5	5.8	3.4
средств населения и других	9.1	20.8	16.9	17.2	28.7	23.6

За анализируемый период в структуре источников финансирования доля республиканского бюджета практически не изменялась (от 7,5 % в 2000 г. до 6,7 % в 2006г.). Значительно сократилась доля иностранных кредитов, и произошло некоторое увеличение доли собственных средств предприятия (с 20,5 % до 34,3 %).

Данные таблицы 1.3.1. свидетельствуют о том, что в сравнении с советским периодом резко сократилась доля государственного финансирования: если раньше она доходила до 40–42 % всех источников финансирования, то за анализируемый период составляла всего 10–12,4 %; аналогичную тенденцию можно зафиксировать и по доле собственных средств предприятий. В советское время они составляли 60 % от всех источников.

Следует отметить, что собственные средства предприятий – важный источник инвестиционных ресурсов, главным из которых является амортизация.

Амортизация во всех странах рассматривается как главный источник внутренних инвестиционных средств компаний. При этом система налоговых отчислений от прибыли предприятий, норм амортизации, льгот по инвестиционному кредиту и ставок налогообложения физических лиц увязывается в единую взаимосвязанную систему. Например, при повышении ставок налогообложения прибыли поощряются методы ускоренной амортизации и вводятся льготы по инвестиционному кредиту.

Следует отметить, что в нашей республике амортизация начисляется все еще пропорциональным методом, который никак не стимулирует обновление техники. Вместе с тем, в МСФО и Налоговом кодексе разрешается использование ускоренной амортизации и получение льгот за счет уменьшения налога на прибыль.

Однако за счет амортизационных отчислений, какими бы значительными они не были, нельзя решить все проблемы современного производства в Кыргызской Республике.

Также важными источниками инвестиционных ресурсов являются средства населения. Но в настоящее время

мя, даже, несмотря на заметное увеличение за исследуемый период с 9.1 % до 23.6 %, их доля незначительна (в сравнении с западными странами, где их доля составляет 60–80 % всех источников финансирования).

Во–первых, денежные средства населения служат надежным источником кредитных ресурсов тогда, когда сбережения носят массовый характер и население имеет достаточно высокий уровень жизни. В нашей стране этот фактор отсутствует: существует недоверие к коммерческим банкам, совершившим массовое ограбление вкладчиков.

Во–вторых, сбережения населения являются весьма неустойчивым денежным ресурсом, подверженным большим колебаниям в зависимости от изменения экономической конъюнктуры и различного рода спекулятивных факторов.

В–третьих, для населения вложение средств в ценные бумаги предприятий является непривлекательным, так как последние не могут обеспечить даже минимальный уровень доходности для мелких частных инвесторов.

В–четвертых, в условиях инфляции и общей социально–экономической нестабильности резко снизились возможности привлечения средств населения на длительные сроки.

В–пятых, средства мелких частных вкладчиков для большинства коммерческих банков остаются дорогими по цене и затратам на обслуживание клиентуры, поэтому доля привлеченных средств населения в их общих вложениях все еще невелика.

Резкое сокращение доли государственного финансирования и использование собственных средств предпри-

ятия привели к тому, что наибольший удельный вес стали занимать иностранные инвестиции (вылившиеся нашей стране во внешний долг): их доля в 2001 г составляла 47.7 % , но к 2006 г. произошло значительное снижение – более чем в 2 раза – с 47.7 до 23,6 %. Однако, иностранный капитал может сыграть определенную роль в решении экономических задач республики, прежде всего в форме прямых частных инвестиций в приоритетные сферы национальной экономики.

Ныне признается приоритетное значение прямых инвестиций как наиболее емкого объединения национальных, или государственных, интересов и интересов различных слоев общества, поскольку они вкладываются в реальный сектор экономики. Важно отметить, что прямые инвестиции не требуют возврата, поскольку инвестор сам заинтересован во вложениях. Такие инвестиции преимущественно связаны с конкретными международными фирмами, финансово–промышленными группами, поэтому они более управляемы.

В современной мировой экономике наблюдается рост прямых иностранных инвестиций. В 80–е годы этот показатель составлял примерно 450 млрд. долл., в 1990 г. — 1,7 трлн долл., т.е. за одно десятилетие произошло почти четырехкратное увеличение. В 2001 г. сумма прямых зарубежных инвестиций приблизилась к 7 трлн. долл. Столь высокие темпы роста иностранных инвестиций объясняются перестройкой, совершенной в мировом хозяйстве. Транснациональные корпорации (ТНК) стали вывозить за рубеж не капитал в прежних формах, а производство, что предусматривает длительный, постоянный характер полу-

чения прибыли до тех пор, пока существует производство. Таким образом, ТНК составляют наиболее мощный сектор мировой экономики. По данным World Investment Report⁴⁴, масштабы ТНК быстро растут. Их число достигло 65 тыс., а количество их зарубежных филиалов составило 850 тыс. По данным того же источника, сумма глобальных продаж, осуществленных филиалами ТНК в 2001 г., превысила 18,5 трлн. долл.

Столь бурный рост прямых иностранных инвестиций объясняется как структурными изменениями мирового хозяйства, так и воздействием государственного регулирования национальной экономики на разных уровнях.

Существенное значение имеют прямые иностранные инвестиции и для нашей республики. По мнению автора исследования, приток именно таких инвестиционных ресурсов позволит Кыргызстану выйти из сложившегося кризиса: будут созданы благоприятные условия для обновления и развития всех необходимых отраслей, вследствие чего повысится эффективность производства и увеличится выпуск конкурентоспособных товаров. Кроме этого, безработная часть населения получит возможность трудиться и повышать свой социальный уровень, а это, в свою очередь, стабилизирует обстановку в нашей стране.

Важно отметить, что как бы не спорили противники привлечения иностранного капитала, факт того, что Кыргызстан в Советском Союзе был дотационной республикой остается: ежегодно наш горный Кыргызстан получал из

центра до 800 млн. долларов США в виде различных дотаций. Ситуация современного суверенного Кыргызстана похожа на замкнутый круг: проблема выплаты внешнего займа и процентов по нему все больше дает о себе знать, с другой стороны, двигаться дальше без иностранного капитала Кыргызстан просто не в состоянии.

Можно долго и много говорить о том, куда делись взятые прежде деньги, но это малоэффективно, да и поздно, хотя бы из-за набежавшей инфляции.

Поэтому в будущем Кыргызстану необходимы такие новые формы финансирования, которые носили бы в максимальной степени целевой характер.

В этой связи полезно будет вспомнить про толлинг, дискуссии вокруг которого все активнее разгораются. К сожалению, в Кыргызстане толлинг не получил еще должного внимания, хотя, как показывает мировая практика, использование толлинговых схем влечет за собой осуществление прямых инвестиций и сопутствует привнесению в страну новых технологий, которые оказывают позитивное влияние на ее развитие и могут впоследствии внести свой вклад в решение проблемы занятости на национальных предприятиях.

Термин "толлинг" (от англ. toll – пошлина) употребляется для обозначения операций по переработке предоставляемого давальческого сырья. По договору толлинга переработчик обязуется изготовить для заказчика определенную продукцию из сырья и материалов заказчика, который в свою очередь обязуется оплатить работу переработчика. При этом заказчик остается собственником как сырья, так и готовой продукции, а переработчик только перерабатывает сырье.

⁴⁴World Investment Report – NY and Geneva 2002 — P.XXV.

Толлинг (производство продукции на давальческом сырье) как один из существующих методов управления предприятием сочетает в себе элементы внутренней реорганизации и оптимизации управления (упрощение структуры управления) и элементы адаптации к усложнению внешнего окружения (кооперация с фирмой, проводящей более эффективную маркетинговую политику). В экономической литературе встречается несколько определений толлинга. Например, толлинг — импорт сырья с обязательным последующим экспортом продуктов обработки за границу, или, толлинг – переработка давальческого сырья в таможенном режиме «переработка под таможенным контролем». Наиболее точное и полное определение дает «Экономический словарь» издательства Harper Collins.⁴⁵ Толлинг в современной экономической терминологии – это производственная деятельность, связанная с переработкой ввозимого из-за рубежа сырья, принадлежащего на правах собственности иностранному партнеру по бизнесу, с последующим вывозом готовой продукции, также принадлежащей владельцу сырья.

Ввиду принципиальной близости давальческую схему производства и толлинг в экономической литературе часто смешивают, так как существует определенный дрейф понятий в сторону взаимного сближения, так в толлинге, например, в настоящее время выделяют внутренний толлинг, а само производство на давальческом сырье часто называют толлингом. Как следует из определений, понятие «схема производства на давальческом сырье» – несколько бо-

лее широкое, чем понятие «толлинг», так как при толлинге заказчиком является не просто организация, а организация, имеющая иностранный статус, и при передаче сырья на переработку и вывозе готовой продукции товарно-материальные ценности не просто делают круг «собственник–подрядчик–собственник», а пересекают при этом таможенную границу. Вышеприведенное определение толлинга относится к внешнему или классическому толлингу. Существует также понятие внутреннего (или условно-внутреннего) толлинга, единственное отличие которого от внешнего заключается в том, что иностранный партнер не ввозит сырье из-за рубежа, а закупает его внутри страны и здесь же перерабатывает его на условиях толлингового соглашения. В реальной практике, кроме указанных вариантов толлинга, существует еще один. Он характеризуется тем, что все три экономических агента данной схемы производства (поставщик сырья – посредник – изготовитель продукции) являются местными предприятиями, при этом давальческое сырье имеет внутреннее происхождение и поэтому не пересекает таможенную границу. Подобная схема производства на давальческом сырье имеет признаки и внутреннего толлинга, и производства в условиях договора подряда.

При классическом толлинге давальческое сырье является по составу сырьевых компонентов практически самодостаточным для производства продукции, например: шерсть или хлопок для производства пряжи; молоко, рыба или мясо для производства молочных, рыбных или мясных продуктов; зерно при производстве муки и т.д. При классическом толлинге собственник сырья является и собст-

⁴⁵ Экономический словарь, Harper Collins, 2005.

венником конечной продукции. Он обеспечивает производство партнера основным сырьем и вспомогательными материалами, он же, как собственник, несет все риски сбытовой политики. Переработчик сырья имеет свой интерес, заключающийся в том, что, получая оплату за переработку исходного сырья в готовый продукт, он не озабочен ни материальным обеспечением производства, ни разработкой стратегии сбыта. Так как при толлинге производственный процесс изготовления и реализации конечной продукции разделен между партнерами, то системы управления предприятием у каждого участника производственного процесса структурно упрощаются по сравнению с вариантом полного производственного цикла на одном предприятии. Подобная кооперация позволяет каждому партнеру повысить эффективность своей системы управления за счет специализации на более однородных функциях. Посредник (он же – собственник сырья и готовой продукции) может вступать в толлинговые отношения одновременно с несколькими изготовителями, распределяя, таким образом, материальные и финансовые потоки между своими контрагентами. Это распределение может быть обусловлено в каждый конкретный момент времени как состоянием рыночной конъюнктуры на отдельных географических рынках сырья и сбыта готовой продукции, так и техническим состоянием производства отдельного партнера. Как следствие, возможность выбора обеспечивает возможность оптимального планирования.

Непосредственный изготовитель конечной продукции, вступая в толлинговые отношения с посредником, перекладывает ответственность за снабженческо–сбытовую деятельность на заказчика готового товара, концентрируя

свое внимание на качестве продукции и обеспечении возможности быстрого наращивания при необходимости объемов производства. Как следствие, структура управления становится более однородной по функциям и, укомплектованная специалистами–производственниками, становится более близкой и понятной тем, кто непосредственно создает товар.

Заключая договор толлинга, нужно помнить, что по сути это разновидность договора на переработку давальческого сырья, то есть иностранное название договора не означает внедрения в кыргызскую правовую практику новой концепции. Вместе с тем в нашей стране термин "толлинг" применяется к переработке давальческого сырья, заказчиком которой выступает иностранная компания. Если сырье ввозится из–за рубежа, то толлинг называют внешним, если же сырье не ввозится, а покупается иностранной компанией на территории Кыргызстана, то речь идет о внутреннем толлинге. В обоих случаях готовая продукция, полученная в результате переработки сырья, вывозится из страны и передается заказчику.

При внешнем толлинге может применяться один из двух таможенных режимов: режим переработки на таможенной территории, при котором с заказчика взимаются залоговые суммы пошлин и налогов, возвращаемые ему при экспорте готовой продукции, либо режим переработки под таможенным контролем, при котором никакие пошлины и налоги не уплачиваются.

При внутреннем толлинге готовая продукция вывозится из страны в режиме экспорта и предприятие–переработчик уплачивает таможенную пошлину.

Следует отметить, что толлинг может быть использован в основном в обрабатывающей промышленности, так как именно эти отрасли более всего нуждаются в загрузке производственных мощностей сырьем, которого в стране

может не хватать. Ниже представлена общая схема работы по договору толлинга. (см. рисунок 1.3.1)

1. Заключение контракта, открытие паспорта сделки и перечисление денежных средств в иностранной валюте поставщикам в счет оплаты за материалы.

2. Поставка материалов и комплектующих Грузополучателю в соответствии с условиями контракта.

3. Передача материалов в переработку на основании договора, заключенного между Поставщиком–получателем и Переработчиком.

4. Оплата переработки материалов Переработчику.

5. Возврат из переработки готовой продукции.

6. Оплата комиссионных по договору поручения, заключенного между Исполнителем и Поручителем.

7. Отправка продукции по договору поручения.

СХЕМА РАБОТЫ ПО ДОГОВОРУ ТОЛЛИНГА



Рис. 1.3.1

Мотивами для осуществления толлинговых операций для заказчика является стремление предприятий индустриально–развитых стран найти возможность снизить себестоимость продукции за счёт осуществления части или всего производственного процесса в странах с более низкими расходами на заработную плату; а также отсутствие в стране–заказчике технологии или производственных мощностей для получения необходимой продукции, сопровождающееся нехваткой СКВ для её закупки за рубежом.

Для переработчика такими мотивами может выступать желание загрузить простаивающие производственные мощности; часто при этом — нехватка оборотных средств для самостоятельного приобретения сырья, недоступность кредитов, наличие задолженностей, что не позволило бы использовать по назначению поступающую на расчётный счёт предоплату.

Таким образом, мы видим, что использование толлинговых схем позволило бы решить многие проблемы нашей экономики данного периода, основные из которых:

- Проблема занятости. Уровень безработицы в Кыргызстане остается очень высоким, особенно среди женского пола (женщины в регионах, как правило, не имеют возможности получить достаточно квалифицированное образование в силу сложившихся устоев). Но, как показали проведенные исследования, использование именно такой группы более предпочтительно в толлинговых схемах по причине своей сравнительно большой готовности работать, высокой производительности при вы-

полнении простых работ, сравнительно высокой трудовой дисциплины, ограниченной мобильности и невысоких запросов по зарплате.

- Загрузка простаивающих производственных мощностей. Очень долгое время мы были элементом единой системы, а развал Союза привел к разрыву производственных связей; что парализовало работу многих предприятий.

- Толлинговые сделки могут оказать положительное влияние на платёжный баланс нашей страны, так как снизится инвестиционный и валютный недостаток.

- Еще один важный эффект состоит в возможности использования новых технологий, что естественным образом, должно позитивно сказаться на развитии экономики Кыргызстана в целом.

1.4. Особенности инвестиционного развития переходной экономики

Рыночные реформы в Кыргызской Республике, начало проведения которых относится к 90-м годам, обернулись для страны крупными экономическими и политическими потрясениями.

Обретение независимости, помимо положительных моментов, повлекло за собой множество серьезных проблем. Произошел глубокий спад производства, сокращение инвестиционных вложений, нарушение денежного обращения, небывалый рост цен и безработица. И, как следствие, недовольство большей части населения проводимой экономической политикой.

К сожалению, события последнего года, усугубившиеся политическим кризисом, не принесли пока существенных перемен к лучшему.

Почти десятилетие в Кыргызстане не обновлялся производственный аппарат, особенно в промышленности, во многих отраслях почти полностью отсутствует инвестирование. Естественно, для выхода нашей страны из кризиса и возрождения экономики нужны интенсивные вложения капитала в экономически эффективные отрасли.

Либеральная политика, с помощью которой планировалось преодолеть кризис переходного периода, не смогла в полной мере решить поставленные задачи, а один из его серьезнейших элементов – долгосрочный инвестиционный кризис – затянулся на неопределенно длительный период.

В этой связи, хотелось бы выделить основные отличительные черты инвестиционного кризиса 90-х годов в Кыргызстане:

- 1. Резкий спад объемов инвестиций во всех отраслях экономики.*

Либеральный подход к реформированию экономики привел к резкому спаду инвестиционной активности. Не только инвестиции, но и простое воспроизводство оказалось невозможным для абсолютного большинства предприятий. При прежнем номинальном размере оборотных средств фирмы вошли в новый масштаб цен и оказались перед выбором: либо резко сократить производство, либо поставлять друг другу продукцию с длительной задержкой оплаты. Произошло и то, и другое.

Известный из мировой практики спад производства был дополнен не очень известным явлением, получившим в Кыргызстане название "неплатежи". Стремительное развитие получили бартерные отношения. До сих пор еще большинство предприятий ощущает на себе две отмеченные неблагоприятные тенденции. Объем инвестиций в производственную сферу постоянно снижался. В результате валовые капитальные вложения сократились в 1994 г. на 72 % в сравнении с 1990 годом.

Заметное увеличение объемов капитальных вложений в сравнении с 1994 г. произошло в 1996 и 1997 гг. (на 32 % в 1996 г. и на 30 % в 1997 г.). Следует отметить, что динамика роста капиталовложений в этот период характеризовалась высокой долей вложений частного капитала (увеличение доли частных капиталовложений произошло на 48.02 % и на 42.8 % соответственно по сравнению с базисным 1990 годом).

Но вследствие влияния российского финансового кризиса в 1998 году объем капиталовложений резко сократился на 53 % в сравнении с базисным периодом. В дальнейшем, несмотря на все усилия правительства по привлечению инвестиций, Кыргызстан так и не смог выйти на тот уровень капиталовложений, который был в 1990 году.

2. Инфляция, обесценивающая собственные источники инвестирования предприятий и фирм, повышенная степень риска и подавление стимулов к накоплению капитала и финансированию долгосрочных проектов. Высокие темпы инфляции привели к обнищанию огромной массы населения, а взятый в ходе

реформ курс на монетаризм, вытеснил или заморозил инвестиционные ресурсы населения (вследствие снижения доходов, оплаты труда, роста безработицы, обесценивания сбережений). Также были ограничены возможности малого бизнеса (высокие налоги, а также выгоды краткосрочного спекулятивного оборота). На этом фоне иностранный капитал в своей основной массе был нацелен на товарную экспансию, а не на воспроизводство и введение новых технологий. Ожидать при таком подходе поворота инвестиций в сторону экономического роста было весьма сложно.

3. Разрушение основных фондов и производственного потенциала.

Вследствие обесценения финансовых ресурсов предприятий, возникла острая проблема с амортизационными накоплениями. До 1988 г. государство почти полностью распоряжалось амортизационными отчислениями. Их удельный вес в структуре ресурсов капитальных вложений составлял в 1980–1990 гг. 32–45 %, а в последние годы стал существенно снижаться.⁴⁶ Долголетняя практика экстенсивного развития народного хозяйства, при которой большая часть инвестиций направлялась на создание и расширение действующих, а не на замену устаревших, привела к ежегодному приросту их износа в среднем на 1–2 %. В целом по промышленности, уровень износа основных фондов возрос с 28 % в 1975 г. до 49 % в 1990 г.

⁴⁶ Игошин Н.В. Инвестиции. – М., 2005. стр.92.

Показатели обновления и выбытия основных фондов в Кыргызской Республике за 1991–2004 гг., млн. сом.

Таблица 1.4.1.⁴⁷

Год	Поступление основных фондов за отчетный год	Выбытие основных фондов за отчетный год	Основные фонды на конец года	Коэффициент обновления	Коэффициент выбытия
1991	12,6	7,8	118,7	0,11	0,07
1992	20,3	15,4	123,6	0,16	0,12
1993	64,1	17,6	170,1	0,38	0,10
1994	872,7	318,9	4441,5	0,19	0,10
1995	1339,2	534,1	5446,6	0,25	0,10
1996	2141,4	921,7	6666,4	0,32	0,14
1997	16902,9	15430,7	93701,8	0,17	0,16
1998	19203,7	12292,4	112050,7	0,17	0,11
1999	9576,6	6377,3	115250,0	0,08	0,06
2000	4101,0	1251,0	118100,0	0,03	0,01
2001	6661,5	9338,2	105577,0	0,06	0,09
2002	7404,5	19099,7	105386,2	0,07	0,18
2003	8144,9	6584,8	152316,0	0,05	0,04
2004	6237,2	4441,5	171104,2	0,04	0,03
2005	7411,8	18088,7	106973,1	0,07	0,17
2006	7995,5	6671,9	134266,0	0,06	0,05
2007	8856,4	6671,5	118136,1	0,07	0,06

Данные, представленные в таблице 1.4.1. говорят о том, что доля новых фондов за период с 1991 –по 2007 гг. постоянно сокращалась: если в 1993 г. было обновлено 38 % основных фондов , то в 2000 г. их доля составила всего 3 %. В 2004 г., после незначительного увеличения в 2002 г. (на 7 %) и на 5 % в 2003 г., доля вновь поступивших ОФ опять снизилась до 4 %; хотя в 2005–2007 гг. происходит незначительный рост до 7 %.

Еще хуже обстоит дело с процентом выбывших основных фондов. Наибольшая доля выбывших ОФ приходится на 1997 и 2002 гг. (16 % и 18 % соответственно или в абсолютном выражении 15430,7 и 19099,7 млн. сом), в сравнении в 2000 г., когда выбыло ОФ на 1251 млн. сом или всего 1 %

Таким образом, можно сделать вывод, что как такового масштабного обновления фондов за рассматриваемый период не происходило, а процент изношенных фондов только увеличивался.⁴⁸

Следует отметить, что в целом по промышленности сумма износа, начисленного на машины и оборудование, превысила половину их балансовой стоимости и в различных отраслях колеблется от 23 % до 77 %.

Наиболее изношен парк машин и оборудования предприятий. Техническое перевооружение этих предприятий в условиях нарастания кризисных явлений в эконо-

⁴⁸ Снижение уровня износа в 1992г. по сравнению с предыдущим почти на 3 % обусловлено не возросшими масштабами обновления фондов, а простой сменой методологии начисления амортизационных отчислений.

⁴⁷ Таблица составлена на основе данных статистического комитета.

мике и бесконечного роста цен становится все более проблематичным.

В этих условия предприятия все менее охотно расстаются со своим старым оборудованием, не имея возможности приобретения нового, высокоэффективного, и количество списываемого оборудования сокращается из года в год. Во многих отраслях оно составляет менее одного процента от общей стоимости машин и оборудования, и таким образом производственная база предприятий все более устаревает. Доля оборудования, эксплуатируемого более 20 лет, составляет 13 %, в том числе более 10 лет работают 60 % всех металлорежущих станков, более половины – деревообрабатывающих и ткацких станков, электрометрического оборудования, хлебопекарных печей и т.д.

Наличие такого количества устаревших фондов заставляет предприятия расходовать значительные средства на поддержку их в рабочем состоянии. Затраты на ремонт основных промышленно–производственных фондов составляют половину объема капитальных вложений в промышленность. В результате такого положения вещей значительная часть амортизации перераспределяется из фонда реновации в фонд текущего и капитального ремонта.

В результате действия неэффективной системы амортизации и свертывания инвестиционной деятельности усугубилась технологическая отсталость предприятий. Для многих из них стало проблемой не совершенствование, а поддержание производственного потенциала на прежней технической основе. Только продуманная поли-

тика амортизации обеспечивает создание достаточного фонда возмещения для постоянного обновления основных производственных фондов, а отсутствие ее ведет к их старению и "проеданию", что и происходит сегодня в Кыргызстане. Положение предприятий оказалось особенно трудным, так как в 1993 и 1994 гг. 25 % амортизационных отчислений они вынуждены были направлять в государственный бюджет.

В этой связи эффективной мерой, защищающей амортизационные фонды от инфляции и расширяющей возможности самофинансирования, может быть существенное расширение масштабов ускоренной амортизации, которая почти не практикуется, поскольку разрешена только для малых предприятий.

4. Отток инвестиционных ресурсов вследствие расширения внешнеэкономической деятельности.

Крупные суммы частного капитала, полученные банками, предприятиями и различными коммерческими структурами, отдельными лицами, обменивались на доллары и другую конвертируемую валюту и переводились на счета в иностранных банках. В этот оборот оказались вовлеченными и немалые средства государственных предприятий. Утечка обусловлена следующими обстоятельствами: расширением внешнеэкономической деятельности новых коммерческих структур, самостоятельным выходом их на мировой рынок после отмены государственной монополии внешней торговли (но этот фактор, при всей его значимости, не явился решающим); стремлением избежать обесценивания средств от инфляции (роль дан-

ного фактора возрастала с каждым очередным витком инфляции); желанием новых владельцев капитала приобрести собственность за рубежом, причем не только имущество и активы производственного характера, но и в первую очередь землю, дома, квартиры для личных нужд.

5. Политика финансовой стабилизации и ее антиинвестиционная направленность.

С 1992 по 1995 г. правительство упорно боролось с инфляцией методами жесткой кредитно–денежной и жесткой социальной политики. С одной стороны, правительство свертывало или сокращало социальные программы, с другой стороны, НБКР длительное время поддерживал высокую процентную ставку рефинансирования коммерческих банков.

Вследствие суммарного действия целого комплекса неблагоприятных факторов: сдерживание государственных расходов в капитальные вложения (долгосрочные государственные инвестиции); система неплатежей; жесткая финансовая и монетарная политика привели к росту цен на инвестиционные денежные ресурсы. Прибыль от инвестиций уходила на выплату банковских процентов.

Очевидно, что в таких условиях недостатка внутренних инвестиционных ресурсов, незначительных объемов внутренних сбережений, больших размеров дефицита бюджета и платежного баланса, республика могла выйти из кризисной ситуации и стабилизировать свою экономику только за счет привлечения внешней экономической помощи в виде кредитов, прямых иностранных инвестиций, грантов.

В этой связи необходимо отметить, что началом создания отношений финансового механизма республики с инвесторами послужило вступление Кыргызской Республики в 1993 году в члены крупнейших донорских финансовых институтов – Международный валютный фонд и Всемирный банк. Большое значение имела частная реализация кредитных ресурсов, которые представлял МВФ. Нельзя сбрасывать со счетов и тот факт, что республика взяла курс на создание рыночных основ экономического развития. Как нам представляется, совокупность этих факторов послужила основанием для установления взаимоотношений с иностранными инвесторами.

Отношение с иностранными инвесторами можно рассматривать поэтапно. Период с 1993 по 1995 год – это этап становления, который характеризуется исключительно отношениями Национального банка Кыргызской Республики с иностранными финансовыми донорами. С 1995 года и по настоящее время происходит усложнение финансовых отношений. Они устанавливаются между локальными финансово–банковскими органами с западными кредиторами. На данном этапе это проявляется в том, что уже и местные коммерческие банки привлекаются к обслуживанию кредитных линий, анализу и рекредитованию инвестиционных проектов, финансируемых иностранными инвесторами.

Переход к рынку обусловил необходимость формирования принципиально нового механизма инвестирования, адекватного рыночной экономике. Это связано с существенным изменением инвестиционного статуса госу-

дарства и негосударственных структур, разделением их функций в инвестиционном процессе, сокращением доли центральных инвестиций в их общем объеме, изменением структуры инвестиций по формам собственности.

В условиях рыночных отношений меняется структура финансирования инвестиций. Ведущим направлением изменения структуры является снижение доли бюджетных ассигнований и увеличение доли собственных средств предприятий, частных инвестиций и заемных средств. Сдвиги в структуре источников инвестиционных вложений при переходе к рыночной модели инвестирования объясняются разделением функций государства и предприятий в инвестиционном процессе, развитием инвестиционного рынка и институциональных структур.

Таким образом, можно выделить следующие особенности инвестиционного развития Кыргызской Республики в период углубления экономических преобразований:

* Падение производства привело к неустойчивости финансового положения субъектов рынка и, соответственно, к уменьшению или прекращению вложений собственных средств в производство.

* Многие предприятия стали привлекать к инвестированию своего производства заемный капитал, в особенности иностранный.

* В условиях рыночных отношений происходило сжатие инвестиций, а также производственных кредитов, но в то же время осуществлялись вложения в основной капитал за счет иностранного капитала. Эта особенность была обусловлена тем, что Кыргызстан впервые стал до-

полнительным рынком для вложения капитала иностранных инвесторов, кроме того, последние (иностранцы) были заинтересованы в рыночных преобразованиях в данном регионе.

* Отличительной чертой транзитной экономики Кыргызской Республики начального периода явилось одновременное присутствие двух факторов: значительный объем "старых", разрушающихся основных фондов и всевозрастающие вложения в новые более эффективные технологии.

* Частный капитал малого бизнеса, поставленный перед фактом выжить в условиях кризиса и неустойчивого развития экономики, был вынужден искать пути снижения издержек производства, находить источники финансирования, новые виды продукции и технологии.

* Обесценивание основных фондов характеризовалось рядом особенностей, в частности:

– катастрофический моральный и физический износ не был учтен в нормах амортизации;

– износ и его масштабность наблюдались в самых разных отраслях и секторах экономики;

– экономические параметры морального и физического износа выходили за допустимые рамки.

Кроме того, следует отметить, что инвестиционный кризис в Кыргызстане не мог быть завершён в результате рыночного саморегулирования, что таковое еще не сложилось. Поэтому правительством республики были предприняты попытки искусственной реанимации производства путем вливания иностранного капитала и создания совместных предприятий.

ГЛАВА 2. СОСТОЯНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ

2.1. Изменение условий финансирования инвестиций в переходной экономике

Эффективность социально–экономических преобразований, направленных на формирование и развитие рыночных отношений, во многом определяется совершенствованием управления финансами, которые буквально пронизывают все сферы жизнедеятельности общества.

Процесс формирования рыночных отношений на территории бывшего СССР происходит с большими трудностями, которые обусловлены как субъективными, так и объективными факторами. Постепенно уходит в прошлое период «рыночного романтизма», когда многие считали, что рынок сам в состоянии решить все проблемы. В декларативности заявлений о необходимости рыночной экономики и в то же время отсутствии стройной программы системных мер ее построения во многом кроются причины тяжелого состояния кыргызской экономики.

Финансы выступают как совокупность особых экономических отношений, возникающих в процессе формирования фондов денежных средств у субъектов хозяйствования и государства и использования их на цели расширенного воспроизводства и удовлетворения социальных нужд общества. Основу финансовой системы составляют финансы субъектов хозяйствования, поскольку именно они

являются источником формирования финансовых ресурсов всех остальных участников управленческой иерархии в рыночной экономике.

Для эффективного функционирования рыночной экономики нужны предпосылки, которые необходимо было создать в переходный период и которые образовали бы принципы функционирования новой экономической и финансовой систем, предусматривающих максимальную свободу всех экономических субъектов, равноправие всех форм собственности, свободную конкуренцию производителей, свободу ценообразования с государственным контролем только за определенным кругом товаров, дополнение товарного рынка рынком рабочей силы и финансовым рынком, а также открытость экономики.

До 1991 года, года становления независимости Кыргызстана, все экономические и политические условия диктовали необходимость максимальной концентрации финансовых ресурсов в руках государства. Государством были созданы три основных общегосударственных фонда денежных средств и три группы денежных отношений, связанных с формированием и использованием этих фондов: государственный бюджет, главными источниками поступлений которого были налоги; фонд государственного имущественного и личного страхования; фонд государственного социального страхования, обеспечивающий воспроизводство трудовых ресурсов. В шестидесятые годы двадцатого века возникла необходимость формирования фондов денежных средств не только на уровне государства, но и на уровне отраслей и предприятий.

В 1991 году в стране произошла смена политических ориентиров, когда государство провозгласило курс на демократизацию и рыночную экономику, что потребовало коренной перестройки как всей экономики в целом, так и финансов, в частности. Огромное значение в данном процессе имело разгосударствление и приватизация государственной собственности.

Произошло усиление роли финансов в следующих направлениях:

1. С возникновением новых хозяйствующих субъектов складываются новые группы финансовых отношений;
2. Финансы становятся самостоятельной сферой денежных отношений, приобретают некую обособленность. При этом деньги, которые являются материальной основой финансов, выполняя функцию средства обращения, становятся капиталом;
3. Происходит смена приоритетов: постепенное снижение роли финансов на макроуровне и увеличение их значения на микроуровне.

В сложившихся условиях и в соответствии с общим курсом либерализации экономики государство уменьшило свое участие в управлении народным хозяйством и стремилось сократить связанные с этим затраты, перенести их на сами предприятия. Ситуация обострялась к тому же нарастанием бюджетного дефицита и инфляции, которые подрывали финансовую устойчивость экономики.

Рыночный механизм в инвестиционной сфере намечалось сформировать путем разгосударствления собственности (приватизации предприятий) и уменьшения расходов государственного бюджета на финансирование экономики,

социально-культурных мероприятий и обороны, которые в дореформенный период являлись основными источниками финансирования капитальных вложений (производственных и строительства объектов социального назначения). Но инвестиционный эффект приватизации, несмотря на значительное расширение ее масштабов, оказался минимальным.

Приватизированные предприятия, как и государственные, испытывали хроническую нехватку финансовых средств и, для того, чтобы справиться с финансовыми трудностями, сокращали расходы на капитальные вложения.

Особенно ощутимо повлияло на инвестиционную сферу уменьшение бюджетного финансирования народного хозяйства.

Структура бюджета после 1991 г. несопоставима в части расходов со структурой прежнего республиканского бюджета, поскольку оборона, внешнеэкономическая деятельность и значительная часть производственного строительства в дореформенный период финансировались за счет средств союзного бюджета.

Естественным образом произошло ослабление роли государства в организации капитального строительства и сужение в связи с этим функций государственного бюджета – сосредоточение их главным образом на финансировании мероприятий непромышленного характера, относящихся к сфере управления, обороны, обеспечению значительно урезанного минимума государственных социальных гарантий населению.

В 1993 г. доля расходов на народное хозяйство сократилась в 4,3 раза и продолжала уменьшаться в последующие годы. Снижение этих расходов, вызванное как общеэконо-

мическими трудностями, так и подходом к решению проблем сокращения дефицита государственного бюджета, часто выходило за допустимые границы и явилось одной из главных причин дестабилизации инвестиционного процесса.

Главная причина ослабления инвестиционной активности заключалась в том, что сокращение бюджетного финансирования не подкреплялось ростом капиталовложений предприятий, финансовое состояние основной массы которых в ходе либерализации экономики ухудшилось. Это проявляется в снижении рентабельности, увеличении количества убыточных производств, задолженности и неплатежей. Доля убыточных предприятий особенно возросла в электроэнергетике, на транспорте, в связи, строительстве, жилищно-коммунальном хозяйстве, науке и научном обслуживании.

Рентабельность производства (рассчитанная как отношение прибыли от реализации к себестоимости реализованной продукции) в 2004 г., по сравнению с 1992 г., снизилась с 29 до 14,7 %. Формированию устойчивого инвестиционного спроса со стороны предприятий мешал платежный кризис, который дезорганизовывал работу практически всех отраслей экономики. Величина просроченной кредиторской и дебиторской задолженностей в 1994–1997 гг. сравнивалась с объемом ВВП и в течение нескольких лет превышала его.

В сравнении с 2000 г. объем дебиторской задолженности предприятий и организаций экономики республики в 2004 г. увеличился на 15952 млн. сом., или на 27,8 %. Вместе с тем сократилась доля просроченной задолженности с 32,5 % в 2000 г. до 23 % в 2004 г.

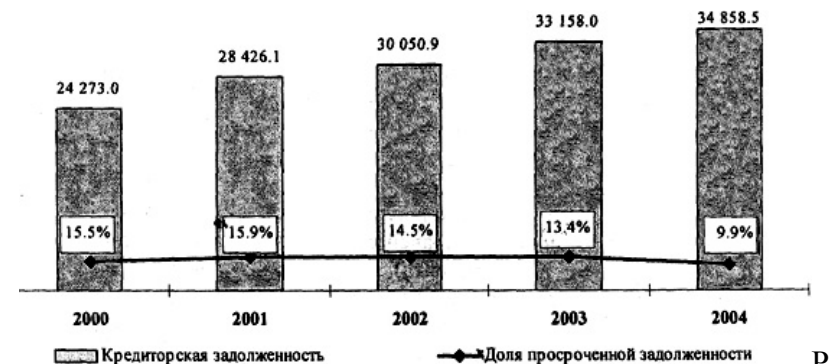
К концу 2004 г. объем дебиторской задолженности увеличился на 3,8 % (на 952,1 млн. сом.), по сравнению с объемом, сложившимся на конец 2003 г., и составил 25690,5 млн. сом. Увеличение задолженности произошло, в основном, на предприятиях по производству и распределению электроэнергии, газа и воды – на 1159,2 млн. сом. или 13,5 %, по производству электрооборудования, электронного и оптического оборудования – на 708,2 млн. сом. (в 2,5 раза), в организациях транспорта и связи – на 459,9 млн. сом. (24,9 %), строительства – на 409 млн. сом. (38,7 %), по операциям с недвижимым имуществом, аренде и предоставлению услуг потребителям – на 105,1 млн. сом. (18,6 %).

Наибольший удельный вес в общем объеме дебиторской задолженности занимали предприятия по производству и распределению электроэнергии, газа и воды (38 %), обрабатывающей промышленности (23,2 %), организации торговли, по ремонту автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования (17 %), транспорта и связи (9 %).

На конец 2004 г. объем просроченной дебиторской задолженности, по сравнению с объемом на начало года, увеличился на 8,7 % и достиг 5919,9 млн. сом., что составило 23 % от общего объема дебиторской задолженности. В просроченной задолженности наибольший удельный вес приходился на предприятия по производству и распределению электроэнергии, газа и воды (58,8 %), обрабатывающую промышленность (15,2 %), организации торговли, по ремонту автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования (12,1 %), предприятия транспорта и связи (4,9 %) (см. рис. 2.1.1.).



Рис. 2.1.1. Дебиторская задолженность предприятий (млн. сом)⁴⁹



ис. 2.1.2. Кредиторская задолженность предприятий (млн. сом)⁵⁰

Что касается кредиторской задолженности, то с 2000. по 2004гг. произошел рост объема кредиторской задолженности предприятий и организаций экономики республики с 24273,0 млн. сом до 34858,5 млн. сом, т.е. на 10585,5 млн. сом (или на 30,4 %) (см. рисунок 2.1.2.).

Кредиторская задолженность предприятий и организаций на конец 2004г. увеличилась по сравнению с 2003г. на 5,1 процента, или на 1700,5 млн. сомов. Прирост кредиторской задолженности допущен за счет роста долгов организаций транспорта и связи на 1801,9 млн. сомов, предприятий по производству и распределению электроэнергии, газа и воды (на 1244,6 млн. сом.), строительства (на 439,8 млн. сом.), металлургического производства и производства готовых металлических изделий (на 270,7 млн. сом.).

⁴⁹ Рисунок составлен на основе данных стат. сборника Финансы предприятий КР 2000–2004.– Бишкек, 2005 г.

олги организаций торговли, по ремонту автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования сократились на 1094,7 млн. сомов, предприятий горнодобывающей промышленности – на 374,2 млн. сом. Наибольший удельный вес в общем объеме кредиторской задолженности приходился на предприятия по производству и распределению электроэнергии – 24,5 % (8548,8 млн. сом.), организации оптовой торговли – 19,4 % (6745,4 млн. сом.), предприятия связи – 11,2 % (3907 млн. сом.).

Если в 1994 г. денежные средства предприятий покрывали 52% просроченной задолженности, то к 1996 г. – уже треть и к 1998 г. – лишь пятую часть. Вместе с тем необходимо отметить позитивную тенденцию снижения доли просроченной задолженности на протяжении 2000–2004 г.

⁵⁰ Рисунок также составлен на основе данных стат. сборника Финансы предприятий КР 2000–2004.– Бишкек, 2005 г.

Так, если в 2000 г. на ее долю приходилось 15,5 процента от общего объема кредиторской задолженности, то к 2004 г. она сократилась в 1,5 раза и определилась в размере 9,9 %. В целом объем просроченной задолженности на конец 2004 г. составил 3444,6 млн. сом. (см. рисунок 2.1.2.).

Более 40 % просроченных долгов допущено предприятиями обрабатывающей промышленности, 24,8 % – организациями торговли, по ремонту автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, 11,4 % – транспорта и связи, 6 % – предприятиями горнодобывающей промышленности.

В 2004 г., как и в предыдущие годы, продолжился рост доли дебиторской и кредиторской задолженности, приходящейся на взаиморасчеты внутри страны. Если в 2000 г. доля дебиторской задолженности внутри страны составляла 72,4 %, кредиторской – 67,3 %, то в 2004г. она выросла до 81,2 и 74,7 %, соответственно.

Ухудшение финансового положения предприятий нельзя объяснить лишь недостатками в их работе. Оно вызвано объективными причинами и в первую очередь возросшей неустойчивостью и несбалансированностью экономики.

Увеличение задолженности – реакция производителей на жесткую финансово–кредитную политику, намерения решить задачи финансовой стабилизации экономики без должного учета готовности предприятий к восприятию таких мер. Немаловажно и то, что в условиях инфляции, слабости исполнительской дисциплины неплатежи вошли в сферу коммерческих интересов ряда предприятий и банков, направленных на извлечение дополнительных доходов от

несвоевременных расчетов с поставщиками или же отвлечение средств на посреднические, финансово–кредитные операции.

Задерживая платежи, предприятия и банки возмещают потери от инфляции, а некоторые даже выигрывают, поскольку перечисляют средства по их номинальной сумме, уменьшенной на скорость инфляции за время просрочки. Их выигрыш в данном случае прямо пропорционален просрочке платежа. В более выгодном положении при этом оказываются те предприятия, которые могут перенести дополнительные затраты, вызванные неплатежами, на потребителей. Неплатежи, как и инфляция, создают возможность выигрыша одних за счет других. К тому же рост задолженности по платежам в обстановке спада производства и инфляции усиливает потребность предприятий в ликвидных денежных активах и отвлекает их из инвестиционной сферы.

Неплатежи и задолженность свидетельствуют не только о несоответствии структуры производства рыночным требованиям, но и о недостаточной адекватности инструментов финансово–кредитной политики, косвенных методов регулирования производства и рынка формированию нормальных условий работы предприятий и инвестиционной деятельности. Неплатежи и задолженность, образовавшиеся в результате перекосов в механизмах рынка, – своеобразная форма перераспределения издержек экономического кризиса и просчетов в осуществлении реформ между предприятиями, с одной стороны, и государством (по линии платежей в бюджет), банками (по линии возврата кредитов)– с другой. В то же время они являются инст-

рументом перераспределения издержек, вызванных инфляцией, между самими предприятиями. В более выгодном положении при этом оказались отрасли, которые смогли через повышение цен перенести удорожание своей продукции на конечных потребителей и покрыть тем самым, помимо высоких издержек, упущение в собственной работе.

Необходимо отметить, что одной из важнейших причин кризиса неплатежей является низкая финансовая дисциплина предприятий. Многие из них, имеющие просроченную кредиторскую задолженность, отгружали продукцию потребителям без достаточных гарантий ее оплаты, не принимали мер по взысканию дебиторской задолженности.

Вместе с тем при уменьшении возможностей финансирования капиталовложений за счет средств государственного бюджета и доходов предприятий, а также по другим направлениям ясно видно недоиспользование инвестиционного потенциала. Прежде всего это относится к мобилизации денежных сбережений населения и валютных ресурсов.

Во всех странах с развитой рыночной экономикой и устойчивой финансовой системой весомым источником финансирования инвестиций являются сбережения населения в виде вкладов в банках, ценных бумаг, наличных денег. Сбережения, достигшие значительных размеров в советский период, практически полностью были обесценены инфляцией. Затем они осуществлялись преимущественно предпринимателями, в руках которых концентрировались доходы от приватизированной собственности, посреднических и спекулятивных операций. При этом сбережения

росли при сократившемся общем уровне реальных доходов и покупательной способности населения.

В 1991 г. в связи с резким увеличением спроса по отношению к объему поставок товаров и предоставления услуг и невозможностью реализовать номинально возросшие доходы доля сбережений увеличилась в 2,6 раза, а остатки денег на руках у населения почти удвоились. Сбережения для основной массы населения были вынужденными и предназначались для поддержания достигнутого уровня жизни и потребления.

В 1992 г. удельный вес сбережений населения сократился в 5 раз, и в то же время заметно повысилась доля остатков денежной наличности. Население держало временно свободные средства в форме наличных денег, поскольку низкие проценты по вкладам не обеспечивали их сохранность. Рост доли денежной наличности является также отражением реакции населения на инфляцию – стремления быстрее приобрести товары в ожидании нового повышения цен.

С 1993 г. доля сбережений населения во вкладах и ценных бумагах обнаруживает тенденцию к повышению в основном за счет новых групп вкладчиков, поскольку большая часть прежних не имела возможности делать новые вклады. Доля расходов на покупку валюты превысила сбережения во вкладах. В известной мере это свидетельствует о предпочтительности данного канала как страховки от инфляции.

Либерализация экономики сопровождалась усилением оттока из страны финансовых ресурсов. Крупные суммы частного капитала, полученные банками, предприятия-

ми и различными коммерческими структурами, отдельными лицами, обменивались на доллары и другую конвертируемую валюту и переводились на счета в иностранных банках. В этот оборот оказались вовлеченными и немалые средства государственных предприятий, а также банков, контролируемых государством.

Принятый в последнее время курс на повышение роли внешних заимствований, с одной стороны, может помочь при решении проблем финансовой стабилизации страны, но с другой – ведет к существенному росту внешнего долга и расходов по его обслуживанию, что отвлекает валютные ресурсы от реализации инвестиционных проектов в стране.

В процессе реформ произошел переход к управлению инвестициями на базе рыночных отношений (механизма спроса и предложения). Основным фактором, лимитирующим объемы инвестиций, стало сокращение источников их финансирования, поступающих заказов. Использование других факторов превысило размеры платежеспособного спроса.

Были ликвидированы министерства и разукрупнены строительные организации. Многие строительные организации с ранее устойчивым финансовым положением стали малорентабельными и убыточными.

Строительство большого числа объектов (более четверти) прекращено или приостановлено, что при сокращении объема капитальных вложений привело к росту доли незавершенного строительства.

Попытки форсировать инвестиционные процессы путем либерализации и нацелить их на ускорение структурной перестройки экономики не удалась.

Не оправдались надежды на то, что упор на форсирование институциональных преобразований придаст инвестиционной сфере динамизм и эффективность. Эффект оказался минимальным и несопоставимым с его социальными последствиями.

В чем же заключается причина такого расхождения замысла и фактического положения дел? Часто это объясняют непоследовательностью действий по реализации намеченной политики – недостаточной твердостью в следовании курсом либерализма, отступлением от жесткой денежной, бюджетно–кредитной политики, уступками "консерваторам" и традиционным подходом. За подобной аргументацией проглядывают имущественные, политические и другие интересы кругов, определяющих направленность реформ. Это касается желания сохранить приватизацию собственности, проведенную зачастую с нарушениями установленного несовершенного ее порядка, а также созданные реформой новые источники доходов и по возможности увеличить их, закрепить принципы и логику проводимого курса реформ, убедить общество в целесообразности концепции экономического либерализма.

Неудачи инвестиционной политики предопределены, по нашему мнению, общей ее концепцией, которая не учитывает многие важнейшие стороны прежней советской и современной кыргызской экономики, конкретные условия проведения реформ.

Поэтому, необходимы пересмотр и уточнение концепции инвестиционной политики в следующих ее ведущих звеньях:

1. Прежде всего имеется в виду конкретизация путей и совершенствование механизма инвестиционной деятельности в частном и смешанном секторах экономики. Общая линия на расширение финансирования капитального строительства за счет средств предприятий представляется верной, но ее не удалось реализовать из-за высокой инфляции, ухудшения финансового положения предприятий и отвлечения потенциально возможных источников инвестиций в сферу более доходных спекулятивных и посреднических операций.

2. Упор должен быть сделан на создание макроэкономических предпосылок роста инвестиций – обеспечение положительных процентов по депозитам и вкладам, снижение процента за кредит, сокращение задолженности, стабилизацию и последующее увеличение конечного потребительского спроса населения. Без макроэкономической сбалансированности по названным выше параметрам рыночные механизмы активизации инвестиционного спроса эффективно действовать не смогут.

3. То же касается и использования возможностей привлечения иностранного капитала.

4. Участие государства в управлении инвестиционной деятельностью неправомерно ограничивалось поддержкой частных отечественных и иностранных инвестиций, путем бюджетного финансирования и кредитования капитальных вложений, малопривлекательных для частного капитала, и создания благоприятного инвестиционного климата. Но

этого недостаточно даже в сложившейся рыночной сфере, а тем более в неустойчивой и несбалансированной экономике переходного периода.

5. Целесообразна, также более широкая поддержка государством приоритетных направлений структурной перестройки экономики, региональных инвестиционных программ, что предполагает увеличение доли государственных инвестиций в ВВП и расходах бюджета.

На первом этапе реформ в подходе к решению этих вопросов преобладали вопросы сокращения дефицита бюджета и освобождения государства от возможно большей части своих обязательств по финансированию капитальных вложений не только производственного, но и социального назначения. В результате усиливался как общеэкономический, так и инвестиционный спад. Сейчас важно добиться большей согласованности бюджетной и инвестиционной политики с тем, чтобы оптимизировать соотношение допускаемых границ дефицита бюджета и расходов на прямые государственные капитальные вложения и поддержку отдельных отраслей и регионов, устойчивая работа которых важна для обеспечения экономической безопасности и стабильности страны.

6. Предстоит совершенствовать формы бюджетного финансирования, поскольку сохранившийся порядок распределения бюджетных ассигнований на капитальное строительство между отраслями и регионами устарел и малоэффективен. Предпочтительным представляется переход к частичному финансированию конкретных объектов и формированию состава таких объектов на конкурсной основе.

7. Актуальна задача более четкого определения реальной нормы накопления, а также оценка возможностей использования на инвестиционные цели теневого капитала, денежных сбережений населения и валютных ресурсов страны. Это предполагает получение надежной и непротиворечивой информации о размерах оборота капитала в теневой экономике и его структуре, потоках валютных средств и их отражении в платежном балансе, составе сбережений населения. Важно изучение взаимосвязи инвестиций и воспроизводства экономического потенциала страны – возмещения, накопления и обновления основных фондов в производственных отраслях и социальной сфере, амортизации, сроков окупаемости капитальных вложений, эффективности инвестиционного процесса, включая его экологические аспекты.

Таким образом, несмотря на сокращение доли участия государства в инвестиционном процессе, необходимо разработать такую концепцию инвестиционного механизма, которая сочетала бы в себе развитие рыночных отношений с более широким использованием государственного регулирования, поскольку именно государственное регулирование и стимулирование инвестиционных процессов особенно важно в условиях нестабильности переходного периода.

2.2. Направления инвестиционной деятельности.

В условиях развития рыночных отношений в кыргызской экономике, характеризующихся уменьшением роли государства как непосредственного инвестора и усилением

диспропорций между внутренними и внешними источниками финансирования инвестиций, особенно важно проанализировать, как на практике осуществляются инвестиционные процессы, как формируются рыночные механизмы инвестирования, причем непосредственно в важнейших отраслях экономики страны.

Прежде чем остановимся на рассмотрении этого вопроса более подробно, коснемся характера структурных сдвигов экономики Кыргызской Республики в целом за последние пятнадцать лет.

Как известно, анализ секторальной и отраслевой структуры экономики страны проводится на основе данных ВВП по добавленной стоимости в номинальном выражении без учета инфляции. Данные, представленные в таблице 2.2.1. позволяют сделать следующие выводы о характере структурных сдвигов за рассматриваемый период.

В 1990 г. экономика страны носила индустриальный характер. Это обусловлено тем, что в Советский период на территории Кыргызстана находилось большое количество предприятий промышленного характера. Производство в СССР было построено таким образом, что ни одна из союзных республик не имела на своей территории полного цикла производства одной продукции, и сырьё на производство данной продукции завозилось из других республик. После распада СССР это привело к потере связей в цепи промышленного производства и структурным сдвигам в экономике всех стран постсоветского периода.

В связи с этим, начиная с 1992 г., наблюдается резкое снижение доли индустриального сектора в экономике и соответственно увеличение доли аграрного сектора. В 1995 и

1996 гг. в экономике наблюдаются негативные структурные сдвиги – резко снижается доля индустриального сектора (18 и 17 %) и увеличивается доля аграрного сектора (40,6 и 46,2%), а сфера услуг в свою очередь, составляет 34 и 29,8 %. Это обусловлено износом основных фондов предприятий промышленного характера и необновляемостью выпускаемой продукции, что приводит к снижению конкурентоспособности этой продукции и, как следствие, уменьшению объема ее выпуска. В этот период экономикой страны можно определить как аграрную.

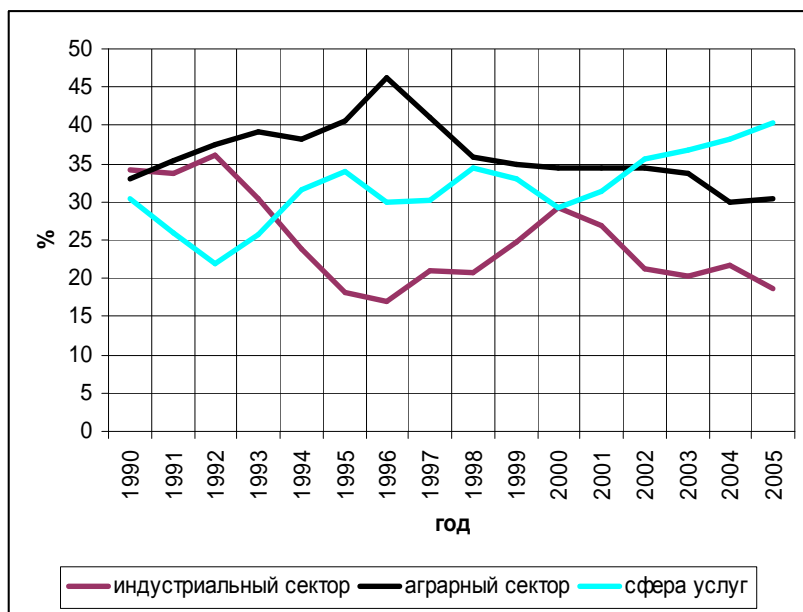


Рис. 2.2.1.1.⁵¹ Динамическая траектория структуры экономики КР

⁵¹ рисунок составлен на основе данных статистического комитета КР.

Таблица 2.2.1.⁵²

Секторальная структура экономики Кыргызстана						
		млн. сом				
%		ВСЕГО	Налоги на сфера услуг аграрный сектор	Индустриальный сектор	Индустриальный сектор	
			продукты	тор		
Аграрный сектор	Индустриальный сектор					
32,9	34,1	42,80	1,10	13,00	14,10	14,60
35,5	33,8	92,50	4,30	24,10	32,80	31,30
37,5	36,1	741,30	33,80	161,80	278,30	267,40
39,0	30,5	5 354,70	248,60	1 381,40	2 090,60	1 634,10
38,3	23,9	12 019,20	740,10	3 807,50	4 601,30	2 870,30
40,6	18,1	16 145,10	1 184,30	5 485,50	6 551,50	2 923,80
46,2	17,0	23 399,30	1 612,80	6 981,80	10 820,20	3 984,50
41,1	21,1	30 685,70	2 355,80	9 252,60	12 615,10	6 462,20
35,9	20,8	34 181,40	3 007,00	11 791,70	12 286,20	7 096,50
34,8	24,7	48 744,00	3 618,70	16 101,60	16 965,50	12 058,20
34,3	29,3	65 057,80	4 555,40	19 074,00	22 344,20	19 084,20
34,5	26,8	73 883,20	5 356,30	23 182,00	25 520,10	19 824,80
34,4	21,3	75 366,60	6 556,30	26 817,10	25 929,80	16 063,40
33,6	20,2	83 871,10	7 789,00	30 904,50	28 199,40	16 978,20
29,9	21,7	94 350,70	9 553,60	36 118,00	28 215,00	20 464,10
30,5	18,7	100 115,37	10 591,20	40 259,67	30 568,00	18 696,50

⁵² таблица составлена на основе данных статистического комитета КР.

К 2000 г. прослеживается тенденция развития индустриального сектора и сферы услуг и их доли составляют по 29,2%, а доля аграрного сектора достигает 34,2%. Экономика страны приобретает аграрно-индустриальный характер. В 2005 г. соотношение секторов экономики по сравнению с 2004 г. остаются практически неизменными. Доля сферы услуг составляет 40,2%, аграрного сектора 30,5% и индустриального 18,7%. Отсюда можно сделать вывод, что на данный период экономика Кыргызстана сервисноориентирована (см. рисунок 2.2.1.).

На основе средних параметров структуры за исследуемый период тип развития экономики можно определить как аграрно-индустриальный, так как преобладает доля аграрного сектора (36,2%), а доля индустриального сектора составляет 24,9% и соответственно сферы услуг 31,8%.

На основе отраслевого анализа структуры экономики можно выявить отрасли-локомотивы, которые характеризуются высокими темпами роста, значительной долей в объеме ВВП, сравнительными преимуществами не только на внутреннем, но и на внешнем рынке, и развитие данных отраслей вызывает значительный мультипликативный эффект. Кэтим отраслям можно отнести электроэнергетику, сельское хозяйство и туризм.

Далее, остановимся более подробно на исследовании инвестиционного процесса в эти важнейшие отрасли экономики республики.

Инвестирование в сельское хозяйство

В Кыргызской Республике сельское хозяйство является важнейшим сектором экономики. Прирост ВВП в 2005 году на 36,2 % был обеспечен за счет сельского хозяйства. При этом удельный вес товарной продукции отраслей переработки сельскохозяйственной продукции в общем объеме товарной продукции составил 22 %. Общая площадь пахотных земель – 1,3 млн. га, 78% из которых – орошаемые.

С 1999 года отмечаются сдвиги в отраслях пищевой и перерабатывающей промышленности, на долю которых приходится 30% объема всей промышленной продукции и 25% ее экспорта. Также значительный вклад продукции животноводства в общем объеме сельскохозяйственной продукции.

Однако следует отметить, что существенное снижение производства, начиная с 1991 года, отражало недостаток средств материально-технического снабжения, дисбаланс цен на средства МТС и сельскохозяйственную продукцию, отсутствие кредитования и разрыв внутренних торговых связей в республике.

Критическая ситуация, сложившаяся в сельском хозяйстве с инвестициями, объясняется тем, что плановая система была разрушена в начале проведения реформ, а новая, к сожалению, не была создана. На данном этапе развития уже недостаточно просто обеспечить рост инвестиций, важнее повысить эффективность капиталовложений, способных создать конкурентоспособное производство.

Источниками внутренних инвестиций являются средства сельскохозяйственных товаропроизводителей, госу-

дарственного бюджета, коммерческих банков, отечественных инвесторов. Но они во многом утрачены. Банки не могут проявлять инвестиционную активность в связи с их убыточностью, снижением доли вкладов населения. Коммерческие банки поставлены в условия, не позволяющие им кредитовать производство. Им не возвращают кредиты, они терпят банкротство. Достаточно отметить, что задолженность субъектов сельского хозяйства бывшему АКБ «Агробанку» составила более миллиарда сомов.

Следует отметить, что существующий потенциал сельского хозяйства сокращается вследствие износа основных производственных фондов и прогрессирующего старения используемых технологий. Степень износа тракторов и комбайнов достигла 80%, что почти в 2 раза выше нормативного срока их эксплуатации. Всего около 10% животноводческой продукции производится с применением механизированного труда. Коэффициент использования мощностей в переработке варьируется от 4% в плодоовощной до 67% в масло-жировой промышленности, при этом его физический износ составляет более 50%.

Для восстановления и обновления основных фондов в сельском хозяйстве требуется ежегодно 2,7–2,9 млрд. сом.

Высокая стоимость на сельскохозяйственную технику, энергоносители и запасные части, дороговизна банковских кредитов и ориентация на краткосрочное кредитование не позволяют обновлять основные средства большинству субъектов сельского хозяйства и соблюдать научно обоснованные технологии. Это требует модернизации и перевооружения производства, развития его институциональной и промышленной инфраструкту-

ры путем совершенствования финансовых, страховых, информационных институтов, а также обеспечения безопасности и качества продукции в соответствии с международными требованиями.

Важно отметить, что сельскохозяйственное производство не способно эффективно развиваться без государственной поддержки. Оно меньше других отраслей экономики вписывается в рыночную сферу: не всегда срабатывают законы спроса и предложения, свободной конкуренции, экономии ресурсов, негативное воздействие оказывают удаленность производства от рынков сбыта, неэластичность спроса на продовольственные товары. Развитие аграрной экономики находится в большой зависимости от территориальной организации, состояния сельской инфраструктуры и т.п.

В научной литературе известны различные подходы к привлечению инвестиций в аграрный сектор. Однако практически все экономисты едины во мнении о том, что полный отказ от государственного инвестиционного обеспечения сельхозпроизводителя невозможен в силу его отраслевых особенностей.

Существуют различные точки зрения в отношении степени поддержки сельского хозяйства со стороны государства. Так, например, некоторые ученые считают, что сущность государственного регулирования инвестиционной деятельности в аграрном секторе заключается в определении оптимальной границы вмешательства в механизмы экономических отношений между субъектами рынка, перераспределении функций между централизованными бюджетами и другими инвесторами, стабильном повыше-

нии капитало– и ресурсоотдачи и выборе рычагов регулирования инвестиционных процессов.

Воспроизводственный кризис и медленное становление рыночных отношений обуславливают необходимость усиления роли государства в регулировании инвестиционной деятельности. Государство должно регулировать инвестиционный процесс путем: обеспечения научно обоснованного ценообразования; проведения гибкой кредитной, налоговой и амортизационной политики; расширения возможностей лизинга; стимулирования предпринимательской деятельности и предоставления льгот инвесторам при приватизации; целевого финансирования; определения приоритетных направлений инвестирования и капиталовложения; составления индикативных планов капитальных вложений.

Для осуществления нормального воспроизводственного процесса должен быть восстановлен инвестиционный потенциал предприятия, в результате повысится роль их собственных источников (амортизации и прибыли), что возможно при устранении диспаритета цен на продукцию сельского хозяйства и потребляемые им материально–технические ресурсы, уменьшении налогового давления, реструктуризации долгов, включая их списание и пролонгацию.

По мнению автора исследования, необходим переход к дифференцированной политике использования государственных дотаций и инвестиций с учетом конкретных условий и целесообразности поддержки того или иного предприятия.

Богатый опыт поддержки аграрного производства накопил Китай. Успехи экономической реформы, подтверждающие значение государственного регулирования экономики, позволили Китаю стать мировым лидером по темпам экономического роста (9 % в год). ВВП страны увеличился в 6 раз, валовой сбор зерна вырос на 200 млн. т. Средства для инвестиций в сельское хозяйство поступают из четырех источников: от государства (финансовые средства), кредитами (через государственные банки), средствами коллективных хозяйственных организаций в деревне и от крестьянских дворов. Главными субъектами инвестиций в аграрном секторе выступают коллективные хозяйства и крестьянские дворы, причем на долю последних приходится более половины всех вложений.

В научной литературе выделяется ряд принципов, на которых должна базироваться система государственной поддержки сельского хозяйства в целом и его структурных звеньев, в частности.

Во–первых, вся система государственного регулирования и поддержки исходит из того, что сельскохозяйственные товаропроизводители работают на самофинансировании и конкретные меры их поддержки являются дополнительными в обеспечении нормальных экономических отношений.

Во–вторых, субсидии, дотации, льготы и другие регулирующие рычаги и инструменты должны ориентировать товаропроизводителей на более эффективное хозяйствование и их надо применять строго дифференцированно.

В целом, система государственного регулирования и поддержки должна основываться на целевом программном

подходе. На это указывает и мировой опыт, в частности опыт США, где государство осуществляет широкую финансовую поддержку сельского хозяйства путем субсидирования. При этом для количественной оценки агрегированного воздействия мер государственного регулирования на деятельность сельхозпроизводителей разработан специальный показатель – "эквивалент субсидирования производителей" (PSE – producer subsidy equivalent) – ПСЕ, измеряющий стоимость денежных трансфертов, направляемых фермерам от потребителей сельхозпродукции и налогоплательщиков в результате проведения мер в рамках аграрной политики. Это наиболее комплексный показатель для оценки уровня государственной поддержки.

Совершенно иная ситуация складывается в кыргызском сельском хозяйстве. С одной стороны, ухудшение положения дел в сельском хозяйстве способствовало существенному ослаблению государственной поддержки, с другой стороны, оказание прямой финансовой поддержки сельскому хозяйству по сохранению, поддержанию, модернизации и обновлению его производственного потенциала осуществлять в необходимом объеме государство не в состоянии в силу крайне «скромных» возможностей бюджета.

В заключение хотелось бы отметить, что, несмотря на низкую эффективность своей деятельности (всего 0,1 %), сельское хозяйство КР имеет позитивные перспективы.

В частности, по мнению автора исследования, можно рационально инвестировать в птицеводство. Мировая практика современного птицеводства свидетельствует о том, что птицеводство является самой скороспелой среди

других животноводческих отраслей, характеризуется высокой рентабельностью и экономической выгодой.

Практика последних трех лет показывает, что становится выгодно вкладывать инвестиции в возделывание картофеля, сои, хлопка и пшеницы.

Вместе с тем освоение новых технологий в этих отраслях позволило бы сократить себестоимость и, соответственно, увеличить размер экономической эффективности. Достижение этой цели вполне возможно с задействованием толлинговых схем, описанных в первой главе данной работы.

Инвестирование в энергетический комплекс

Существенная роль в экономике Кыргызстана отводится энергетическому сектору. Республика занимает третье место среди стран СНГ по гидроэнергетическим ресурсам после России и Таджикистана. Энергосистема Кыргызстана представлена 21 электростанцией, общей мощностью 3586,48 МВт., в том числе 16 гидроэлектростанциями и двумя ТЭЦ.

Гидроэнергетика является основным источником производимой в стране энергии – более 60 % всей вырабатываемой энергии. Оцениваемый потенциал горных рек равен 142 млрд. кВт/ч в год, однако в настоящее время используется 10 % гидроэнергетического потенциала страны.

Темпы развития электроэнергетики определяют развитие всех секторов экономики страны, увеличивают экспортные возможности, приток в Кыргызстан валюты. Но на энергетических предприятиях имеет место значительная изношенность оборудования и ТЭЦ, и ГЭС. Требуют обновления также передающие и распределяющие ЛЭП.

Основными причинами, сдерживающими рост производства электроэнергии, являются:

- нерациональное, экономически необоснованное использование гидроресурсов в новое строительство генерирующих станций;

- снижение потребления электроэнергии в промышленности в связи с сокращением работы действующих предприятий промышленности, которые являются основными потребителями электроэнергии в республике;

- мало выделяется инвестиций на строительство электростанций, даже на обновление оборудования действующих Таш – Кумырской и Шамалды–Сайской ГЭС и строительство новой Камбаратинской ГЭС–2. Значительная доля инвестиций в энергетике обеспечивается за счет привлечения прямых иностранных инвестиций. Только за период 1992–1999 гг. в энергетическом секторе республики было заключено кредитных и грантовых соглашений на сумму 123,3 млн. долларов США⁵³. Инвестиции были направлены на строительство и реконструкцию линий электропередачи (31%), строительство подстанций (36%), реабилитации системы центрального отопления (33%). Проект: реабилитации систем электроснабжения и центрального отопления, общая стоимость которого составляет 85,9 млн. долларов США, финансируется Всемирным банком, АБР, Северным Фондом Развития, Данией и Правительством Швейцарии.

В соответствии с программой ускоренного развития гидроэнергетики, рекомендованы сооружения гидроэлек-

⁵³ согласно данным статистического комитета.

тростанции, а также завершение строительства Таш–Кумырской (450 тыс.кВт) и Шамалды–Сайской ГЭС (250 тыс. кВт). Вовлечение их в производство позволит сократить завоз энергоносителей из других государств, снизить расходы в экономике и социальной сфере на оплату энергии.

Туристический потенциал

Туристическая индустрия растет быстрыми темпами и считается одной из приоритетных отраслей экономики республики.

Кыргызстан обладает значительным туристско–рекреационным потенциалом и имеет большие возможности для развития туризма как внутреннего, так и международного. Так, например, характеризуют нашу республику зарубежные эксперты: "...мало стран на земле с таким удивительным сочетанием природных и культурных черт, как Кыргызстан. Без сомнения, в горных районах можно увидеть одни из наиболее привлекательных пейзажей в мире". Общепризнанно, что индивидуальная привлекательность Кыргызстана обусловлена во многом его расположением и горными ландшафтами, которые включают, в частности, несколько высочайших вершин мира: пик Победы (7439 м.), пик Ленина (7134 м.), пик Хан–Тенгри (7000 м. над уровнем моря). Одним из самых протяженных ледников является ледник Иньльчек – достопримечательностью мирового масштаба.

По сравнению с другими государствами Центральноазиатского региона Кыргызстан обладает рядом преимуществ:

- Экологически благоприятная, нетронутая и своеобразная природа. Естественный ландшафт горной местности является возможностью для развития горнолыжного туризма, рафтинга, треккинга.

- Значительные ресурсы для развития спелеотуризма. На сегодняшний день в Кыргызстане обследовано более трехсот пещер, каждая из которых связана с какой-либо легендой или преданием.

- Разнообразие природно-климатических и историко-культурных ресурсов страны позволяет формировать огромное количество вариантов туристического продукта, рассчитанных на различную стоимость, продолжительность, степень комфортности, средств размещения, возраст, форму потребления и др.

- Относительно небольшие размеры территории позволяют задействовать при предоставлении турпродукта не один, а два-три и более регионов;

- Историческая ассоциация страны с Шелковым Путем и поддержка Всемирной Туристской Организацией тура Шелкового Пути.

- Богатство кыргызской культуры кочевыми традициями и гостеприимность кыргызского народа.

- Рост сотрудничества государственного и частного сектора в области развития туризма.

Вместе с тем, туризм пока еще слабо влияет на экономику страны. По мнению автора исследования это вызвано следующими причинами:

- низкой устойчивостью экономики страны к внешним воздействиям, слабости реального сектора;

- отсутствия межотраслевой координации усилий по развитию туризма, слабости смежных отраслей экономики;

- недостаточности инфраструктуры туризма и его материально-технической базы;

- непривлекательности инвестиционного климата для строительства и реконструкции объектов туризма;

- несовершенства механизма разгосударствления объектов курортно-рекреационного хозяйства и туризма.

Также следует отметить, что, несмотря на огромный инвестиционный потенциал туристического бизнеса в Кыргызстане, прямые иностранные инвестиции в своей массе поступают не непосредственно в туристические проекты, а в проекты, связанные с обслуживанием пребывания туристов в стране, о чем свидетельствуют данные Национального статистического комитета, иллюстрируемые ниже с помощью рисунка 2.2.3:

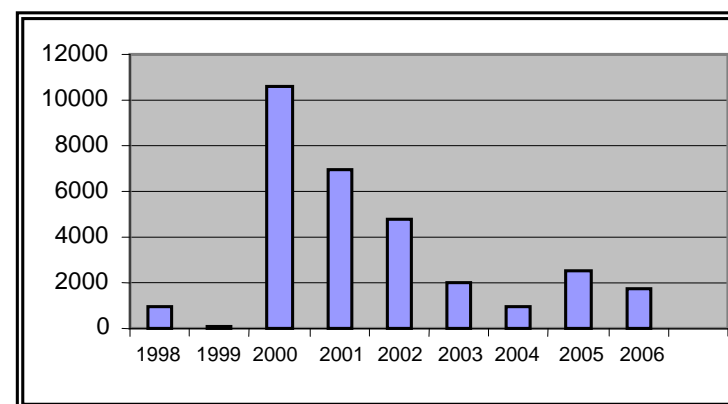


Рис. 2.2.3. Прямые иностранные инвестиции в гостиницы и рестораны (в тыс. долл. США)

Как видно из диаграммы, в 1998 и 1999 годах инвестиции в гостиницы и рестораны были незначительны, своего пика достигли скачкообразно в 2000 году и затем, постепенно убывая, приблизились к минимальному значению за рассматриваемый период. Инвестиции в гостиничный бизнес, хотя и не отражают полную картину туристического сектора, но характеризуются прямой взаимозависимостью с развитием туризма, а, следовательно, наиболее оптимистичными ожидания инвесторов были в 2000 и 2001 годах, т.е. когда государство проводило политику туристической отрасли как одной из наиболее приоритетных в Кыргызстане. Поэтому очевидно, что мощный приток инвестиций в отрасли туризма может быть привлечен путем широкого распространения информации о соответствующих богатейших ресурсах Кыргызстана и одновременно путем стабилизации политической ситуации страны.

Инвестирование горных проектов

На территории Кыргызской Республики выявлены и разведаны месторождения различных полезных ископаемых, на базе которых действуют предприятия цветной металлургии и золотодобывающей промышленности.

Следует отметить, что Кыргызстан является третьей страной – производителем золота в СНГ после России и Узбекистана. Известно более 30 месторождений золота, имеющих промышленное или близкое к нему значение, примерно столько же непромышленных объектов, часть из которых при более углубленном изучении может стать рентабельным для отработки, около 30 рудопроявлений с

высоким содержанием золота и несколько сотен рудных точек.

В настоящее время эксплуатируются месторождения Кумтор, Макмал, Солтон–Сары, Куранджайляу. Подготовлены к освоению месторождения Джеруй, Талдыбулак Левобережный, ведется подготовка к добыче золота на месторождениях Джамгыр, Куру–Тегерек. Оцениваются возможности эксплуатации месторождений Бозымчак, Насоновское, Алтын–Джилга, Коматор, Ширальджин и др.

Необходимо отметить, что недра нашей страны представлены практически всеми элементами таблицы Менделеева, но их разработка в большей степени не происходит в силу отсутствия эффективных технологий, а следовательно, и реальных инвестиций (см. рисунок 2.2.4)

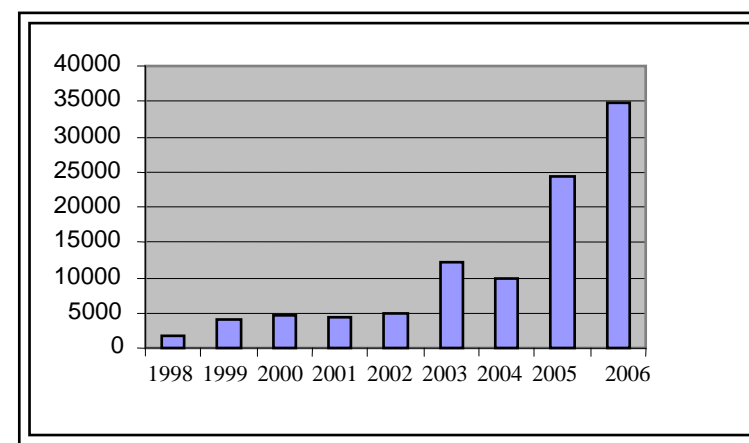


Рис. 2.2.4. Прямые иностранные инвестиции в горнодобывающую промышленность⁵⁴.

⁵⁴ рисунок составлен на основе данных статистического комитета КР.

В связи с тем, что многие инвесторы обеспокоены нестабильностью в сфере налогообложения и отсутствием принятых в международной практике льгот в горнодобывающей промышленности, Правительством Кыргызской Республики совместно со Всемирным банком разработан конкретный и обширный план мероприятий по стимулированию развития горной промышленности и, в частности, по внесению ряда льгот в налогообложение горных предприятий (ускоренная амортизация, нулевая ставка НДС, скидки на истощение недр и др.). Указанные новшества были реализованы в течение 2002 года, и их влияние на приток иностранных инвестиций характеризуется хорошими темпами роста объемов инвестиций и прогрессирующей их тенденцией, о чем наглядно свидетельствует диаграмма 2.2.4.

Подводя итоги, можно отметить, что инвестиционные возможности нашей республики достаточно большие. Однако, по расчетам специалистов ЕБРР, инвестиционный климат в Кыргызстане оказался одним из худших среди рассмотренных более 24 стран с переходной экономикой. Доля инвестиций в ВВП также резко упала, по сравнению с 1990 г. (до 7,1 % в 1996 г.), и несколько возросла только к 2000 г., что в целом характеризует инвестиционную ситуацию в Кыргызстане в последнее десятилетие 20-го столетия как кризисную.⁵⁵ Такие же тенденции инвестиционных процессов характерны и для других стран СНГ, в том числе и для России, где доля инвестиций в ВВП также снизилась с 23,1 % в 1995 г. до 17,5 % в 1999 г.⁵⁶ Как в России, так и в

⁵⁵ согласно данным статистического комитета КР.

⁵⁶ данные Госкомстата РФ.

Кыргызской Республике доля инвестиций в ВВП, несмотря на их рост за последние два–три года, остается значительно ниже среднемирового показателя.

Как известно, в практике международного инвестирования существует ряд отрицательных сдерживающих обстоятельств, которые характерны и для современной системы финансирования инвестиций нашей страны. К ним относятся: слабая конвертируемость национальной денежной единицы; низкая платежеспособность предприятий и практикование ими бартера, во многих случаях не нужного зарубежному партнеру; медленные темпы приватизации; неразвитость фондового рынка; рост коррупции и преступности в экономике; низкая покупательная способность населения; отсутствие отечественного реального производственного инвестирования (что является важным индикатором для иностранных инвесторов); отток национального капитала за границу.

Существенное ухудшение инвестиционного климата нашей страны было вызвано также потерей доверия к нашему государству, нецелевым использованием средств, отсутствием возможных направлений инвестирования и, конечно же, ухудшением политической ситуации.

Тем не менее в последние четыре года наблюдается увеличение поступления инвестиций в КР. Так, в 2002 году сумма иностранных инвестиций составила 115 666,1 тыс. дол. США, в 2003 году – 146 955,5, в 2004 году – 175 585,4, в 2005 году – 210 306,2 тыс. дол. США.⁵⁷

⁵⁷ согласно данным статистического комитета КР.

В дальнейшем, можно рассчитывать (несмотря на все негативные вышеперечисленные факторы) на рост инвестиционной активности в силу следующих побудительных мотивов:

- низкий налог на прибыль;
- отсутствие требований по обязательному участию местных компаний в совместных предприятиях;
- неограниченный вывоз прибыли;
- низкие издержки ведения бизнеса (заработная плата, сооружения, инфраструктура, коммунальные услуги);
- недорогая квалифицированная рабочая сила;
- низкие взносы в социальный фонд и фонд занятости;
- низкие цены на электричество;
- центральное положение на центральноазиатском рынке.

Таким образом, развитие реального сектора нашей экономики ограничивает ряд факторов. Так, фактором, ограничивающим развитие сферы услуг, в последние годы стало снижение реальных доходов населения. Наблюдаются значительные сдвиги в сторону увеличения доли сырьевых отраслей и уменьшения доли отраслей по производству конечной продукции, ориентированной на внутреннего потребителя. Несмотря на то, что наблюдается рост сельскохозяйственного производства, его продукция еще не подвергается достаточной переработке с использованием современных технологий, что в целом влияет на ее конкурентоспособность. Недостаточны объемы строительства и ввод в эксплуатацию новых объектов.

Поэтому государству необходимо использовать новые возможности, делая ставку на частный сектор, малый и средний бизнес.

2.3. Цели инвестиционного обеспечения экономики и источники его финансирования

Инвестирование экономики – явление, обусловленное состоянием отдельных ее элементов, требующих немедленного вмешательства со стороны государства или инвесторов с целью поддержания и предоставления возможности дальнейшего развития отдельных предприятий в различных отраслях экономики. От эффективности деятельности этих предприятий в данном направлении зависит дальнейшее экономическое и, как следствие, социальное развитие общества.

Главной на сегодняшний день остается проблема развития перерабатывающей отрасли. Хотя Правительство Кыргызской Республики делает ставку на ее развитие, результатов пока не получено. Не секрет, что пищевая и перерабатывающая промышленность остается самой крупной и жизненно важной отраслью экономики. Однако, в настоящее время использование производственных мощностей на предприятиях по выработке важнейших видов пищевой продукции едва превышает 10–20%. В данной отрасли ежегодно происходит отставание технологий, физическое и моральное старение основных производственных фондов, многие предприятия практически не функционируют.

В мукомольной отрасли большинство мелькомбинатов остается невостребованным, уровень использования

производственных мощностей не превышает по муке 40–50%, комбикормам – 10–20%, крупам – 20–40%⁵⁸. Главным здесь является то, что все предприятия работают на переработке давальческого сырья, и это приводит к отсутствию возможности образования оборотного капитала. Отсутствие оборотных средств у вышеназванных предприятий приводит к увеличению поступлений в республику дешевой казахской продукции. По неофициальным данным, доля импортной муки составляет треть от общей годовой выработки, в то время как отечественные предприятия оказались на грани банкротства.

Ситуация на кондитерских предприятиях также оставляет желать лучшего – использование производственных мощностей на крупных предприятиях не превышает 5–10%. Увеличение объемов производства кондитерских изделий отечественными предприятиями сдерживается импортом данной продукции из других стран, а также низкой ее конкурентоспособностью. Доля импорта кондитерских изделий в общем объеме импортируемой продукции составляет 1,4%.

В настоящее время заводы по переработке сахарной свеклы используют всего 30–40% своих мощностей, а мощности по производству сахара из тростникового сахара-сырца вовсе простаивают. Полное использование производственных мощностей сахарных заводов дало бы республике возможность ежегодно производить до 150 тыс. тонн сахара при потребности внутреннего рынка 100–120 тыс. тонн. Примечательно то, что еще 10 лет назад сахар-

ные заводы республики производили до 400 тыс. тонн сахара. Более половины продукции экспортировалось в республики Средней Азии, Казахстан, Россию, Афганистан. Уже в 2004 году было произведено около 80 тыс. тонн и Кыргызстан из экспортера превратился в импортера сахара.

Что же является причиной столь масштабного уменьшения объемов производимого сахара?

Сахарная свекла является одной из трудоемких сельскохозяйственных культур, требующих больших затрат труда и материально-технических ресурсов. К тому же на урожайность свеклы негативное воздействие оказывают следующие факторы:

1. недостаток воды и неисправность оросительной системы;
2. необеспеченность сельхозпроизводителей семенами, техникой, отдаленность рынков сбыта и др.

Таким образом, наряду с решением проблем развития перерабатывающей отрасли, необходимо уделить должное внимание сельскому хозяйству, так как из выше приведенных проблем прослеживается взаимосвязь в развитии двух перечисленных отраслей.

Анализ сегодняшней ситуации показывает, что сельское хозяйство до сих пор сохраняется самой убыточной отраслью экономики страны. Крайне тяжелым остается финансовое состояние сельскохозяйственных предприятий. На пределе физический и моральный износ машинотракторного парка, непрерывно растут издержки производства, вызванные ростом стоимости энергоносителей, промышленной продукции и услуг. Неоправданно низким остается уровень оплаты труда.

⁵⁸Яровая В. Перерабатывающая отрасль: проблемы и пути выхода из кризиса // АКИpress, №11, 2005 год. С. 30.

Для поддержания роста сельского хозяйства, повышения уровня благосостояния сельского населения необходимо на должный уровень поднять пищевую и перерабатывающую промышленность, в частности, внедрить новые технологии по переработке зерна, шерсти, картофеля, масличных культур и др. Большинство руководителей крестьянских и фермерских хозяйств не имеет представления о правильной ротации культур в севооборотах. Им не хватает достаточных знаний по выбору районированных сортов сельскохозяйственных культур и пород животных. Созданный в республике Фонд сельскохозяйственных консультаций и служб развития все еще не в состоянии оказывать полноценную помощь сельским предпринимателям в решении всех вопросов развития малого и среднего бизнеса на селе.

Возвращаясь к проблеме сахарных заводов, необходимо отметить, что переработчики сахарной свеклы не располагают достаточным объемом оборотных средств для закупки всей выращенной сахарной свеклы. Данная ситуация приводит к тому, что все взаимоотношения между переработчиками и сельхозпроизводителями строятся на основе давальческой переработки. В результате большая часть произведенного сахара возвращается в качестве оплаты за переработку свеклы.

Анализ горнодобывающей промышленности в Кыргызской Республике также показывает наличие в отрасли большого количества проблем разного характера.

В советский период горнорудная отрасль Кыргызской Республики развивалась как сырьевая база по производству ртути, сурьмы, урана и редкоземельных элементов. Но с

распадом Советского Союза и в силу перехода данной отрасли на самообеспечение она столкнулась с такими проблемами, как:

1. разрушение экономической и индустриальной сети, существовавшей в бывшем Советском Союзе;
2. сокращение национальных рынков (военные заказы и т.д.);
3. частое отсутствие подходящей регулирующей и налоговой системы;
4. неадекватный доступ к информации;
5. бремя прошлого (индустриальное, социальное и экологическое);
6. отсутствие национального капитала;
7. резкое сокращение традиционных геолого-поисковых работ;
8. перебои с поставками сырья и материалов;
9. изношенность оборудования или полное его отсутствие.

В июле 2005 года президентом Горной ассоциации КР В.А. Ставинским было сказано, что Кыргызстан обладает достаточным количеством запасов для стабильного роста экономики, по имеющимся данным Кыргызстан обладает запасами различных руд объемами в миллионы тонн. Вместе с тем большинство заводов по переработке сырья простаивает, причиной чему является отсутствие средств на приобретение необходимого оборудования и техники, необходимой для запуска или увеличения объемов добычи сырья. Также, по словам Ставинского, на большинстве предприятий данной отрасли было продано

практически все оборудование. Так, например, на заводах в Орловке практически все оборудование было распродано.

В республике зарегистрировано более 600 предприятий. Вместе с тем количество экономически активных предприятий уменьшается. Количество фактически работающих предприятий за последние пять лет сократилось с 316 до 161. Учитывая, что цены для большинства видов минерального сырья на мировых рынках в этот интервал времени существенно выросли, объяснить снижение активности горнодобывающих компаний можно только внутренними причинами, такими как отсутствие оборотных средств и изношенность оборудования.

Исходя из вышеприведенного анализа, можно сказать, что большая значимость рассмотренных отраслей и проблемы их развития требуют значительного количества вложений в развитие материально-технической базы отраслей, практически полностью разрушенной в период становления независимого Кыргызстана.

Так, в перерабатывающей промышленности для того чтобы сохранить объемы производства и конкурировать с импортной продукцией на внутреннем и внешнем рынках, в ближайшее время в данной отрасли требуется обновить 70% линий и механизмов. Установка новой техники потребует реконструкции производственных площадей, а также решения множества задач управления бизнесом, что будет связано с вложением в современные информационные технологии.

Потребуются значительные инвестиции в разработку торговых марок, повышение эффективности управления предприятием. Для развития сырьевой базы потребуются вложения

в сельскохозяйственную сферу – технологии, технику и транспорт. В дополнение ко всему предприятиям необходимо будет вкладывать деньги в кадры. Ввиду отсутствия у государства средств, реально возможным условием возрождения перерабатывающей промышленности является привлечение иностранного капитала и рациональное его использование. Основной упор должен быть сделан на максимально возможное использование производственных мощностей.

Относительно горнодобывающей промышленности также можно заметить, что данная отрасль потребует не меньших капиталовложений, чем перерабатывающая. О важности данной отрасли можно судить по объемам экспорта, который стабильно составляет около 50% от всего экспорта товаров. Существует также, по мнению автора исследования, возможность увеличения доли экспорта ввиду стремительного развития экономики близлежащих государств. Так, например, в Китае ежегодно увеличивается потребность в различных сырьевых, готовой продукции и энергоносителях, что увеличивает спрос на данные виды товаров. К тому же в Кыргызской Республике существует реальная возможность увеличить добычу угля. Так как Кыргызстан импортирует 1,7 % угля от всей импортируемой продукции, ожидается также увеличение спроса на уголь со стороны ТЭЦ, что вызвано повышением цен на жидкое топливо.

С развитием горнодобывающей промышленности, помимо увеличения доли экспорта продукции, могут быть достигнуты следующие результаты:

1. создание одного рабочего места в горнодобывающей промышленности порождает четыре рабочих места во

вспомогательных отраслях (металлургия, химическая промышленность, транспорт и т.д.);

2. доход от горнодобывающей промышленности может увеличить прямой доход в виде налогов.

Помимо осуществления капитальных вложений в экономику Кыргызстана, правительству необходимо решить следующие проблемы:

- создать более эффективное налоговое законодательство;
- решить проблему защиты отечественного производителя.

Если не уделить должного внимания названным проблемам, то попытка оздоровления экономики путем вложения средств может не принести желаемых результатов, поскольку отечественная продукция не выдерживает конкуренции со стороны импортной продукции, которой в Кыргызстане большое количество в связи с членством республики в ВТО, предполагающим создание льготных условий для импортной продукции.

Как было замечено Президентом КР К. Бакиевым «...поспешное вступление Кыргызстана в ВТО без рычагов защиты местного производителя, отрицательно повлияло на отечественное производство»⁵⁹. Следствием этого, по мнению Президента, явилось то, что в республику ввозятся товары ширпотреба, которые республика вполне могла бы производить сама.

⁵⁹ Обзор торговой политики Кыргызской Республики // АКИpress, № 10, октябрь 2006 года. – С. 19.

Подводя итог, можно отметить, что нынешнее состояние отдельных отраслей экономики и отсутствие его улучшения обусловлено рядом причин:

Во-первых, полным развалом отдельных отраслей экономики, возникшим в период проведения реформ, связанных с переходом экономики на рыночные условия хозяйствования и акционированием предприятий.

Во-вторых, большим износом основных средств ныне функционирующих предприятий и распродажей собственниками оборудования отдельных заводов.

В-третьих, вступлением в ВТО, так как импортируемая продукция вытесняет изделия отечественного производства, вследствие наличия ряда преимуществ. Например, низкой цены, вкусовых качеств, ассортимента, своевременного реагирования зарубежных товаропроизводителей на изменения спроса на рынке, т.е. их мобильность.

Основным стимулом к возрождению отраслей может служить увеличение потребности близлежащих государств в сырье и полуфабрикатах, иначе говоря, в продукции проблемных, но перспективных отраслей Кыргызстана. Стремительные темпы роста экономики Китая обуславливают увеличение потребности в различных ресурсах, таких, как продукция, производимая горнодобывающей и перерабатывающей промышленностью.

В заключение, хотелось бы остановиться на проблеме реально необходимого объема капиталовложений в ведущие отрасли нашей экономики.

Приступая к рассмотрению данного вопроса, необходимо отметить, что, к сожалению, современная статистика не дает точных данных о необходимом объеме инве-

стиций в эти ведущие отрасли нашей страны. Тем не менее, можно основываться на том, что для здорового темпа роста кыргызской экономики необходимо иметь уровень инвестиций 23–25 % ВВП⁶⁰.

В действительности, как видно на рис. 2.3.1, уровень инвестиций в КР в 2005 году составил всего 10,6 %, т.е. не соответствовал пороговому значению.

Следовательно, необходимо увеличить уровень инвестиций практически в 2– 2.5 раза.

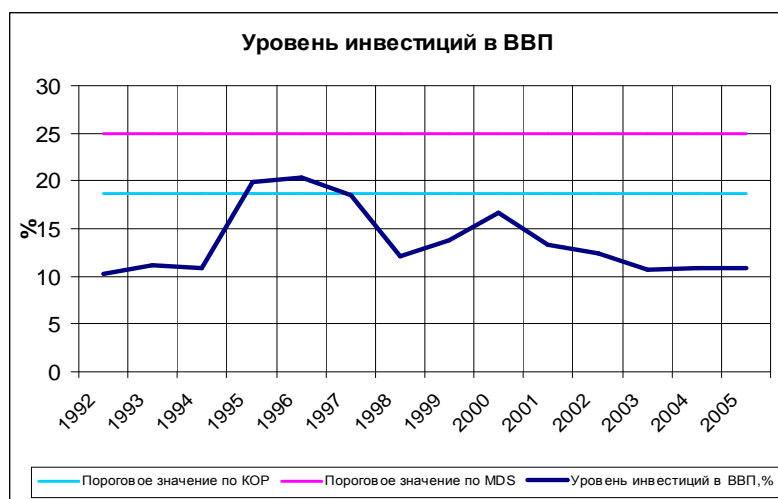


Рис. 2.3.1.⁶¹

По мнению автора исследования, аналогичный анализ можно провести в разрезе ведущих отраслей экономики, и таким образом определить какова нехватка инвестиций в отдельно взятой отрасли (см. таблицу 2.3.1).

⁶⁰ Для КР МДС определил пороговое значение уровня инвестиций в ВВП, также в 25%.

⁶¹ рисунок составлен на основе данных статистического комитета КР.

Таблица 2.3.1.⁶²

Определение необходимого уровня инвестиций в ведущих отраслях кыргызской экономики, млн. сом.

Отрасль	Фактический объем инвестиций	Необходимый объем инвестиций	Дефицит (-) Профицит(+)
Сельское хозяйство	400,5	7641,7	- 7241,2
Горнодобывающая промышленность	1843,2	124,5	+1718,7
Туризм	278,9	423,5	- 144,6
Обрабатывающая промышленность	1163,2	3150,3	- 1987,1
Электроэнергетика	1373,6	764,2	+ 609,4

Проведенный анализ показал, что наибольшую нехватку инвестиций испытывает сельское хозяйство страны (несмотря на то, что прирост ВВП в 2005 году на 30, 5 % был обеспечен за счет сельского хозяйства).

Инвестиций в сельском хозяйстве катастрофически не хватает. Дефицит составляет 7241,2 млн. сомов в абсолютном выражении, при том, что реальный объем инвестиций в с/х в 2005 году составил всего 400,5 млн. сом. Следовательно, для нормального и эффективного функционирования сельского хозяйства необходимо увеличить уровень капиталовложений в 18 раз!

Конечно, реально рассчитывать на такое увеличение объема инвестиций даже при очень благоприятном стечении обстоятельств не представляется возможным.

Серьезная нехватка также наблюдается в обрабатывающей промышленности (1987,1 млн. сом.). Здесь необходимо увеличить уровень инвестиций более чем в 2,7 раза.

⁶²таблица составлена на основе данных статистического комитета КР.

Также требует роста инвестиций туристическая отрасль – более чем в 1,5 раза (в абсолютном выражении нехватка составляет 144,6 млн. сом.).

В то же время необходимо отметить значительный рост инвестиций в горнодобывающую отрасль. Увеличение в 2005 году, по сравнению с 2004 г. составило 1460,3 млн. сом., или выросло в 4,5 раза.

С одной стороны, этот очень хорошо – «идут» инвестиции в отрасль, в перспективе можно рассчитывать на неплохой результат, а следовательно, и на экономический рост. С другой стороны, не превратит ли это нас всего лишь в сырьевой придаток ?...

Далее, хотелось бы вновь остановиться на вопросе необходимого уровня инвестиций и попытаться спрогнозировать реальное увеличение размеров инвестиций в вышеперечисленные отрасли исходя из нижеследующего⁶³:

1. По мнению автора исследования, горнодобывающая отрасль в ближайшем будущем будет оставаться под пристальным вниманием потенциальных инвесторов. Следовательно, высока вероятность того, что поток инвестиций в ближайшие 2–3 года будет расти, предположительно увеличиваясь на 30 – 40 % ежегодно. В дальнейшем интерес инвесторов к этой отрасли несколько уменьшится, поэтому рост уровня инвестиций составит 15 %.

2. У туризма тоже достаточно высокие инвестиционные возможности, поэтому на протяжении ближайших пя-

ти лет (с 2007 по 2011 гг.) можно рассчитывать на рост уровня инвестиций ежегодно на 15 %.

3. Если будут решены, хотя бы частично проблемы энергетического комплекса, связанные, прежде всего с рациональным и экономически обоснованным использованием гидроресурсов, то перспективы инвестиционных вложений в эту отрасль будут достаточно высокими (ежегодный рост также 15 %).

4. Крайне необходимые для экономики республики страны инвестиции в обрабатывающую отрасль вряд ли будут расти быстрыми темпами, хотя именно в таких инвесторах мы нуждаемся больше всего – с их помощью мы могли бы реально сократить зависимость от импорта и соответственно содействовать расширению экспортных возможностей.

К сожалению, этот тип инвесторов еще не заслужил у нас большого интереса или мы еще не настолько интересны для него, а жаль. Мировая практика показывает, что именно на такого инвестора нужно делать ставку, особенно если вас интересует получение не ежеминутной выгоды, а устойчивый доход на протяжении длительного периода.

Предположим, что в этой отрасли ежегодный рост уровня инвестиций составит 10 %.

5. Тяжелой будет оставаться ситуация с вложениями в аграрный сектор. Несмотря на крайнюю необходимость инвестиций в сельское хозяйство, их уровень вряд ли будет увеличиваться больше чем на 5 % в год, даже с учетом поддержки государства.

Теперь попробуем составить прогноз реального роста объемов инвестиций с учетом вышеперечисленных обос-

⁶³ Прогнозные расчеты проводятся автором исследования с учетом того, что реальный ВВП будет увеличиваться приблизительно на 5 % в год.

нований на ближайшие пять лет, т.е. с 2007 по 2011 гг. (см. таблицу 2.3.2.).

Далее, необходимо посмотреть, какие возможные изменения могут произойти в структуре ВВП за рассматриваемый период. (см. таблицу 2.3.3.)

Таблица 2.3.2.

Прогнозирование реального роста объемов инвестиций в ведущие отрасли экономики КР 2007-2011 гг., млн. сом.

Отрасль	Фактический объем инвестиций 2005 г.	Фактический объем инвестиций 2006 г.	Прогноз 2007	Прогноз 2008	Прогноз 2009	Прогноз 2010	Прогноз 2011
Сельское хозяйство	400,5	272,8	300,48	330,09	363,1	399,5	439,4
Горнодобывающая промышленность	1843,2	2147,1	2898,6	3913,1	5282,7	6075,1	698,6
Туризм	278,9	750,3	862,8	992,3	1141,1	1312,3	1509,1
Обрабатывающая промышленность	1163,2	1754,0	1929,4	2122,3	2334,6	2568,03	2824,8
Электроэнергетика	1373,6	1191,4	1370,1	1575,6	1812	2083,8	2396,3

Таблица 2.3.3.

Прогнозирование структуры ВВП, млн.сом

Отрасль	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Сельское хозяйство	32760,7	34398,7	36118,7	37924,6	39820,8	41811,9
Горнодобывающая промышленность	606,7	637	668,9	702,3	737,4	774,3
Туризм	1701,9	1787	1876,3	1970,2	2068,7	2172,1
Обрабатывающая промышленность	12787,9	13427,3	14098,7	14803,6	15543,8	16321
Электроэнергетика	3465,2	3638,5	3820,4	4011,4	4212	4422,6

На основе таблиц 2.3.2. и 2.3.3. попытаемся спрогнозировать, в каких отраслях будет ощущаться наибольшая нехватка инвестиций (см. таблицу 2.3.4).

Таблица 2.3.4.

Определение прогнозного уровня инвестиций в ведущих отраслях кыргызской экономики, млн. сом.

Отрасль	Прогнозируемый объем инвестиций	Необходимый объем инвестиций	Дефицит (-) Профицит(+)
Сельское хозяйство	439,4	10453	- 10013,6
Горнодобывающая промышленность	6986,4	193,6	+6792,8
Туризм	1509,1	543	+ 966,1
Обрабатывающая промышленность	2824,8	4080,3	- 1255,5
Электроэнергетика	2396,3	599,1	+ 1797,2

Замечания:

1. В случае увеличения объемов инвестиций должны увеличиваться и объем ВВП, следовательно, необходимо производить корректировку расчетов.

2. Для упрощения расчетов структурный рост ВВП принят средний для всех рассматриваемых отраслей на уровне 5 %, исходя из вероятного роста ВВП на 5 % ежегодно. Хотя структурные сдвиги, скорее всего, будут происходить неравномерно.

Несмотря на вышеперечисленные замечания, согласно нашему прогнозу, существенная нехватка инвестиций к 2011 году будет по-прежнему оставаться в сельском хозяйстве и обрабатывающей промышленности.

Тем не менее, можно было бы посоветовать потенциальным инвесторам вкладывать свои средства именно в эти две малоперспективные отрасли в силу того, что большая часть инвесторов будет ориентирована на прибыльные отрасли, такие как горнодобывающая и туризм, где, по мнению автора исследования практически все ниши будут уже заняты.

Но капиталовложения в сельское хозяйство и обрабатывающую отрасль нашей экономики будут реально возможны опять же только при условии четко организованной государственной инвестиционной политики.

ГЛАВА 3. РАЗВИТИЕ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕХАНИЗМОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ТРАНСФОРМИРУЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКИ

3.1. Использование капитализации денежно–финансовых средств

Особенностью инвестиционного процесса в республике является то, что основные объемы вложения средств осуществляются за счет иностранных инвестиций (в большей мере за счет иностранных кредитов). Это ведет к росту внешнего государственного долга и затрат на его обслуживание, при одновременном снижении доли отечественных, в том числе государственных инвестиций, что обуславливает необходимость изыскания внутренних источников инвестиций, главным образом сбережений агентов экономики, которые трансформируются через денежно–финансовые институты.

Капитализации денежно–финансовых средств придается в этих условиях большое значение, поскольку она предвосхищает развитие экономики, с нее начинается кругооборот и оборот капитала. От его размера зависит степень развитости финансовой системы, активность ее участия в финансировании экономики и решении социальных задач.

Капитализация, в современном толковании отечественной и зарубежной хозяйственной практикой и экономической наукой, представляет собой объем капитала пред-

приятия (фирмы) или корпорации, любого другого экономического субъекта, определяемый по текущим рыночным ценам.⁶⁴

То есть капитализацию можно представить как рыночную стоимость того или иного бизнеса.

Процесс капитализации непосредственно связан с движением денежно–финансового капитала через финансовые институты, с функционированием денежно–финансовых институтов и обуславливает их эффективную деятельность, тогда как накопление капитала, как более емкое понятие, связано как с реальным накоплением капитала, так и с накоплением денежно–финансового капитала.

Объективная необходимость капитализации денежно–финансовых институтов определяется тем, что именно эти институты с мощной капитальной базой смогут обеспечить развитие промышленного и торгового капитала, служа толчком в инвестиционном процессе, в реальном накоплении капитала. Следовательно, накопление денежного капитала, в отличие от действительного накопления, хотя и порожденное им, выступает уже как фиктивное.

Объективной необходимостью накопления денежного финансового капитала являются потребности концентрации и централизации производства, подготавливающие основу для концентрации денежного капитала. В то же время концентрированный денежный капитал подгоняет рост промышленного до тех пор, пока осуществляется расширенное воспроизводство.

⁶⁴ Гританс Я.М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм – Москва, Волтерс–Клувер, 2005 г.

Актуальность проблемы капитализации производства в промышленности как одного из основных факторов, влияющих на экономическое положение страны, обусловлена следующими теоретическими и практическими причинами:

Во–первых. Необходимостью осмысления мирового научного наследия в области экономических проблем, не стоявших в условиях социально–экономической модели советского периода. В доперестроечный период проблеме капитализации, в современном ее понимании, должного внимания в научных трудах не уделялось. Влияла и идеологическая несовместимость этой категории с существовавшей экономической системой. Современный этап институциональных преобразований в экономике Кыргызской Республики характеризуется процессом развития и совершенствования элементов рыночной инфраструктуры, повышением их целевой и функциональной специализации, увеличением перечня применяемых методов и инструментов.

Это предполагает адаптацию к вновь складывающимся условиям, овладение теоретиками и практиками новым категориальным аппаратом, необходимость расширения терминологического потенциала экономической науки. Термин «капитализация» не имел широкого распространения в советский период. Современная хозяйственная практика, обращаясь к капитализации как реальному рыночному инструменту, выдвигает необходимость унификации экономической терминологии и категориального аппарата с общемировой практикой.

Во-вторых. Капитализация повышает рыночный рейтинг компаний и создает тем самым ее кредитную привлекательность. Радикальные рыночные преобразования в Кыргызской Республике не привели еще к формированию у предприятий достаточных внутренних инвестиционных ресурсов на расширение и техническое перевооружение производства. Существенные проблемы возникают и с привлечением кредитных ресурсов и ресурсов фондового рынка. В то же время нарастает массовая физическая изношенность и моральное устаревание основных производственных фондов в большинстве отраслей промышленности. Это не позволяет значительной части предприятий обеспечивать необходимый уровень внутренней и в особенности внешней конкурентоспособности по качественным параметрам выпускаемой продукции.

В этой ситуации одним из наиболее возможных и результативных способов консолидации инвестиционных ресурсов становится централизация производства и капитала. Капитализация производства создает благоприятные организационные условия консолидации ресурсов для быстрого освоения современных технологий, маневренного переключения на новую номенклатуру. Тем самым достигается необходимый уровень конкурентоспособности.

Выявление количественных и качественных характеристик происходящей в кыргызской промышленности централизации, ее тенденций позволит государственным органам экономического управления принимать более взвешенные решения по реструктуризации народного хозяйства, а руководству промышленных предприятий оптимизи-

ровать расходы финансовых и материальных ресурсов в ходе реализации программ централизации.

В-третьих. В системе государственного регулирования процессов капитализации производства непрерывно происходят радикальные изменения, связанные с переходом к более совершенным формам административного и рыночного регулирования национального хозяйства. Эти изменения нуждаются в теоретическом осмыслении. Необходимо также поиск новых стандартов и механизмов капитализации производства. Существующий сегодня уровень теоретической разработанности проблем капитализации недостаточен для формирования государственной промышленной политики.

В-четвертых. Капитализация тесно взаимосвязана с эффективностью производства. Показатели рыночной капитализации зависят от достигнутой эффективности производства. С другой стороны, уровень рыночной капитализации – один из факторов хозяйственной устойчивости производства, а следовательно, и повышения его эффективности. Эффективность и хозяйственная устойчивость возрастают при капитализации производства в связи с расширяющимися возможностями маневра материальными, финансовыми и трудовыми ресурсами; их более рациональным использованием; большей независимостью от внешних факторов.

Экономическое развитие страны связано с увеличением предложения капитала финансово-банковскими институтами и снижением его стоимости. Для развивающейся страны характерно неравномерное распределение в предложении факторов производства: избыток дешевой рабо-

чей силы, недостаточность и дороговизна капитала. Одной из целей развития экономики является изменение соотношения факторов производства. Страна становится финансово развитой, когда предложение капитала становится относительно избыточным и стоимость капитала снижается. Снижение стоимости капитала ведет к максимизации рыночной стоимости финансово-банковских институтов, соответственно, цены акций и повышению их капитализации.⁶⁵

Далее, более подробно остановимся на основных формах капитализации денежно-финансовой системы, используемых в мировой практике.

Реинвестированная часть прибыли наиболее приемлемая и относительно дешевая форма капитализации финансового института, расширяющего свою деятельность, В этом состоит одна из причин ее широкого распространения. Так, проведенное британскими учеными обследование деятельности четырехсот зарегистрированных в послевоенное время на Лондонской бирже компаний, действующих в сфере производства, торговли, строительства и транспорта, финансов, показало, что новые инвестиционные проекты на 91% осуществлялись за счет реинвестирования прибыли.

Реинвестирование прибыли позволяет избежать дополнительных расходов, которые имеют место при выпуске и размещении новых акций. Другим существенным преимуществом является сохранение сложившейся системы

⁶⁵ Бектенова Д.Ч. Капитализация в финансово-банковской системе в трансформируемой экономике (на примере КР) – Бишкек, 2003.– С.132.

контроля над деятельностью финансового предприятия, поскольку в этом случае количество акционеров практически не меняется.

Поскольку нераспределенная прибыль является важным компонентом роста капитала, то ее стоимость предопределяется принципом альтернативных издержек. Доходы финансового института после уплаты налогов в буквальном смысле принадлежат акционерам. Владельцы облигаций получают доход в виде процентов, а держатели привилегированных акций — в виде дивидендов по привилегированным акциям по фиксированной ставке. Прибыль, оставшаяся после выплаты процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям, принадлежит держателям обыкновенных акций и служит платой за пользование их капиталом. Руководство финансового института может либо выплатить доходы в форме дивидендов, либо реинвестировать их на увеличение капитала. Если часть доходов реинвестирована, альтернативные затраты для них будут следующими: акционеры могут получить эти доходы в качестве дивидендов и далее вложить их в акции, облигации, недвижимость и т.п. Таким образом, институт должен заработать на этой нераспределенной прибыли по крайней мере столько же, сколько сами акционеры могли бы заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском.

Существенное влияние на процесс капитализации оказывает дивидендная политика. Дивидендная политика, т.е. процесс принятия решений о том, выплачивать ли заработанную прибыль в виде дивидендов или оставлять в

распоряжении финансового института и реинвестировать их в активы, имеет три ключевых элемента:

– какая часть прибыли должна быть выплачена в течение определенного времени?

– должна ли финансовая фирма поддерживать стабильный рост дивидендов, или она должна их менять в зависимости от своих внутренних потребностей?

– какую сумму фирма должна выплатить в виде текущих дивидендов?

Необходимо отметить, что инвесторы чаще предпочитают получение дивидендов приросту капитала, предсказуемые дивиденды – непредсказуемым. Каким же критериям должно соответствовать целевое значение дивидендного выхода?

Оптимальная доля дивидендов – это функция четырех факторов: 1) предпочтение инвесторами дивидендов по сравнению с приростом капитала; 2) инвестиционные возможности фирмы; 3) целевая структура капитала фирмы; 4) доступность и цена внешнего финансирования. Последние три фактора объединяются в так называемую модель выплаты дивидендов по остаточному принципу, согласно которой любая фирма, определяя свою целевую долю дивидендов в прибыли, предельно выполняет следующие операции:

1) определяет оптимальный бюджет капиталовложений;

2) определяет сумму акционерного капитала, необходимого для финансирования этого бюджета при целевой структуре капитала;

3) осуществляет максимально возможное финансирование бюджета капиталовложений путем реинвестирования прибыли;

4) выплачивает дивиденды только в том случае, если полученная прибыль больше, чем сумма, необходимая для обеспечения оптимального бюджета капиталовложений.

Остаточный принцип означает, что дивиденды выплачиваются в последнюю очередь. Поскольку и схема инвестиционных возможностей, и уровень прибыли варьируют по годам, строгое следование остаточному принципу выплаты дивидендов приводит к изменчивости дивидендов. Меняющиеся дивиденды менее желательны, чем стабильные, а изменение выплаты дивидендов может подать ложные сигналы и подорвать доверие инвесторов к фирме. Таким образом, остаточная модель представляет собой основу для установления целевого значения коэффициента выплаты дивидендов в долгосрочном плане, однако не следует строго придерживаться этой модели из года в год.

Наиболее приемлемой моделью выплаты дивидендов является установление низких регулярных дивидендов с подкреплением его «дополнительными» выплатами. В этом случае инвесторы получают низкие регулярные дивиденды при любых условиях. Затем, когда положение улучшается, компания выплачивает ощутимый дополнительный дивиденд. Но это не является сигналом, что дополнительные выплаты будут регулярными, что характеризует постоянный рост прибыли, или, наоборот, прекращение дополнительных выплат как негативный сигнал.

Согласно кыргызскому законодательству, источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетно-

го года, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли и убыточности акционерного общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить дивиденды в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода. Выплаты по дивидендам не могут превышать сумму нераспределенной прибыли. Это юридическое ограничение известно как правило эрозии капитала и предназначено для защиты кредиторов.⁶⁶

Следующей формой капитализации принято считать выкуп акций на вторичном рынке или тендерную сделку. Это делается из-за желания избежать возрастания общей величины активов финансового института, ценность которых не вполне очевидна. Могут быть и другие причины, заставляющие институт выкупать свои акции. В частности, акции в портфеле нужны для предоставления возможности своим работникам стать акционерами своего финансово-кредитного института, для уменьшения числа владельцев компании, для повышения курсовой цены и др.

Иногда мотивом выкупа акций является желание финансового института иметь в наличии акции для поглощения других институтов. В некоторых случаях государственные финансовые институты, желающие стать частными, осуществляют это посредством выкупа акций у внешних

инвесторов. В этих и во всех других случаях акции выкупают с намерением изъять их из обращения. В определенной степени эта операция оказывает влияние на совокупный доход акционеров. В результате этой операции прибыль на одну акцию возрастает, что приводит к повышению рыночной цены акций, а это означает, что дивиденды заменяются доходом от прироста капитала.

Многие крупнейшие программы выкупа собственных акций осуществляются в рамках общего реструктурирования финансовых корпораций одновременно с распродажей важнейших активов, например, целых подразделений или филиалов, или с существенным увеличением доли заемного капитала. Продажа активов и привлечение новых займов приносят дополнительный капитал, который затем может быть распределен среди акционеров посредством разового крупномасштабного выкупа акций. Выкуп акций имеет еще одно преимущество, связанное с отсрочкой налогов на дивиденды, выплачиваемые акционерам, не продающим свои акции.

Еще один вид капитализации – выплата дивидендов акциями – дивиденды, которые выплачиваются в форме дополнительных акций в отличие от дивидендов в форме денежных выплат. Они представляют собой форму рекапитализации института. При выплате дивидендов акциями средства переводятся из нераспределенной прибыли на счет обыкновенных акций и оплаченного капитала. Поскольку номинал акции остается неизменным, рост количества акций отражается посредством увеличения валюты счета и оплаченного капитала. Собственный капитал

⁶⁶ Бектенова Д.Ч. Капитализация в финансово-банковской системе в трансформируемой экономике (на примере КР) – Бишкек, 2003.– стр.141.

финансовой компании остается неизменным, но стоимостная оценка активов на одну акцию уменьшается.

Причины выплаты дивидендов акциями могут быть разные: в целях экономии наличных денег, если положение финансового института неустойчиво; в целях избежания недовольства акционеров, управление институтом может предложить выплату дивидендов дополнительными акциями. Кстати, именно такой подход был применен во многих акционерных компаниях Кыргызстана, например, во многих инвестиционных компаниях и банках. Возможен и второй вариант, когда финансовое положение фирмы устойчивое, она развивается высокими темпами, поэтому ей нужны средства на развитие – они и поступают к ней в виде нераспределенной прибыли. Наконец, возможны и такие причины, как желание изменить структуру источников средств или желание наделить успешно работающий управленческий персонал акциями для того, чтобы «привязать» их к финансовому институту и тем самым стимулировать их еще более активную работу и т.п.

В зависимости от размера выплачиваемого акциями дивиденда рыночная цена акций ведет себя по-разному. Считается, что небольшие дивиденды (до 20%) практически не оказывают влияния на цену; если дивиденд превышает указанную величину, рыночная цена акций может упасть. Выплата дивидендов акциями может сопровождаться либо одновременным увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса. В экономически развитых странах второй вариант встречается чаще. В этом случае происходит увеличение

уставного капитала за счет уменьшения эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли прошлых лет.

Рост финансового института и его капитализация может происходить не только за счет собственных резервов и привлечения заемных средств, но и внешнего роста за счет слияния или поглощения. Процесс концентрации и консолидации капитала происходит во всем мире, он объективно присущ наукоемким, капиталоемким отраслям, к которым, в частности, можно отнести и финансово-кредитную сферу. Консолидация (концентрация) банковского и других форм финансового капитала стала значительным явлением в мировой экономике.

Концентрация капитала может быть реализована путем приобретения (поглощения), консолидации (слияния), образования холдингов, финансово-промышленных групп (ФПГ) и альянсов. Главным мотивом для слияния является рост капитализированной стоимости объединенного института, т.е. стремление к увеличению благосостояния акционеров, объединения усилий для занятия «более высокой ниши» в экономической жизни страны и, соответственно, в рейтинге финансово-кредитных институтов.

Мотивом многих слияний является налогообложение. В случае пролонгации налоговых платежей у финансовых институтов, имеющих значительный объем накопленной задолженности по налоговым выплатам, сомнительны перспективы получения в будущем достаточной для использования этой отсрочки прибыли. При слиянии такого института с более прибыльным появляется шанс использовать отсрочку более эффективно. И, наоборот, финансовой фирме, являющейся высокоприбыльной и относящейся к более вы-

сокой категории по налогу на прибыль, целесообразно приобрести фирму с большими налоговыми льготами.

Завоевание рынка через слияния и поглощения другого финансового института, занимающего определенный сегмент на рынке, – менее дорогостоящий и более быстрый процесс капитализации, чем прочие формы завоевания позиций на рынке.

Вместе с тем следует отметить, что не всегда процессы поглощения и слияния финансовых институтов приносят успех в долгосрочном плане. Исследования зарубежных экономистов показывают, что лишь 44–61% обследованных случаев слияний был отмечен фактическим ростом «рыночной власти».

В большей части слияния происходят на основе добровольных договоренностей институтов насчет цены, условий платежа и других моментов. Такие слияния обычно называют дружественными. Однако нередко возникают недружественные слияния, когда приобретающая компания и компания–цель не могут договориться о цене. В этом случае приобретающая компания напрямую может обратиться к акционерам компании–цели о продаже им своих акций. В этом случае процесс слияния затягивается на продолжительное время или происходит недружественное слияние.

Большинство исследователей сходятся во мнении о том, что поглощения увеличивают богатство акционеров целевой фирмы, иначе они не согласились бы на предложение. Вместе с тем идет спор, выгодны ли слияния для акционеров приобретающей фирмы. В частности, управляющие приобретающей фирмы, могут преследовать иные

цели, отличные от максимизации богатства их акционеров, они могут желать слияния ради увеличения размера корпораций, поскольку это может привести к повышению их заработной платы, надежности работы, укреплению власти и престижа.

Вместо действительного поглощения другого финансового института, фирма может прибегнуть к покупке части ее акций, чтобы управлять ею по принципу работы холдинговых компаний. По определению, холдинговая компания владеет количеством голосующих акций, достаточным для формирования контрольного пакета в собственном капитале одной или более компаний. Холдинговой компании не обязательно приобретать 51% акций другого института, чтобы овладеть контролем над ней, достаточно 10 или 20%.

Одно из достоинств холдинга в том, что он позволяет одному институту получать контроль над другим при гораздо меньшем объеме инвестиций, чем при слиянии. Более того, приобретая только часть акций другого финансового института, холдинговая компания избавляется от уплаты такой высокой цены за акцию, как при покупке всех акций этого же финансового института. Она может скупать акции постепенно, что не приводит к повышению их цены. Еще одно достоинство холдинга в том, что для приобретения контроля над другой финансовой фирмой не требуется согласие акционеров поглощаемой фирмы. При образовании холдинговых компаний происходит элиминирование рисков, а также достигается определенный эффект операционной экономии.

В то же время холдинги имеют и недостатки. Основной недостаток состоит в том, что 20% общего объема вы-

плачиваемых им дочерними компаниями дивидендов подлежит налогообложению. Таким образом, холдинговая компания должна частично платить налоги на получаемые ею дивиденды, а акционеры холдинговой компании соответственно – налоги на дивиденды, которые выплачивает им головная фирма. Второй недостаток – это отсутствие безусловного контроля деятельности, которое может привести к проблемам в управлении из-за высокого финансового левериджа.

Рассмотрим возможность использования вышеперечисленных вариантов роста капитализации на кыргызских предприятиях.

Первый путь капитализации – реинвестирование нераспределенной прибыли имеет ряд проблем или, точнее, последствий самого переходного периода: разрыв хозяйственных связей, паралич и дальнейшая остановка многих крупных предприятий Кыргызской Республики. Здесь необходимо отметить, что, решая проблему регулирования финансовой системы КР, руководство страны отодвинуло проблемы производственного сектора на задний план, пусть, таким образом, «на самотек» реальный сектор. Хотя, как показывает опыт многих стран, финансовая реформа должна проводиться одновременно с макроэкономической стабилизацией, потому что финансовый крах может свести на нет попытку стабилизации. Банкротства финансовых институтов разрушают доверие и могут привести к утечке капитала, что тормозит любые макроэкономические программы стабилизации. С другой стороны, финансовые реформы без макроэкономической стабилизации обречены на провал. От того, как запрограммирован процесс реформ, в

основном зависит его исход. Например, некоторые страны, в особенности Япония и Корея, значительно усилили свой производственный сектор, прежде чем перейти к либерализации финансового сектора. С другой стороны, финансовая либерализация в странах южного полушария без действенного банковского контроля привела к значительной инфляции и финансовому банкротству.⁶⁷

В сложившихся условиях рассчитывать на высокую динамику прибыльности не приходится.

Второй путь – непосредственно связан с издержками размещения нового выпуска акций. Если у действующих акционеров собственных ресурсов недостаточно для увеличения уставного капитала, то придется привлечь новых акционеров. В этом случае произойдет разводнение числа акционеров, уменьшение дивидендов на одну акцию и снижение ее рыночной цены. Предприятие может привлечь дополнительный капитал не на всю эмиссию, а за минусом издержек по размещению акций. В условиях переходного этапа этот вид капитализации, видимо, тоже будет затрудненным, поскольку выплата дивидендов на предприятиях незначительна, что является препятствием для привлечения новых акционеров. Поэтому многие предприятия прибегают к реинвестированию дивидендов в обмен на новые акции.

Практика капитализации предприятий КР путем слияния должна быть нацелена на синергетический эффект, то есть должна быть выгодна для обоих партнеров. Главным мотивом слияния является рост капитализиро-

⁶⁷ Бектенова Д.Ч. Особенности капитализации денежно-финансовых средств Кыргызской Республики на переходном этапе. Вестник финансовой академии – М., 2002, № 3,4.

ванной стоимости, в результате которого достигается экономия операционных издержек, финансовая экономия, повышение эффективности управления и увеличение рыночной мощи предприятия. Но, как показывают результаты роста капитала предприятий республики таким способом, эффекта синергизма при этом практически не наблюдается. В таких условиях происходит не слияние, а, скорее, агрессивное поглощение со всеми вытекающими отсюда последствиями: предприятия «теряют свое лицо», кардинально меняется проводимая политика, естественно, происходит полная смена руководящего аппарата и т.д. Вряд ли многие предприятия Кыргызской Республики захотят столь болезненным способом увеличивать уровень своей капитализации. Вместе с тем данный аспект становится все более актуальным в условиях нашей страны в силу ряда причин (усиление конкуренции, снижение доходности операций на финансовом рынке, усиление требований регулирующих и надзорных органов – НБКР, Национальной комиссии по рынку ценных бумаг, Министерства финансов).

В сложившихся условиях наиболее приемлемым способом роста капитализации кыргызских предприятий становится привлечение прямых иностранных инвестиций. Но, как оказалось, это тоже весьма проблематично. В условиях нашей нестабильной экономики инвесторы не настроены делать большие инвестиции на длительный период, хотя именно это и необходимо реальному сектору. Проще говоря, инвесторы выбирают проекты с коротким периодом окупаемости и высокой рентабельностью.

Но, в любом случае, нам крайне необходимо развитие реального сектора экономики и рост капитализации кыргызских предприятий.

И, если привлечь инвесторов своими материальными активами, что большинству наших предприятий практически невозможно (70–90 % основных фондов изношено, то есть они в большинстве своем уже давно амортизированы), то можно было бы предложить в виде альтернативы инвестирование в нематериальные активы.

На наш взгляд, у нематериальных активов перспективы достаточно неплохие. Они представляют большую значимость для оценки капитализации: для крупнейших 500 мировых компаний соотношение рыночной и балансовой стоимости — 8:1, то есть примерно 12% от стоимости составляют материальные активы, остальное приходится на активы нематериальные.⁶⁸

В связи с чем полезно было бы обратиться к опыту исследования в этой области, проводимого российскими аналитиками. Так, центром исследований РАМ были выделены основные факторы, которые оказывают влияние на капитализацию российских компаний (Рис.3.1.1)

Из данного рисунка видно, что опрошенные высоко оценили следующие факторы: высокую конкурентоспособность продукции, опытность руководителей, наличие эффективных маркетинговых стратегий и открытость компании.

⁶⁸ А.Браверман, В.Цветков. Еще один фактор капитализации.– Эксперт, 2002 г., № 43.



Рис. 3.1.1. Факторы, влияющие на капитализацию компаний

Конкурентоспособность, естественно, получила самую высокую оценку. Однако этот фактор сам является функцией от инвестиций, и многие предприятия не могут предъявить его сразу же. Опытность руководителей — функция времени и интеллектуальных качеств конкретных людей и тоже не поддается быстрой коррекции. К «работающим» факторам можно отнести информационную открытость. Здесь в виде примера эффективно работающего нематериального актива можно взять опрос, который проводился в США: потенциальным инвесторам нефтяных компаний было предложено ответить на вопрос: что вам нужно, чтобы вкладывать в нефтяные компании больше денег? Ответ был один: если нефтяные компании добровольно раскроют информацию сверх за-

конодательных требований к отчетности, то их капитализация вырастет на 20–30%.⁶⁹

Необходимо также отметить, что в контексте данного исследования центром был выделен такой фактор, как маркетинговая стратегия. По мнению экспертов, наличие у компании маркетинговой стратегии поднимает ее капитализацию в среднем на 18% (см. рис. 3.1.2).



Рис.3.1.2. Зависимость роста капитализации компании от наличия четкой маркетинговой стратегии

Таким образом, нематериальные активы образуют достаточный потенциал, который способствует повышению капитализации.

⁶⁹ А.Браверман, В.Цветков. Еще один фактор капитализации.— Эксперт, 2002 г., № 43.

Как уже неоднократно было отмечено, Кыргызстану на современном этапе своего развития крайне необходим поиск новых дополнительных источников финансирования производственной деятельности. В этой связи большой вклад в инвестиции предприятий могут вносить механизмы и инструменты фондового рынка. Естественно, что выход и осуществление деятельности предприятий на фондовом рынке возможны только при росте их капитализации. Кроме того, дальнейшее развитие фондового рынка также предполагает рост капитализации.

Необходимо отметить, что рост капитализации решает не только задачи финансирования производственной деятельности предприятий и корпораций, но и становится источником формирования «новых сбережений» населения в виде приносящих доход ценных бумаг коммерческих организаций. Кроме того, участие значительного количества физических лиц в капитале акционерных компаний делает их публичными. Масштабные вложения средств в агрегаты фондового рынка становятся мировой тенденцией. В странах с развитой рыночной экономикой фондовый рынок аккумулирует порядка 30–70 % необходимых средств.

Однако кыргызский фондовый рынок пока не стал реальным источником привлечения ресурсов.

В мировой практике для анализа эффективности фондового рынка используется отношение капитализации к объему ВВП, поскольку в макроэкономическом плане фондовый рынок взаимосвязан с общим состоянием национальной экономики.

Капитализация рынка акций, по состоянию на 1 января 2005 года достигла 1328 млн. сомов, увеличившись за год на 41,9 %.

Удельный вес данного показателя в объеме ВВП Кыргызстана составляет всего 1,4 %, в то время как в мировой практике соотношение капитализации рынка акций к ВВП составляет, %: в Великобритании – 107, в США – 103 %, в России – 51 %, в Германии – 33 %, в развивающихся странах – в среднем 25, и, наконец, в соседнем Казахстане – 7,8 %.

То есть в сложившейся ситуации говорить об эффективности кыргызского фондового рынка пока не приходится.

Вместе с тем, для того чтобы лучше понять, какие методы необходимо применять для повышения капитализации компаний, полезно было бы рассмотреть проблемы, мешающие ее росту.

Так, в настоящее время капитализация кыргызских предприятий сильно занижена. Кроме того, она в десятки, а иногда и сотни раз ниже стоимости их активов.

Причин тому очень много, рассмотрим некоторые из них.

В первую очередь, это то, что, рыночные механизмы определения цены акций для большинства кыргызских предприятий не действуют из-за отсутствия обращения этих акций на фондовом рынке, что обусловлено рядом причин, главная из которых — недостаточная развитость кыргызского биржевого рынка, хотя в какой-то мере развитие все же идет.

При необходимости продажи, покупки акций, дополнительной эмиссии или выкупа у мелких акционеров «рыночная» цена акций определяется «независимым» оценщи-

ком, «независимость» которого, мягко говоря, ставится под сомнение. Как правило, определяемая цена устраивает заказчика оценки.

Низкая стоимость акций позволяет с минимальными вложениями приобретать имущественные комплексы со стоимостью, в сотни раз превышающей затраты на их приобретение.

Однако и рыночное, т.е. непосредственно биржевое определение цены акций кыргызских компаний и, соответственно, их капитализации, не отражает реальной стоимости компаний при сопоставлении с зарубежными аналогами. Капитализация компании может не совпадать и, как правило, не совпадает с оценкой имущественного комплекса предприятия–эмитента. Однако эти показатели взаимосвязаны.

Заниженная оценка предприятий Кыргызстана является также следствием многих других причин, в том числе негативного имиджа страны и хищнического отношения к собственности, ее черного передела со всеми вытекающими отсюда последствиями.

Таким образом, у предприятий Кыргызской Республики наблюдается очень низкий уровень капитализации, что во многом обусловлено следующими факторами:

Во–первых, низкая капитализация связана со слабой развитостью отечественного рынка ценных бумаг.

Как известно, капитализация компании — это показатель рыночной оценки стоимости компании на фондовом рынке, определяемый как произведение рыночной цены акции на их количество в обращении. Рыночная цена акций определяется по результатам торгов на фондовом рынке и

отражает восприятие рынком перспектив той или иной компании.⁷⁰

Что же происходит на самом деле? В силу наличия в республике акционерных обществ существует объективная необходимость размещения акций, но дальше это дело практически не идет, т.е. на рынке ценных бумаг происходит размещение акций только на первичном рынке, вторичный рынок в последующем практически не задействован.

Тогда получается, что увеличение капитализации посредством рынка ценных бумаг возможно только путем выпуска в обращение новых ценных бумаг, что и происходит на самом деле.

Анализ сделок на фондовой бирже показывает, что практически ежегодно кыргызскими предприятиями осуществляются выпуски ценных бумаг. Так, в 2004 году АО «Майлуу – Сууйский электроламповый завод» выпустил и реализовал ценные бумаги на сумму 422 млн. сомов. В 2005 году тот же АО «Майлуу – Сууйский электроламповый завод» выпустило и реализовало ценные бумаги на сумму 424,596 млн. сом., в том же году АО «Байпак» выпустило и реализовало ценные бумаги на сумму 24,589 млн. сомов.

В 2006 году были проведены сделки с ценными бумагами следующих предприятий: АО "Кадамжайский сурьмяный комбинат" выпустило и реализовало ценные бумаги на сумму 219,2 млн. сом., вторую эмиссию АО "Кадамжайский сурьмяный комбинат" осуществило общим объемом

⁷⁰ Гританс Я.М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм – Москва, Волтерс–Клувер, 2005 г.

372,7 млн. сом. Объем торгов с акциями АО "Байпак" составил 216 тыс. сом. (См. рисунок 3.1.3).

Необходимо заметить, что столь масштабные эмиссии новых ценных бумаг промышленными предприятиями осуществляются в целях модернизации производства. Так, за отчетный период АО "Кадамжайский сурьмяный комбинат" разместило 59% от планируемого объема.

Объемы выпускаемых ценных бумаг производственными предприятиями КР

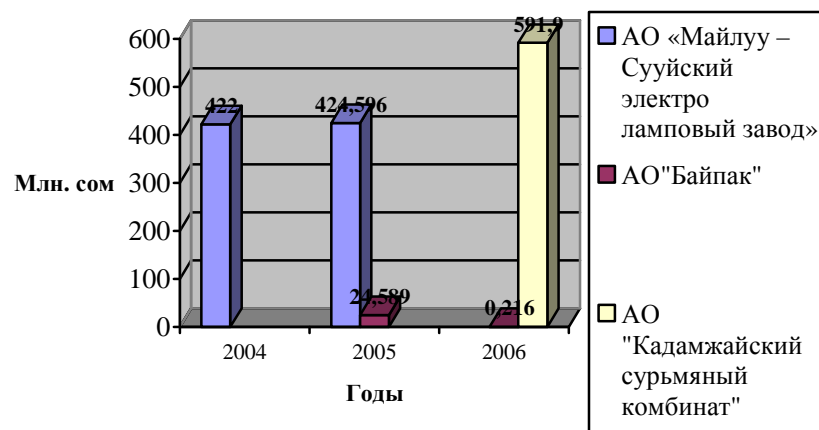


Рис. 3.1.3.

Отметим, что до 2001 года на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики практически отсутствовали облигации, что также является фактом, свидетельствующим не в пользу рынка.

Во-вторых, столь низкая капитализация связана с факторами, препятствующими инвестициям в Кыргызскую Республику. Что это значит? Инвестор, приходя на рынок,

сталкивается с массой проблем различного характера: коррупционность чиновников, политическая нестабильность, бюрократия, плохая законодательная база, отсутствие гарантий по защите бизнеса от различного рода нестабильности, наглядным примером могут служить события 24 марта 2005 года. Естественно, все эти факторы являются своего рода барьером на пути инвестиций в республику.

В-третьих, фактором, не способствующим увеличению капитализации предприятий, является отсутствие лизинга в республике. Т.е. при достаточном развитии лизинговых сделок предприниматели могли бы значительно повысить капитализацию предприятий посредством дополнительного приобретения основных средств или замены устаревшего и изношенного оборудования. Но основным препятствием на пути развития лизинга в Кыргызской Республике является несовершенное законодательство, где часто встречающиеся противоречия в нормативных актах.

В-четвертых, как уже было сказано, существуют и нематериальные факторы, влияющие на капитализацию предприятий, главный из которых – невысокая конкурентоспособность продукции. Необходимо заметить, что конкурентоспособность продукции определяется, прежде всего средствами производства, проще говоря, тем, на чем произведена продукция, и тем, из чего произведена данная продукция.

Относительно средств производства можно лишь напомнить, что оборудование ныне функционирующих предприятий сильно изношено как морально, так и физически.

Отметим, что вовлечение сбережений домашних хозяйств в организованный финансовый рынок и использова-

ние их на инвестиционные цели приобретают в условиях переходной экономики большое значение.

Однако при оценке возможностей использования ресурсов, сберегаемых населением в условиях переходной экономики, следует учитывать следующие факторы: во-первых, сложившуюся динамику уровня жизни населения. С начала 90-х годов благосостояние большей части населения республики почти ежегодно ухудшалось. Хотя в 2004 г. по сравнению с 1993 г., номинальные денежные доходы населения возросли почти в 3,5 раза, в реальном выражении они сократились на 22,5%.

Особенно резкое сокращение реальных доходов произошло после финансового кризиса 1998 г. Если в 1998 г. средняя заработная плата работающего составляла в долларовом эквиваленте 40,47 долл. США в месяц, то в 1999 г. она составляла лишь 26,9 долл. США, в 2001 г. – только 30,4 долл. США. Примечательно, что в 2006 г. средняя заработная плата составила 72,8 долл. США, но такой значительный рост произошел в основном за счет роста заработной платы в горнодобывающей отрасли (на 40,9 %). В целом же удельный вес бедных граждан не на много сокращается (более половины населения).

В настоящее время покупательная способность заработной платы настолько низка, что не способна не только сберечь, но и обеспечивать нормальный физиологический уровень жизни.

Значительное падение текущих доходов домашних хозяйств одновременно сопровождается их резкой дифференциацией по уровню материального достатка. В результате население Кыргызстана разделилось на элитное мень-

шинство и маргинальное большинство. В соответствии с этим весьма неравномерно распределяются и их сбережения. Группа населения (20%), имеющая наибольшие доходы, сосредоточила в своих руках в 2004 г. почти 50 % всех доходов, в то время как у 80% населения имелось 49,2% доходов и, соответственно, сбережений. Во-вторых, все актуальнее становится вопрос вовлечения в инвестиционный процесс долларовой наличности, находящейся у населения, и увеличивающейся в условиях долларизации экономики. Несомненно, привлечение хранящихся вне кредитно-финансовой сферы сбережений для подпитки внутренних инвестиций является одной из предпосылок обеспечения экономического роста.

Фактически иностранная валюта до сих пор выполняет роль второго денежного эквивалента, широко используемого хозяйствующими субъектами наряду с сомом. Об этом свидетельствуют конкретные данные. Если в 1993 г. население тратило на покупку валюты лишь около 1,5% своих доходов, то в 2004 г. на эти цели расходовалось 8,2 млрд. сом., или 16,6%, в то время как на накопление сбережений во вкладах и на приобретение ценных бумаг направлялось лишь 0,4%. Безусловно, весомая часть приобретаемой наличной валюты используется домашними хозяйствами в качестве одного из надежных финансовых инструментов, позволяющих сохранить сбережения от инфляционного обесценения.

Масштабное приобретение инвалюты не сводится только к ее накоплению, а определяется и другими факторами. Если не учитывать незарегистрированный оборот наличной иностранной валюты в «теневом» секторе, то есте-

ственным направлением ее использования является оплата товаров и услуг за рубежом. Валюта приобретает и вывозится туристами, выезжающими за границу, «челноками» – для осуществления предпринимательской деятельности. Но в целом указанные выше факторы свидетельствуют о наличии большого потенциала роста сбережений у населения, которые необходимо использовать в качестве инвестиционного капитала.

Склонность физических и юридических лиц к валютным сбережениям в целом оказывает негативное воздействие на платежный процесс, так как валютные сбережения являются специфическим альтернативным объектом инвестиционного денежного капитала. В этой связи трансформация сомовых доходов в наличную валюту уменьшает безинфляционное количество платежных ресурсов, которые могут быть использованы как производительный капитал; ведет к сокращению возможностей инвестирования в оборотные активы; способствует включению в оборот текущих платежей дополнительной денежной массы; сокращению ресурсов долгосрочного характера.

Поэтому необходимо создание действенных механизмов вовлечения свободных денежных средств населения (в национальной валюте) в финансово-инвестиционный процесс через развитие финансового рынка и его инструментов.

Но, к сожалению, проведенный анализ свидетельствует о том, что направления движения денежно-финансовых потоков, определяющих возможности капитализации финансовых институтов, с макроэкономической точки зрения не эффективны.

Структура финансовых потоков, сложившаяся в стране, отрицательно влияет на процессы капитализации денежно-финансовой системы. Рост отрицательного сальдо нефинансовых операций связан в основном с непомерным ростом конечного потребления по сравнению с инвестициями и внутренними сбережениями, вследствие этого она вынуждена привлекать ресурсы «остального мира». Особенно значительное отвлечение финансовых ресурсов производится сектором государственного управления, расходы которого носят зачастую непроизводительный характер, т.е. наблюдается так называемый «эффект замещения». Признаком неэффективности структуры финансовых потоков является также высокий удельный вес денег, номинированных в иностранной валюте; высокий уровень дебиторской и кредиторской задолженностей; отток финансовых ресурсов за рубеж при наличии потребности в них внутри страны; увеличение денежной массы в обращении, косвенно характеризующей наличие теневого сектора в стране, объемы операций которого существенно влияют на капитализацию финансово-банковской системы.

Эффект капитализации финансовых институтов может быть высоким только при устойчивом экономическом развитии, и прежде всего, денежно-финансовой стабилизации, которая может быть достигнута либо макрофинансовой, либо структурно-производственной стабилизацией.⁷¹

⁷¹ Бектенова Д.Ч. Капитализация в финансово-банковской системе в трансформируемой экономике (на примере КР) – Бишкек, 2003.– 338 с.

Следует отметить, что макрофинансовая стабилизация в Кыргызстане, проводимая с помощью монетарных методов, не достигла своей цели. Жесткая денежно-кредитная политика по поддержанию курса сома привела к демонетизации кыргызской экономики, росту неденежного экономического оборота, бартера, денежных суррогатов, обескровливанию оборотных средств предприятий. Ориентация на валютный «якорь» выразилась в зависимости курса национальной валюты от доллара и подрыву позиций отечественных товаропроизводителей, что негативно отразилось на конкурентоспособности экспорториентированных производств.

Подавление инфляции в ее нынешней форме не является, на наш взгляд, крупным достижением проводимых экономических реформ. Сложившийся на нынешнем этапе низкий уровень инфляции, хотя и показывает внешнее благополучие, тем не менее, говорит о том, что она перешла из открытой в подавленную форму и целиком оплачивается задержками в выплате заработной платы, пенсий, развитием бартерных сделок, осуществлением взаимных зачетов, т.е. характеризуется сужением денежно-финансового оборота. Поэтому ради роста товарно-хозяйственного оборота необходимо, на наш взгляд, пойти на некоторое увеличение денежной массы в обороте, которое даст определенный импульс для оживления производства и оказания услуг. А для этого требуется выработка ряда механизмов по обеспечению попадания этих средств в реальную экономику, а не в спекулятивную сферу или в государственный сектор.

В этой связи, необходимо связать макрофинансовую стабилизацию со структурно-производственной стабили-

зацией, что позволит увеличить капитализацию денежно-финансовых средств, и будет способствовать экономическому росту страны в целом.

Для этого необходимо активизировать инвестиционную политику государства, а именно:

- выработать приоритеты экономического развития;
- определить «точки роста» и концентрацию финансовых и других средств вокруг них;
- обеспечить загрузку недоиспользованных производственных мощностей, а также поддержку НИОКР;
- переориентировать сектор со спекулятивных операций на укрепление связи с реальным сектором;
- усилить протекционистские меры с целью защиты отечественных товаропроизводителей от внешней конкуренции;
- для вовлечения сбережений населения, столь необходимых для роста капитализации, важно, чтобы Закон о страховании депозитов реально заработал;
- необходимо создать банк капиталов с государственным участием, структура кредитного портфеля которого будет формироваться исходя из основных приоритетов экономического развития, тем самым оживляя инвестиционный процесс и обеспечивая рост экономики;
- наконец, развитию фондового рынка могла бы способствовать прозрачность рынка, совершенствование налогообложения доходов с ценных бумаг, а также преобразование задолженностей в ценные бумаги.

Такие меры должны привести к развитию инвестиционного рынка в Кыргызстане, который в свою очередь будет способствовать экономическому росту страны в целом.

3.2. Повышение экономической эффективности инвестиций

На современном этапе своего развития Кыргызская Республика находится в состоянии замкнутого круга: с одной стороны огромный внешний долг, а с другой – нужны большие инвестиции для дальнейшего развития и выхода из кризиса.

Как бы не спорили противники инвестирования – на данном этапе оживить экономику без инвестиций невозможно.

Другое дело, что своевременное применение методов оценки риска и эффективности намечаемых инвестиций позволило бы избежать значительных потерь инвестиций, полученных нашей республикой под гарантию правительства и других кредитов международных организаций. В процессе исследования мы обнаружили интересный факт, что ранее в республике не существовало нормативных документов по оценке эффективности намечаемых инвестиций, в то время как подобная методика на государственном уровне существует во многих развитых странах, а в 1999 году она была разработана в России и называлась «Методические рекомендации по оценке намечаемых инвестиций».

В мировой практике инвестирования в настоящее время сложилась такая ситуация, при которой проблема привлечения инвестиций ушла на второй план: ее стала оттеснять проблема эффективного распределения полученных ресурсов. Действительно, в то время как все наиболее прибыльные ниши заняты, инвесторы готовы вкладывать в проекты меньшей эффективности, но от этого проблема

риска не уменьшается. Напротив, если нет точного представления об объекте вложения или инвестору «сулят золотые горы», то скорее его хотят втянуть в обычную «схему Понзи»⁷². В этой связи проблема соотношения доходность–риск становится все более актуальной, а в условиях Кыргызской Республики, по мнению автора исследования, первоочередной. Стране нужны не просто инвестиции, а такие инвестиционные вложения, которые позволили бы не только выйти из кризиса, но еще и ускорили бы процесс экономического роста. Следовательно, нам нужны высокоэффективные инвестиции, вложения в те отрасли, которые реально могут принести высокий доход.

Необходимо отметить, что источники и цели инвестиций в экономику республики могут быть различными, но правильность принимаемых решений о вложении денежных средств будет зависеть от используемых методов оценки эффективности инвестиционных проектов. В связи с этим особое внимание необходимо уделить совершенствованию методов оценки эффективности инвестиций применительно к условиям переходной экономики Кыргызстана.

В отечественной и зарубежной литературе предполагается широкий спектр показателей эффективности инвестиций. Они основаны как на дисконтированных (динамические), так и на не дисконтированных (статические) оценках.

В рекомендациях ООН по промышленному развитию (UNIDO) предполагается использование следующих пока-

⁷² «Схемы Понзи» – представляют собой финансовые пирамиды, такое название было получено в честь Чарльза Понзи – итальянского эмигранта, который в период «Великой Депрессии» успешно осуществлял такие схемы на практике.

зателей: чистая приведенная стоимость – **NPV** (Net Present Value); индекс доходности инвестиций – **PI** (Profitability Index); внутренняя норма прибыли – **IRR** (Internal Rate of Return); срок окупаемости инвестиций – **PP** (Payback Period).

Рассмотрим, как определяются данные показатели, и охарактеризуем присущие им достоинства и недостатки.

Чистая приведенная стоимость (Net Present Value – NPV). Этот метод основан на сопоставлении величины исходных инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал. Формула расчета NPV имеет вид (при одноразовых инвестициях)[3.2.1]⁷³:

$$NPV = \sum_t \frac{P_t}{(1+r)^t} - IC, \quad (3.2.1)$$

где P_t – денежный поток в году t ;

r – коэффициент дисконтирования;

$t = 0, 1, 2 \dots T$; T – срок окончания проекта.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула для расчета NPV модифицируется следующим образом:

⁷³ Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. Москва, Финансы и статистика, 2000г.

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+i)^t} - \sum_{j=1}^M \frac{IC_j}{(1+j)^j}, \quad (3.2.2)$$

где i — прогнозируемый средний уровень инфляции.

Критерий приемлемости данного показателя таков: если $NPV > 0$, то проект следует принять; если $NPV < 0$, то проект следует отвергнуть; если $NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Внутренняя норма прибыли (Internal Rate of Return – IRR) – коэффициент дисконтирования, при котором, дисконтированная стоимость ожидаемых притоков денежных средств равна дисконтированной стоимости их оттоков, т.е. $IRR = r$, при котором $NPV = f(r) = 0$. Этот коэффициент можно рассчитать при помощи формулы линейной интерполяции :

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_1 - r_2), \quad (3.2.3)$$

где r_1 — значение коэффициента дисконтирования, при котором $f(r_1) > 0$;

r_2 — значение коэффициента дисконтирования, при котором $f(r_2) < 0$.

Критерий приемлемости: если $IRR > CC$ (цена источника средств для данного проекта, если он имеет целевой источник), то проект следует принять; если $IRR < CC$, то проект следует отвергнуть; если $IRR = CC$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Индекс доходности инвестиций (Profitability Index – PI) определяется как отношение чистой текущей стоимости к стоимости инвестиций

$$PI = \frac{NPV}{IC}, \quad (3.2.4)$$

где PI – индекс доходности инвестиций

IC – дисконтированная сумма инвестиционных расходов

Очевидно, что если: $PI > 1$, то проект следует принять; $PI < 1$, то проект следует отвергнуть; $PI = 1$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Срок окупаемости инвестиций (Payback Period – PP). Данный показатель определяется прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя PP имеет вид:

$$PP = t,$$

при котором

$$\sum_{t=1}^T P_t > IC$$

В мировой практике особое широкое распространение получили методы IRR и NPV. Но при использовании этих методов возникают ситуации, когда они дают противоположные результаты. В частности, результаты, полученные при сравнении эффективности инвестиционных проектов при помощи NPV– и IRR–методов, могут привести к принципиально различным результатам. Это обусловлено следующими обстоятельствами: для достижения абсолютной сопоставимости проектов необходимо применение так называемых дополнительных инвестиций, позволяющих устранить различия в объеме инвестированного капитала и сроках реализации проектов. При использова-

нии NPV–метода предполагается, что дополнительные инвестиции также дисконтируются по базовой ставке процента, в то время как использование IRR–метода предполагает, что дополнительные инвестиции также обладают доходностью, равной внутренней норме рентабельности анализируемого проекта и которая заведомо выше, чем базовая ставка дисконта.

Кроме того, по мнению автора исследования, в условиях нашей переходной экономики использование этих показателей имеет ряд недостатков.

Остановимся на них более подробно.

Недостатки IRR – метода

1. Неоднозначность показателя в ситуации, когда используются смешанные инвестиции. В условиях переходной экономики вероятность чередования положительных и отрицательных сальдо денежных потоков в ходе реализации проекта еще больше усиливается. В силу того, что, с одной стороны, первоначально рассчитанная потребность в финансировании в процессе осуществления инвестиционных проектов может оказаться недостаточной и потребуются дополнительные вложения, что естественным образом отразится на диаграмме денежных потоков в сторону снижения. С другой стороны, неустойчивость и неразвитость рынка исключает возможность рассчитывать на постоянный рост объема продаж кыргызских товаров, что также может вызвать отрицательное сальдо денежных потоков.

2. Не позволяет применять разные ставки дисконтирования в зависимости от изменения экономической си-

туации в различные периоды реализации инвестиционного проекта. Всевозможные политические потрясения и неустойчивость экономической системы заставляют производить переоценку рискованности проектов и, соответственно, «закладывание» большего значения ставки интереса.

Инвестиционные расчеты не позволяют использовать разные процентные ставки в рамках одного инвестиционного проекта. В результате, расчеты внутренней нормы доходности еще на первом этапе оказываются для нас не совсем корректными и приемлемыми.

3. Наконец, IRR–метод не отражает ситуации, когда, в зависимости от изменения ставки дисконтирования, меняется приоритетность проекта.

Недостатки NPV–метода

1. Главный недостаток NPV–метода заключается в том, что он не учитывается растянутость во времени, а точнее, продолжительность получаемой выгоды. В условиях нашей нестабильной экономики для инвестора, естественно, получить наличными всю массу дохода как можно быстрее, допустим в течение одного года всегда предпочтительнее, чем осуществить проект, рассчитанный на бесконечно долгое время.

В то же время NPV–метод не дает вполне удовлетворительных результатов в следующих случаях:

2. Выбор между проектами с меньшей NPV и коротким сроком реализации и проектом с большей NPV и длительным сроком реализации.

3. Выбор между проектами с разными инвестиционными расходами. При расчете NPV, как правило, использу-

ется постоянная ставка дисконтирования, однако в зависимости от обстоятельств (например, ожидается изменение уровня процентных ставок) ставка дисконтирования может дифференцироваться по годам. Если в ходе расчетов применяются различные ставки дисконтирования, то, во-первых, формулы (3.2.1) и (3.2.2) неприменимы и, во-вторых, проект, приемлемый при постоянной ставке дисконтирования, может стать неприемлемым.

Для устранения противоречий между этими методами оценки эффективности некоторые источники предлагают использовать **модифицированную внутреннюю норму прибыли** (Modified Internal Rate of Return – MIRR)⁷⁴. MIRR – это ставка дохода, при которой конечная стоимость поступлений от проекта равняется текущей стоимости инвестиционных расходов. Модифицированная внутренняя норма прибыли определяется по формуле:

$$MIRR = \sqrt[T]{\frac{\sum_{t=0}^T CIF_t (1+r)^{T-t}}{\sum_{t=0}^T \frac{COF_t}{(1+r)^t}} - 1}, \quad (3.2.5)$$

где CIF_t – поступления от проекта (положительные денежные потоки без инвестиционных расходов);

COF_t – инвестиционные расходы по проекту.

Показатели NPV и MIRR не конфликтуют между собой благодаря тому, что показатель MIRR основан на предположении о реинвестировании денежных поступле-

⁷⁴ Ю.Великий Проблемы оценки эффективности инвестиций // Бизнес – Информ – №13–14, –1998, с.91

ний от реализации проекта при ставке, равной выбранной норме реинвестиций, которая отражает реальные возможности инвестора по вложению средств, поэтому он лишен всех недостатков, присущих IRR.

Приведенные выше методы оценки эффективности инвестиций имеют еще один существенный недостаток: они не учитывают факторы риска и инфляции, которые существенным образом могут повлиять на реализацию инвестиционного проекта. Эти факторы могут быть учтены при помощи коэффициента дисконтирования (или, как иногда его называют, ставки дисконта, альтернативных издержек или требуемой нормы доходности).

Существует несколько подходов к определению коэффициента дисконтирования: первый подход основан на модели **оценки доходности активов** (capital asset pricing model – CAPM); второй подход связан с вычислением **текущей стоимости так называемого бездолгового денежного потока** (debt free cash flow); при третьем подходе к определению величины альтернативных издержек используют так называемый метод кумулятивного построения.⁷⁵

Но, во-первых, при применении данных подходов складывается ситуация, что, каким бы методом мы не попытались определить величину коэффициента дисконтирования, всегда может возникнуть (и возникает) ситуация, при которой этот самый коэффициент различен для разных инвесторов, а во-вторых, применение данных подходов

⁷⁵ Ю.Великий Проблемы оценки эффективности инвестиций // Бизнес – Информ – №13–14, –1998, с.91

возможно только в стабильной экономике и в настоящее время не может быть использовано в Кыргызстане. Поэтому величина коэффициента дисконтирования должна устанавливаться с учетом мнений обеих сторон инвестиционного проекта и может быть определена экспертным путем, а также при реализации проекта коэффициент дисконтирования должен корректироваться на индекс инфляции.

Хотелось бы еще раз отметить, что, стремясь добиться устойчивого экономического роста, необходимо не просто увеличивать уровень инвестиций, а повышать их качество и эффективность размещения.

В этой связи полезно вспомнить про подходы к определению экономически эффективного объема производства. Здесь возможны три подхода.

Первый заключается в определении нормативов, основанных на мировом опыте — сколько на душу населения расходуется средств на капитальные

вложения в разных отраслях социальной сферы. Исходя из этого можно оценить, по каким направлениям наблюдается особо острый дефицит средств. Недостатком этого подхода является отсутствие учета конкретных особенностей страны и целостного критерия распределения инвестиций с целью получения наибольшего эффекта.

Второй подход основывается на составлении государственной

инвестиционной программы. Все проекты в рамках этой программы ранжируются по степени социально–экономической отдачи, учитывающей положительное влияние проектов на эффективность экономики в целом. Затем государственный бюджет диктует, какие именно проекты бу-

дуг реализованы. Преимуществом этого подхода является обеспечение наибольшей экономической отдачи от бюджетных средств и предотвращение бюрократического произвола. Недостатком является необходимость применения идентичной методологии оценки и ежегодной переоценки большого количества самых разных проектов, многие из которых никогда не будут реализованы. Из-за этого лишь малые страны успешно реализовали программный подход к государственным инвестициям.

В рамках третьего подхода разработка инвестиционного бюджета ведется

по каждой отрасли государственного хозяйства отдельно и исходя из контрольных цифр общих расходов, определяемых параметрами бюджета. В результате планирование инвестиций является децентрализованным и учитывает отраслевую специфику. Недостатком данного подхода является отсутствие гибкости, невозможность сопоставления и учета общеэкономической отдачи инвестиций.

Вместе с тем применение ряда принципов позволяет существенно повысить эффективность этого метода.

Во-первых, это четкая классификация бюджетных расходов на текущие эксплуатационные расходы и инвестиции и включение в бюджетное планирование всех инвестиций, финансируемых правительством.

Во-вторых, разработка центральными экономическими ведомствами подробных единых правил по оценке инвестиционных проектов, профессиональная подготовка специалистов отраслевых ведомств и организаций отраслей социальной сферы, строгая экспертиза в центральных ведомствах.

В-третьих, проведение конкурентных торгов на заключение контрактов на государственные закупки и жесткий контроль над реализацией инвестиционных проектов.

Нарушение перечисленных условий ведет к тому, что государственное инвестиционное хозяйство в условиях децентрализации составления инвестиционных бюджетов становится хаотичным и коррумпированным.

Существенный канал влияния государства на инвестиционную ситуацию в стране — инвестиции естественных монополий как частных, так и государственных. В большинстве случаев государство так или иначе регулирует цену и объемы производства в этих отраслях. А эффективное регулирование цены требует оценки потребностей финансирования инвестиций и прогнозирования спроса. Поскольку спрос на услуги инфраструктуры определяется общеэкономическими условиями, целевые установки инвестиционной программы в отрасли инфраструктуры задаются стратегией экономического развития страны. Как правило, конкретные инвестиционные проекты в этих отраслях проходят экспертизу в правительственных органах и одобряются государством.

Даже те страны, которые устанавливают относительно либеральный режим для естественных монополий, много внимания уделяют координации решений частных предприятий в этих отраслях. Интересен в этом отношении пример США.

Просчеты в планировании ввода в действие новых мощностей привели в ноябре 1965 г. к крупнейшей энергетической катастрофе мирного времени, когда весь Северо-Восточный регион Северной Америки оказался без элект-

тричества. Сбои в подаче энергии были связаны с перенапряжением действующих мощностей. Для предотвращения подобной ситуации в будущем был создан правительственный орган – Североамериканский совет по электроэнергии. На совет возложена задача подготовки прогноза потребления энергии на 10–летний срок в США и Канаде. Этот прогноз основывается на обработке прогнозов, составляемых частными энергетическими компаниями для обслуживаемых ими регионов.

Компании обязаны предоставлять свои прогнозы в совет, который обобщает их и публикует ежегодно детальные сценарные прогнозы. Частные компании, основываясь на этой информации, существенно повышают точность своих оценок и инвестиционных перспектив.

Похожие проблемы возникают при планировании развития транспортной инфраструктуры. Например, по оценкам Всемирного банка, недостаточные капиталовложения только в междугородные магистрали Китая в 80–е годы привели к ежегодной потере 1% ВВП.

Таким образом, четкое государственное регулирование и прямое финансирование инвестиций являются важными составляющими эффективной рыночной экономики.

Мировой опыт доказывает, что позитивное воздействие иностранного капитала на экономику принимающей страны достигается в том случае, когда правительство умеет активно проводить сбалансированную политику, основанную на разумном сочетании привлечения ресурсов иностранного происхождения с соблюдением своих национальных интересов и предусматривающую реальную возможность возврата долгов. Всеобъемлющая интеграция и

тесная взаимосвязь экономик на базе взаимопроникновения капиталов и производств, тем не менее, требует постоянного соизмерения выгод, приобретаемых от интеграции страны в мировое сообщество, с возможной угрозой суверенитету и национальной безопасности государства.

Государственное регулирование иностранных инвестиций в Кыргызстане является достаточно противоречивым и малоэффективным, что проявляется в незначительных размерах накопленного иностранного капитала в отечественной экономике.

В настоящее время государство всеми силами пытается восстановить доверие иностранных инвесторов к отечественному рынку. Бесспорно, экономике Кыргызстана необходим колоссальный объем инвестиций, но, в дальнейшем необдуманно привлекать иностранный капитал крайне нежелательно. Как бы не странно это звучало, но необходимо проводить решительные меры по ограничению ввоза иностранного спекулятивного капитала, который, к сожалению, вместо производства направляется на финансовые рынки и создает избыточное инфляционное давление на экономику.

В перспективе перед Кыргызстаном встанет проблема проведения кардинальной структурной перестройки, предполагающей изменение состава и соотношения отраслей экономики, то есть необходимо переходить от сырьевой структуры экономики к развитию отраслей инвестиционного и потребительского комплексов. Колоссальные средства необходимы для создания современной инфраструктуры, формирования новых производств и отраслей. Но недостаточность объемов капиталовложений для проведения

широкомасштабной структурной перестройки в полном объеме вынуждает руководствоваться заданными в соответствии со стратегическими целями экономической политики ориентирами и приоритетами в регулировании инвестиционных потоков.

Совершенно очевидно, что каждый этап структурной перестройки требует нового подхода к разработке соответствующих приоритетов инвестиционной политики. Поэтому в современных условиях хозяйствования целесообразно говорить не о разовом выборе важнейших приоритетов инвестиционной политики на долгосрочную перспективу, а о системном подходе к принятию решения.

Приоритеты – это не что иное, как вид иерархии, когда определенным целям отдают предпочтение по сравнению с другими. А значит, состав приоритетных отраслей и производств будет изменяться с учетом происходящих структурных сдвигов в экономике. При этом государство должно сочетать прямую финансовую поддержку таких отраслей с принятием нормативных документов, обеспечивающих режим максимального благоприятствования для них.

К сожалению, правительство принципиально отказывается от определения отраслевых приоритетов с трансформацией их в решения бюджетного характера. В качестве аргумента в этом случае выдвигается невозможность выявления перспективных секторов и, соответственно, централизованного выделения им финансирования. К примеру, решение задачи диверсификации производства и экспорта, ускоренного развития секторов "новой экономики" правительство видит в создании свободных экономических зон (СЭЗ) – территорий, на которых бизнес получает

особенно благоприятные условия для инвестирования и производства (упрощенный административный режим и налоговые льготы). Принципиальной особенностью этого подхода выступает отказ от четкого определения приоритетных предприятий, а льготы здесь предоставляются любому предприятию, удовлетворяющему установленному набору критериев.

Руководство предполагает, что этот подход может обеспечить устойчивый и долгосрочный рост, ориентированный на реальные, а не искусственные (навязанные государственными чиновниками или отраслевыми лоббистами) приоритеты. Однако эти ожидания скорее всего не оправдаются с позиции структурной перестройки экономики, так как в них доминирует территориальный, а не отраслевой фактор. К тому же появление подобных зон не только не означает подъема всей отечественной экономики, но скорее всего будет реализовываться без учета общенационального подхода, что приведет к децентрализации народного хозяйства.

Осознавая, что приоритеты расходования государственных средств должны устанавливаться экспертами (экспертными советами), отвечающими за отдельные сферы деятельности, автор считает возможным предложить собственное решение этой задачи.

Так, принимая во внимание низкую конкурентоспособность отечественной продукции, логичным было бы выделить в качестве приоритетных "зон роста" производства, ориентированные на внедрение прогрессивных технологий, не имеющих зарубежных аналогов. Их уникальность будет служить залогом динамичного и устойчивого

развития, так как политика преимущественной ориентации на использование иностранных технологий без соответствующего прогресса в отечественной науке и технике неизбежно усилит зависимость страны от развитых стран, закрепив за ней статус аутсайдера.

Однако в первую очередь для преодоления экспортной зависимости Кыргызстана следует развивать отрасли инвестиционного комплекса и тесно связанные с ним производства. Во всех других случаях даже увеличение объема производства и доходов поддерживаемых отраслей будет оказывать явно заниженное воздействие на рост ВВП из-за очевидной несостоятельности отечественного машиностроения наполнить рынок качественными материально-техническими ресурсами. Как следствие, растущие объемы инвестиций будут направляться за рубеж для приобретения импортного оборудования, сохраняя неблагоприятную для развития кыргызской экономики структуру импорта.

Направлением современного реформирования должно стать наиболее эффективное использование имеющегося природно-сырьевого потенциала для модернизации кыргызской экономики, то есть задача структурной перестройки народного хозяйства состоит в том, чтобы повысить долю отраслей с высокой добавленной стоимостью и снизить удельный вес сырьевых отраслей. Реализовать ее можно за счет увеличения доли государства в перераспределении доходов. Так как природные ресурсы принадлежат всему обществу, то и доходы от них должны максимально служить целям его развития. Следовательно, целесообразно будет повысить либо платежи на использование материально-сырьевой базы страны, либо таможенные пошлины в отно-

шении предприятий-экспортеров природных ресурсов, причем полученные средства должны целиком направляться в инвестиции. Такая ситуация не является экстраординарной. Многие развитые страны, в частности Канада и Австралия, начинали с продажи природного сырья, а вырученные средства расходовались на восстановление конкурентоспособной промышленности и сельского хозяйства.

Мировой опыт структурной перестройки экономики развитых стран во второй половине XX в. подсказывает необходимость сочетания поддержки приоритетных отраслей обрабатывающей промышленности с расширенным финансированием науки и образования, а также с масштабными вложениями в создание благоприятной инфраструктуры рынка.

Решение вопроса развития научно-технической базы структурной перестройки экономики, выхода ее на новый технологический и информационный уровни относится к первоочередным. Предусмотренные в бюджете ассигнования на поддержку науки и образования в стране крайне недостаточны.

Несмотря на то, что без активного стимулирования инновационной активности, структурной перестройки экономики на основе современного технологического уклада, кардинального повышения конкурентоспособности кыргызских предприятий на базе освоения передовых технологий обеспечить устойчивый и тем более опережающий экономический рост не удастся, правительство КР не предусматривает необходимых для этого мер экономической политики.

По мере расширения производства все ощутимее становится слабое развитие народнохозяйственной инфраструктуры, обеспечивающей движение товаров и услуг от производителя к потребителю. Вложения в рыночную инфраструктуру – процесс долгосрочный и требующий колоссальных затрат, причем часть из них относится к разряду бесприбыльных. Так что инвестиции в народнохозяйственную инфраструктуру должны стать приоритетом государства в лице местных органов управления. А развивать рыночную инфраструктуру необходимо, так как без нее нормальное функционирование самого рынка невозможно: большие операционные издержки производства вследствие климатических и территориальных особенностей страны являются серьезным фактором сдерживания развития отечественного бизнеса.

Итак, ключевую роль в обеспечении устойчивого роста играет инвестиционная политика, которая должна восприниматься как совокупность мероприятий государства по регулированию процессов формирования материально-финансовой базы для инвестиционной деятельности в стране и ее эффективного использования для достижения устойчивых темпов экономического роста.

Тем не менее вместо разработки конкретных мероприятий по наращиванию инвестиционной активности наблюдается поэтапное сокращение государственных инвестиций и уменьшение доли средств, выделяемых на финансирование государственной инвестиционной программы. Полный отказ от государственного инвестирования противоречит закономерностям развития современной экономики. Устранение государства от активного участия в структурной

перестройке для решения задач улучшения внешней среды хозяйствования в стране позволяет констатировать односторонность подхода к осуществлению инвестиционной политики, что абсолютно неприемлемо в условиях острой потребности в модернизации кыргызской экономики.

Прямые государственные инвестиции должны сохранять свое значение, а главная задача, которая встает перед Правительством КР в этом случае, состоит в эффективном распределении государственных инвестиций между конкурирующими производителями так, чтобы максимизировать устойчивые темпы роста ВВП в структуре, заданной потребителями. Дело в том, что в рыночной экономике именно потребитель диктует структуру предложения, а потому в качестве основного критерия при анализе структуры выпускаемой продукции и определении возможности ее изменений для достижения оптимальных параметров должны выступать предпочтения потребителей. В свою очередь приоритеты государства определяются исходя из наличия конкурентных преимуществ национальной экономики и представлений об эффективной структуре конечного продукта, обеспечивающей прогрессивное развитие всего общества и достойное место среди ведущих стран мира.

Для обоснованности принятия решений по максимально эффективному распределению государственных инвестиций необходимо построение динамического межсекторного баланса, гораздо объективнее имитирующего практику хозяйствования, чем любые другие экономико-математические методы. В динамических моделях на современном этапе развития должны быть четко определены возможности и параметры государственного воздействия

на экономику, что необходимо для повышения качества инвестиционной деятельности правительства страны.

Воплощением конечного результата плановых расчетов должен стать Бюджет развития, координирующий направления использования всех государственных инвестиций. Причем особенно важно, чтобы государство, формируя доходную часть Бюджета развития, ориентировалось в основном на собственные финансовые средства, а не на возможность получения зарубежных кредитов и привлечения иностранных инвестиций.

В качестве основных источников ресурсной базы Бюджета развития могут рассматриваться средства, вырученные от увеличения природной ренты с добывающих отраслей и взимания платежей с предприятий–экспортеров материально–сырьевых ресурсов, а также привлеченные государственными кредитно–финансовыми учреждениями на финансовом рынке. Помимо этого, дополнительные доходы могут быть получены и от пресечения нелегального вывоза капитала, повышения эффективности использования государственного имущества и средства от его приватизации, усиления государственного контроля над рынком алкогольной продукции, отмены необоснованных таможенных и налоговых льгот и др.

Рассматривая механизм функционирования Бюджета развития, следует также иметь в виду, что предоставляемые правительством гарантии при всей внешней легкости их использования, по существу, являются его "внебалансовыми" обязательствами, которые при неблагоприятном стечении обстоятельств могут превратиться в реальные притязания на бюджетные средства. Поэтому для предот-

вращения накопления гарантий сверх оправданного с финансовой точки зрения уровня (например, не должны превышать размера Бюджета развития) распределение ресурсов должно осуществляться в рамках бюджетного процесса с четким указанием появляющихся условных обязательств.

Признавая всю значимость иностранных инвестиций для кыргызской экономики, следует в свою очередь подчеркнуть необходимость координирования потоков капиталов, пересекающих границы страны, с внутренними потоками. Приток и отток капиталов следует отслеживать и своевременно регулировать, и в этом первостепенную роль призваны играть сильные кредитно–финансовые институты. Колебания материально–финансовых ресурсов в стране должны быть взаимосвязаны с капитальными потребностями национального производства таким образом, чтобы в конечном итоге избежать либо избыточного "денежного навеса", либо нехватки средств.

Таким образом, занимаемая государством позиция по регулированию инвестиционных процессов требует принципиального переосмысления необходимости активного финансирования структурной перестройки отечественной экономики. Причем управление процессом валового накопления капитала должно строиться на основе стратегического планирования для определения источников реальных инвестиций и направлений их эффективного расходования для обеспечения устойчивого роста национальной экономики.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Законодательные и нормативные акты

1. Закон Об инвестициях в Кыргызской Республике от 27 марта 2003 года (в ред. От 14 июня 2004 года).
2. Налоговый кодекс Кыргызской Республики от 26 июня 1996 года N 25 (в ред. От 4 февраля 2005 года).
3. Комментарии к Налоговому Кодексу Кыргызской Республики.
4. Государственная концепция создания и развития особых экономических зон в Кыргызской Республике от 14 июня 2000 года.

Монографии, книги, учебные пособия

1. Агапова Т., Серегина С. Макроэкономика: Учебник. – М.: Дело и сервис, 2002. – 448 с.
2. Акулов В. Кейнсианская модель макроэкономического регулирования: возможность использования в современной экономике. – СПб.: Издательство СПбУ-ЭФ, 1993. – 160 с.
3. Бартенев С. История экономических учений: Учебник. – М.: Юристъ, 2002. – 56 с.
4. Бектенова Д.Ч. Капитализация в финансово-банковской системе в трансформируемой экономике (на примере КР) – Бишкек, 2003.– 132 с.

5. Березин И. Краткая история экономической мысли: Учебное пособие. – М.: РДЛ, 2000. – 368 с.
6. Г. Бирман, С. Шмидт Экономический анализ инвестиционных проектов. –М., 2003. – 420 с.
7. Бланк И. Управление формированием капитала. – Киев: «Ника–Центр», 2000. – 512 с.
8. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе/ Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1994. – 720 с.
9. Борисов Е. Экономическая теория: Учебник. – М.: Юристъ, 2002. – 568 с.
10. Бочаров В. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2001. – 256 с.
11. Бочаров В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 160 с.
12. Д.К. Ван Хорн, Д.М. Вахович. Основы финансового менеджмента.–М.,2004.–1009 с.
13. Вахрин П. Инвестиции: Учебник. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2002. – 384 с.
14. Великий Ю. Проблемы оценки эффективности инвестиций // Бизнес –Информ. – №13–14, –1998, с.91
15. Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. –992 с.
16. Государственное регулирование инвестиций/ Отв. ред. В.Орешин. – М.: Наука, 2000. – 151 с.
17. Государство и инвестиции: актуальные проблемы макроэкономической политики / Науч. ред. А. Архипов. – М.: Ассоциация участников вексельного рынка, 1998. – 229 с.

18. Гританс Я.М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм – Москва, Волтерс–Клувер, 2005 . – 55 с.
19. Игошин Н.В. Инвестиции. – М., 2005. – 492.
20. Инвестиционный климат и экономическая стратегия России: материалы для обсуждения. – М.: Высшая школа экономики, Центр стратегических разработок, 2000. – 432 с.
21. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег/ Пер. с англ. Антология экономической классики. Т. 2. – М.: Эконом, 1993. – 486 с.
22. Макконелл К., Брю С. Экономикс: принципы, проблемы и политика. В 2 т. Перевод с 13–го англ. изд. . – М.: ИНФРА–М, 2000. Т.1. – 486 с.; Т.2. – 528 с.
23. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. . М.: Политиздат, 1978. Т.1. – 907 с., Т.2. . 648 с.
24. Маркс К., Энгельс Ф. Соч. – 2–е изд.–Т.24.– 119 с.
25. Маршалл А. Принципы политической экономии/ Пер. с англ. Т.1. – М.: Прогресс, 1983. – 415 с.
26. Основы экономической теории/ Под. ред. Вю Клуни. – Минск, 1997.
27. Поднос М. Финансирование и кредитование капиталовложений на предприятии. – М.: Экономика, 1967. – 96 с.
28. Политическая экономия современного капитализма. / Под ред. В.Торкановского. – СПб.: Издательство СПбУЭФ, 1993. – 544 с.
29. Розенберг Дж. М. Инвестиции: Терминологический словарь/ Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 1997. . 400 с.

30. Роль финансов в социально–экономическом развитии страны / Под ред. Г.В.Базаровой. – М., 1986. – 144 с.
31. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов/ Пер. с англ. – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
32. Финансовый менеджмент: теория и практика/ Под ред. Е.Стойановой. – М.: Перспектива, 1999. – 656 с.
33. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Под ред. Е.Шохина. – М.: ФБК–Пресс, 2003. – 408 с.
34. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика/ Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1993. – 864 с.
35. Харрод Р. К теории экономической динамики/ Пер. с англ. .– М.: Издательство иностранной литературы, 1959. – 212 с.
36. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал/ Пер. с англ. . – М.: Прогресс, 1993. – 488 с.
37. Цыгичко А. Возмещение основного капитала как фактор экономического роста. – М.: Мысль, 1977. – 239 с.
38. Шарп У., Александер Г., Бэйли Д. Инвестиции/ Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 1997. – 1028 с.

Периодическая литература

1. Абалкин Л. Бегство капитала: природа, формы, методы борьбы. //Вопросы экономики. – 1998.– №7 – с. 33–41.
2. Абалкин Л. Назревшие перемены. // Вопросы экономики –1998. №6 – с.4–9.

3. Абалкин Л. Роль государства в становлении и регулировании рыночной экономики// Вопросы экономики. – 1997. №6 – с.4–12.
4. Аликаева М. Источники финансирования инвестиционного процесса. // Финансы. – 2003. – №5. – с.12.
5. Асамбаев Н. Повышение инвестиционной привлекательности предприятий// Инвестиции в России. – 2002. – №3. – с.46.
6. Аукуционек С. Капитальные вложения промышленных предприятий// Вопросы экономики. – 1998. – №8. – с.136.
7. Бектенова Д.Ч. Особенности капитализации денежно-финансовых средств Киргизской Республики на переходном этапе // Вестник финансовой академии – М., 2002, –№ 3,4. – с. 86.
8. Беленькая О. Особенности финансирования капиталобразующих инвестиций в России. // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №13. – с.65, №14. – с.39.
9. Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике// Вопросы экономики. – 2001. – №7. – с.104.
10. Бочаров В., Коробейникова О., Биктимирова Л. Формирование и оценка внутренних источников инвестиций в основной капитал предприятия// Инвестиции в России. – 2001. – №4. – с.30.
11. Булатов А. Капиталообразование в России// Вопросы экономики. – 2001. – №3. – с.54.
12. Вахтеров С. Больше инвестиций: хороших и разных// Рынок ценных бумаг. – 2003. – №5. – с.36.
13. Дулич В. Экономика и инвестиции в России в 1998–2000 гг. (экономико-статистический обзор). / Экономика строительства. – 2001. – №2. – с.44.
14. Ершов М. О финансовых механизмах экономического роста// Вопросы экономики. – 2002. – №12. – с.4.
15. Жуков Л. Проблемы финансирования инвестиций в России// Экономика строительства. – 2002. – №1. – с.21.
16. Игонина Л. Новые тенденции в финансировании инвестиционной деятельности// Финансы. – 2001. – №9. – с.64.
17. Калинин Д. Новые методы оценки стоимости компаний и принятия инвестиционных решений// Рынок ценных бумаг. – 2000. – №8. – с.43.
18. Карбовский В., Токун Л. Проблемы привлечения инвестиций на российский рынок ценных бумаг// Финансы и кредит. – 2001. – №12. – с.12.
19. Клавдиенко В. Инвестиции и экономический рост// Инвестиции в России. – 2002. – №7. – с.40.
20. Крылов В. Прямые иностранные инвестиции: мотивы и препятствия// Финансы. – 2001. – №2. – с.64.
21. Хасанов М., Юлдашев С. Методика оценки инвестиционного климата// Инвестиции в России. – 2001. – №5. – с.40.
22. Черемных О. Как привлекают инвестиции// Финансовый бизнес. – 1997. – №5. – с.38.
23. Щиборщ К. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий// Банковские технологии. – 2000. – №4. – с.42.

24. Яровая В. Перерабатывающая отрасль, проблемы и пути выхода из кризиса// АКИпресс – 2005 год. – №11, с. 30.

Статистические и аналитические материалы

1. Кыргызстан в цифрах: Статистический сборник. / – Бишкек: Нацстатком КР, 2001.
2. Кыргызстан в цифрах: Статистический сборник. / – Бишкек: Нацстатком КР, 2005.
3. Российский статистический ежегодник: Статистический сборник.– М.: Госкомстат России, 2001.
4. Россия в цифрах, 2002: Краткий статистический сборник. / Госкомстат России. – М., 2002.
5. Скрибнер Л., Пюри Г. Анализ безубыточности. /Банковское дело и финансирование инвестиций/ Под ред. Н. Брука, Ч 1, Т 1. – Вашингтон: Институт Экономического Развития Всемирного Банка, 1996.
6. Foreign Direct Investment Survey. – The World Bank Group. / Multilateral Investment Guarantee Agency. – January 2002.

Сулеева Диляра Аюевна

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ
ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РОСТА В ПЕРЕХОДНЫХ УСЛОВИЯХ**
(На материалах Кыргызской Республики)

Компьютерная верстка Мукеева Дж.Дж.
Подписано в печать 02.XII.2008. Формат 60x84¹/₁₆
Офсетная печать. Объем 12,5 п.л.,
Тираж 500 экз. Заказ 388.

Отпечатано в типографии КРСУ
720048, Бишкек, Горького, 2