

При формировании и реализации стратегии развития России необходима ясная концепция безопасности национального капитала, определяющая цели, механизмы и критерии эффективного развития.

Реализация данной концепции важна, в первую очередь, для государства и его ключевых органов, готовящих и принимающих крупнейшие инвестиционные решения. Без такой концепции никакие административные усилия не достигнут цели.

В статье приведены небезыңтересные исторические параллели.

---

---

## Безопасность капитала – главная задача современной России

В. Ф. ШПИЛЕВОЙ,

*Москва*

*E-mail: vshpilevoy@yandex.ru*

### Повторение истории?

Россия достигла устойчивости социального и экономического положения, чем во многом обязана высоким ценам на энергоносители. Накоплен значительный объем финансовых ресурсов – размер Стабилизационного фонда РФ на 1 января 2008 г. составил 3849,1 млрд руб. (или 156,8 млрд дол.)<sup>1</sup>. Данный капитал эквивалентен примерно половине стоимости ОАО «Газпром».

Объем инвестиций в российские основные фонды в период до 2010 г. должен возрасти до 370 млрд дол., а доля государства в инвестициях – достичь 20%, при заметном вкладе так называемых естественных монополий<sup>2</sup>. На повестке дня главный политический и экономический лозунг: «Инновационное и социальное развитие России». Будет ли он реализован?

---

<sup>1</sup> <http://top.rbc.ru/index6.shtml> от 9 января 2008 г.

<sup>2</sup> <http://www.gzt.ru/business/2007/09/21/124403.html> от 21 сентября 2007 г.

© ЭКО 2008 г.



Все ведущие политики говорят об инвестициях в будущее. Но за счет каких инструментов и механизмов это «светлое» будущее возможно реализовать? Пока эти вопросы остаются открытыми.

Настоящий момент для России по-своему уникален – страна находится в точке «бифуркации», откуда дальнейшее движение определяется возможностями и масштабом инвестирования в основной капитал в его различных формах: производственные фонды, НИОКР, рынки, люди и т. п. Если обеспечить эффективное управление инвестициями, возможно реализовать имеющийся шанс для инвестиционного, технологического, экономического и социального роста, наращивания внутреннего капитала, его ценности и стоимости.

Но этот путь России придется пройти при развивающейся рецессии западных рынков после ипотечного кризиса, когда завершилась эпоха дешевых денег, основные фондовые индексы и доллар крайне неустойчивы, стоимость углеводородов, энергии и продуктов питания растет в глобальных масштабах. Возврата к прежнему состоянию уже не ждут.

Налицо уникальное совпадение настоящих событий с историей 80-летней давности: Великая депрессия в США, коллективизация и индустриализация – в Советском Союзе<sup>3</sup>.

Как и восемьдесят лет назад, в западном мире развивается кризис, который, как и тогда, начался с кризиса рынка жилья в США. Многие аналитики заявляют, что кончается эпоха спекулятивного роста, начинается коррекция. США реализуют прямое субсидирование рынка ипотеки путем предоставления финансовой помощи собственникам жилья и крупнейшим ипотечным компаниям, а также национализацией крупнейших ипотечных банков. Крупнейшие центробанки мира вбрасывают в ипотеку миллиарды долларов для стабилизации финансовых рынков. Мир субсидирует США всеми своими ресурсами, опасаясь еще худших последствий. Одновременно Россия решает задачу формирования новых путей развития.

---

<sup>3</sup> В некоторых работах, исследующих историю России за длительный период с позиций стратегической метамодели, выявлены сверхдлинные стратегические циклы длительностью 400 лет и стратегические циклы длительностью 80 лет (Агеев А. И. Сценарная конфигурация международных отношений и Россия в XXI веке //Азербайджан в мире. 2006. № 5).

В конце 20-х – начале 30-х годов XX века выбор способов преодоления кризиса в России и Соединённых Штатах определил дальнейший облик мира и обеих стран. В прошлом веке оба государства по-своему решили судьбы собственных экономик и капиталов.

Беликую депрессию усмирил президент Франклин Рузвельт, провозгласивший «новый курс»: в рыночной, по своему существу спекулятивной и индивидуалистичной, экономике приоритетными оказались общественные и государственные интересы. Американский способ преодоления кризиса предопределил дальнейшее экономическое развитие США и других западных экономик после второй мировой войны. Рынок и демократия при активном вмешательстве государства и торжестве кейнсианства во всех экономически и политически важных областях, но не в ущерб общественным интересам, определили будущее США.

В России в условиях активно развиваемого крестьянством частного сельскохозяйственного производства нарастал кризис госзакупок хлеба; отдельным районам угрожала засуха. Новая экономическая политика – нэп – соединение в начале 20-х годов государственного управления и рыночной экономики, обеспечившая в послереволюционный период в стране экономический рост, достигла своего пика. Страна, насытившись хлебом и промышленными продуктами первой необходимости после разрухи и голода первой мировой и гражданской войн, встала перед выбором дальнейшего пути.

Выбор был сделан: устранить рыночную, частную составляющую. Были приняты и реализованы решения о снижении цен на закупки хлеба, проведена коллективизация и т. д. Так на рубеже 20-х и 30-х годов завершилась краткая эпоха государственно-рыночной экономики России. Путь к централизованной административной экономике мобилизационного типа с административным изъятием ресурсов крестьянства и его фактическим закрепощением был открыт.

Последовавшие крестьянские волнения можно было бы назвать второй гражданской войной. Формирование государственной автократии и события 1937 г. фактически завершили новый крутой разворот. В материалах американской историографии тот

период назван «четвертой российской контрреволюцией – после революций 1905 г., февральской и октябрьской 1917 г.».

Насильственное изъятие крестьянских ресурсов в 30–50-х годах позволило форсированно создать основные фонды промышленной индустрии, одержать тяжелейшую победу над немецким фашизмом, совершить прорыв в космос, осуществить полет Ю. Гагарина.

Однако крах Советского Союза показал, что выбор курса в 30-х годах в 90-е привел страну к катастрофе. Кризис России в конце века подвел итог решений семидесятилетней давности.

Россия исчерпала имевшийся, казавшийся нескончаемым капитал и вновь стала перед выбором нового пути.

## Новый эффективный капитал

Что позволяет наращивать национальный капитал, его ценность и стоимость?

1. **Безопасность капитала.** Для частного капитала важнейшим является финансовая эффективность инвестиционных вложений. Но риски сегодня столь велики, что служат основным фактором торможения развития частного капитала. Ключевой вопрос – безопасность капитала – стоит так остро, что предприниматели для его разрешения готовы отдать часть собственности<sup>4</sup>.

На региональном уровне с целью снижения рисков возникают управления или комитеты экономической безопасности (например, Управление правительства Москвы по экономической безопасности), объективно направленные на защиту прав собственников от противозаконных действий. На федеральном уровне прорабатывается закон о рейдерстве. Очевидно, что без жестких условий обеспечения безопасности капитала развитие частных инвестиций невозможно.

2. **Эффективность инвестиций.** Крупнейшие акционерные компании с участием государства в последние годы активно совершенствуют внутреннюю нормативно-методическую базу управления инвестициями, все квалифицированное подходит

---

<sup>4</sup> Фроловская Т. «Они уже согласны» // РБК daily. 2007. 6 дек. (<http://www.rbcdaily.ru/index5.shtml>).

к эффективности инвестиционной деятельности (в том числе и при участии соответствующих министерств и ведомств, представляющих интересы государства в акционерном капитале).

Стремление к эффективности акционерного капитала становится главенствующим фактором развития систем управления крупнейших государственных компаний в инфраструктурном и сырьевом сегментах, где интересы государства и частных инвесторов смыкаются. Но в условиях неопределенной инвестиционной стратегии государства у частных инвесторов таких компаний сохраняется риск потери доходности вследствие неэффективности корпоративных инвестиций.

В то же время крупнейшим инвестором России является само государство, которое сегодня обеспечивает около половины инвестиций во внутренний капитал. Пошлины на экспорт сырьевых товаров концентрируют в руках государства значительные финансовые средства и определяют его значительные инвестиционные возможности. В этих условиях именно инвестиционный профессионализм государства способен дать импульс не только многим технологическим компаниям, но и компаниям сельского хозяйства, социальной сферы и обеспечить их эффективное развитие – ведь, кроме фьючерсов на нефть, возможны и фьючерсы на хлеб. Будущее, безусловно, зависит от профессионализма и инвестиционного искусства государства, от его инвестиционной стратегии и инструментов реализации. Но на общефедеральном уровне государственной инвестиционной деятельности не на что опереться – нет нормативной базы. Причем не просто не хватает закона или нормы – налицо отсутствие концептуально четкого вектора, направленного на сохранение и развитие капитала.

Восполнение данного пробела позволит нормативно закрепить организацию инвестиционного процесса и позволит реализовать механизмы сохранения и развития капитала, который сегодня находится в государственной собственности. А также – и это очень важно! – создаст необходимые условия для совпадения целей частного и государственного инвесторов – сохранить и приумножить капитал.

Стоит отметить, что в структуре государственного управления имеется специализированное подразделение: Департамент инвестиционной политики Министерства экономического развития и торговли РФ, которое могло бы реализовать задачу формирования концепции и необходимых нормативных документов.

## Пример Объединенной авиастроительной корпорации

Указом президента РФ от 20.02.2006 № 140 «Об открытом акционерном обществе “Объединенная авиастроительная корпорация”» к основным задачам новой структуры отнесены следующие:

«п. 2. Определить в качестве приоритетных направлений деятельности открытого акционерного общества “Объединенная авиастроительная корпорация” осуществление этим акционерным обществом и его дочерними и зависимыми акционерными обществами разработки, производства, реализации, сопровождения эксплуатации, гарантийного и сервисного обслуживания, модернизации, ремонта и утилизации авиационной техники военного и гражданского назначения в интересах государственных и иных заказчиков, включая иностранных, а также внедрение новых технологий и разработок в области самолетостроения»<sup>5</sup>.

Перечислены только научные и производственно-технологические задачи, а ключевые финансово-экономические цели и задачи – отсутствуют, хотя данный указ наверняка согласовывался с финансово-экономическими министерствами и ведомствами.

Отсутствие финансово-экономических целей, в том числе задач роста экономической стоимости капитала корпорации, свидетельствует, по-видимому, о концептуальной целеполагающей недоработке – нет финансово-экономических оценок последствий инвестиционных решений на сумму около 96,7 млрд руб. (3,8 млрд дол.). Задача обеспечения последующих необходимых инвестиций для поддержания эффективности ранее инвестированного капитала также не сформулирована.

---

<sup>5</sup> <http://document.kremlin.ru/doc>

Подобным образом обстоят дела и с указом о создании Объединенной судостроительной корпорации (Указ президента РФ от 21.03.2007 № 394)<sup>6</sup>.

Необходимо отметить, что только государство способно обеспечить первоначальные инвестиции в капитал подобных высокотехнологичных и капиталоемких отраслей в силу величины рисков. При этом как основной собственник государство обязано формировать финансово-экономические цели. А если они отсутствуют?

Специалисты утверждают: для восстановления России как международного авиастроительного центра потребуется объем инвестиций в капитал до 20 млрд дол. Но и при наличии этих средств делать такие инвестиции в России без формирования финансово-экономических правил их осуществления крайне рискованно – капитализировать в дальнейшем может оказаться почти нечего.

Так, недавно был зарегистрирован дополнительный выпуск обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация», размещаемых путем закрытой подписки на сумму 824,66 млрд руб., но вопрос финансовой эффективности данных инвестиций остался открытым<sup>7</sup>.

Оценить эффективность деятельности корпорации можно будет только впоследствии – пока как носитель новой стоимости российского капитала она на отечественном фондовом рынке не очень заметна.

В то же время инвестиционные программы крупнейших российских монополистов со сравнимыми объемами инвестиций подлежат жесткому рассмотрению в государственных органах на предмет эффективности инвестиций, что весьма положительно скажется на компаниях и обеспечит поддержание их рыночной стоимости. Те компании, где реализуются принципы финансового менеджмента, становятся источником новой рыночной стоимости. Например рыночной стоимостью капитала обладает авиастроительная компания ОАО «Иркут» – акции компании торгуются в РТС.

---

<sup>6</sup> <http://document.kremlin.ru/doc.asp?ID=038538>

<sup>7</sup> Источник: информационное агентство «ПРАЙМ-ТАСС», 06.12.2007.

Акции всех крупнейших мировых авиакосмических компаний котируются на фондовых биржах. Акции Boeing торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже, NYSE. Они относятся к категории «голубых фишек» и входят в расчетные базы индексов Dow Jones Industrial Average и S&P 500. Акции компании EADS котируются, например, на европейской бирже Euronext. При этом значительные доли акций обеих компаний свободно обращаются на рынке.

## От «центра затрат» к «центру прибыли»

Отсутствие ясно выраженной концепции и правил обеспечения эффективности государственных инвестиций в развитие собственного капитала со стороны государства приводит ко все более очевидным проблемам российского фондового рынка. В отсутствие новых инвестиционных идей финансовые средства перетекают отсюда на другие рынки. При этом активы отечественных «голубых фишек», достигнув определенной рыночной стоимости, уже не могут удовлетворить инвестиционные потребности<sup>8</sup>.

Вероятно, так проявляется «особенная сущность» российской экономики в глобальной финансово-экономической системе – Россия представляет собой, скорее, «центр затрат», чем «центр прибыли». Наша страна представляет территорию «закладки» бизнес-продуктов, полная рыночная стоимость которых складывается в других странах мира. Например, в Финляндии будет сформирована и оплачена Россией же полная стоимость лесоматериалов, в Японии и Южной Корее – угля.

Для формирования полной стоимости капитала на российской территории, в пределах национальной экономики, нужны определенные условия, при которых уровень рисков долгосрочных инвестиций в российскую экономику станет приемлемым – только так Россия сможет выйти на позицию мирового «центра прибыли».

Основа противоречий между государством и крупным частным бизнесом, реально владеющим сегодня значительным

---

<sup>8</sup> <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2007/12/18/focus/309523> от 18.12.2007 г.



объемом финансово-экономических ресурсов России, – это не тяжкие налоги или «недостаток» демократии. Ключевым для капитала является гарантированное национальным государством сохранение собственности и богатства бизнеса.

Практически во всех зонах эффективной экономики уже имеются собственники, но свободные ресурсы нацелены, прежде всего, на сырьевой сектор. Его размеры определяют российскую экономику, однако темпы роста ограничены мировым спросом. Очевидно, что общий рост экономики возможен только за счет новых сегментов, таких, как развитие высоких технологий, науки и промышленности более высоких переделов.

В финансировании отечественных технологичных проектов ключевую проблему составляет не отсутствие финансовых средств, а высокий уровень рисков большинства проектов. Это, прежде всего, научно-технические и системно-организационные риски в сфере организации системы НИОКР, производства и рынков для высокотехнологичных продуктов. Между тем такие проекты могут обрести свою рыночную стоимость и привлечь частный капитал, стать вместилищем новых частных инвестиций и сформировать новый эквивалент национального богатства – а главное, снизить риски российского рынка капиталов!

Как только это произойдет и финансовая эффективность того или иного бизнеса станет очевидной, частный инвестор будет стремиться в нем участвовать (выкупить его часть или целиком). Средства останутся в России.

Подобный подход реализуется РЖД в отношении своих дочерних компаний. Вот он, «центр прибыли»! Вот он, переход к новой, интенсивной модели развития: создавая новые бизнес-проекты с этапа «start-up» и привлекая в успешные бизнес-проекты частные инвестиции, Россия получит бизнес-системы, обеспечивающие новую рыночную стоимость и новые инвестиционные идеи для рынка.

И здесь не обойтись без проектного бизнеса, который реализует принципы управления финансовой эффективностью инвестиций (рисунок).

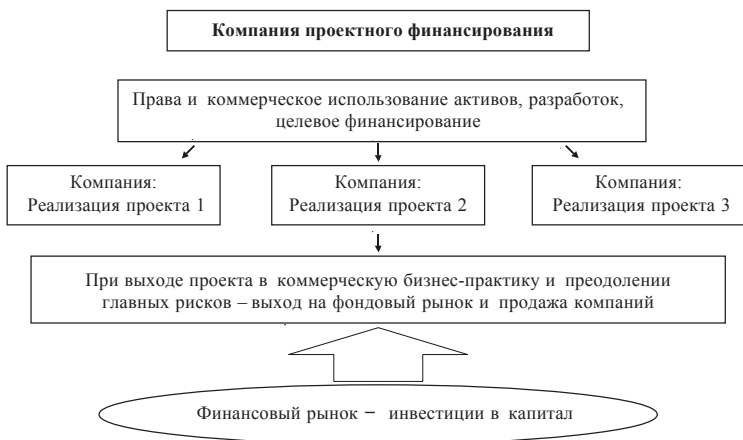


Схема проектного инвестирования

Пока Россия остается глобальным международным «центром затрат», ее фондовый рынок не получит полноценной возможности сформировать собственную инвестиционную линию и будет развиваться в фарватере тенденций западных фондовых рынков.

Государство как крупнейший инвестор в технологические бизнесы сегодня должно и может предложить отечественному фондовому рынку современные инвестиционные идеи – новые инструменты для инвестиций, центры прибыли которых будут находиться на территории России. При этом возникнут принципиально новые возможности развития капитала, и Россия сможет превратиться в международный «центр прибыли». Государство в лице Минэкономразвития, Минфина и других ключевых ведомств на данном этапе должно стать эффективным инвестиционным менеджером, способным к созданию условий для сохранения и развития капитала. Технологичная экономика, которая сегодня создается с участием государства, должна быть эффективной – привлекательной и открытой для частных инвесторов российского фондового рынка.

Таким образом, для всех его участников – частных инвесторов, акционерного капитала и государства, проблема эффек-

тивности капитала на данном этапе является центральной. Но без гарантий безопасности капитала достичь эффективности чрезвычайно сложно, премия за риск будет очень большой. Кстати, риск всегда кто-то должен покрыть. Сегодня «кто-то» – это мы, граждане России.

## Устойчивость и безопасность капитала

Проблема эффективности государственных инвестиций в создание госкорпораций обсуждается на самом высшем уровне, о чем свидетельствуют многочисленные дискуссии на эту тему. Так, В. В. Путин на встрече с членами правления Торгово-промышленной палаты заявил: «Мы не планируем вечно держать госкорпорации в том виде, как они созданы. После того как они встанут на ноги, станут конкурентоспособными на мировых рынках... считаю правильным сделать так, чтобы они могли работать на рыночных условиях»<sup>9</sup>.

Решения о государственных инвестициях в экономику должны опираться на концепцию эффективности управления капиталом. Управлять следует не финансовыми, производственными или иными ресурсами, а именно капиталом.

Все основные решения государства об инвестировании в рыночных сферах деятельности должны реализовываться в соответствии с концепцией эффективности, отражающей основные требования к обеспечению устойчивости, сохранению и развитию капитала и организацию принятия инвестиционных решений.

Государственному капиталу в России нужны прозрачные правовые нормы и правила, адекватные рыночным требованиям. Должны быть установлены:

- цели и принципы организации инвестиционной деятельности государства и рыночного позиционирования капитала организаций, в которые направляются инвестиции;
- система целевых финансово-экономических показателей эффективности инвестируемого капитала;
- а также нормы по реализации на фондовых рынках части капитала («free float»), сроки выхода на фондовый рынок

---

<sup>9</sup> <http://www.vz.ru/economy/2007/12/11/131100.html>

и т. д. — залог новых инвестиционных идей для рынка и частных инвестиций.

Наличие концепции «безопасности капитала», низкие риски для частного капитала обеспечат условия формирования новой стоимости российского фондового рынка — общество, собственники и частные инвесторы получат точные сигналы.

*Концепция «безопасности капитала» должна связать социально-экономические и политические цели с финансовыми требованиями к условиям эффективного функционирования капитала и сформировать нормативную базу инструментов государственной инвестиционной деятельности и управления капиталом.*

Комплексный подход к российским ресурсам (природные ресурсы, территория, люди, знания, инновации и т. д.) как элементам капитала, способного создавать новую стоимость, послужит главным шагом на пути формирования российской зоны «безопасности капитала» в глобальном международном бизнесе: Россия должна стать новым глобальным «центром прибыли», что особенно важно в условиях исключительно рискованных действий США на мировой арене.

Основные угрозы возникают из стремления отдельных международных сообществ существенно снизить риски своего капитала путем активных военных действий. Это обеспечивает приток финансовых средств в собственный капитал, поддерживает его ликвидность, повышает устойчивость и обеспечивает необходимую стоимость.

Такие действия особенно опасны для капитала других стран и сообществ, так как поддержание стоимости и наращивание устойчивости собственного капитала реализуется путем повышения военного риска и снижения безопасности во многих сферах деятельности для других участников рынка.

Происходящие в мире маленькие войны — самый современный инструментальный корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Возможно, именно это обстоятельство увеличивает общественную потребность в комплексной безопасности. Речь идет не только о военной защите — подразумевается безопасность всех основных сфер жизни и деятельности людей, общества

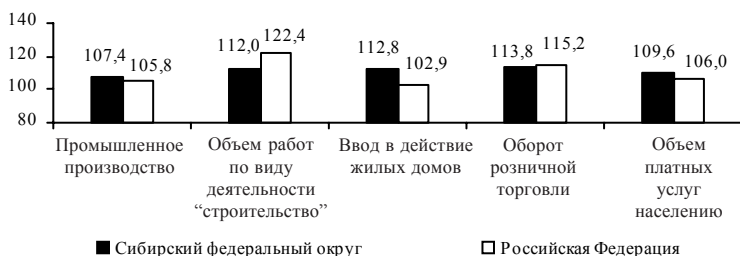
и государств. Сегодня практически к каждой из сфер деятельности общество выдвигает требования безопасности:

- гуманитарных и общественных отношениях – отстаивание принципов демократии и прав человека, защита от терроризма;
- производственно-экономической деятельности – экологическая безопасность;
- области энергетики – энергетическая безопасность стран и континентов и т. д.

В новых условиях Россия должна предложить миру свою эффективную экономическую систему как зону безопасности капитала с собственной инвестиционной стратегией. При этом, разработав и обеспечив реализацию концепции безопасности капитала – общественного и частного капитала граждан, Россия ответит на объективную потребность современного мира.

В заключение хотел бы подчеркнуть, что, разрабатывая и реализуя программу развития России, чрезвычайно важно не повторить 30-е годы. Целесообразно сформировать устойчивую концепцию безопасности капитала России как программу и норму для практических действий государственных органов, принимающих важнейшие инвестиционные решения.

### «ЭКО»-информ



Индексы физического объема основных экономических показателей по Сибирскому федеральному округу и Российской Федерации в I полугодии 2008 г., % к I полугодию 2007 г.

**Источник:** данные Новосибирскстата  
E-mail: [oblstat@novosibstat.ru](mailto:oblstat@novosibstat.ru)