

*На правах рукописи*



**ПЯТКОВ АНТОН АЛЕКСАНДРОВИЧ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ И РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В ЕЕ  
ОБЕСПЕЧЕНИИ**

Специальность: 08.00.01 – Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ**

на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

**МОСКВА – 2011**

Диссертация выполнена на кафедре политической экономии Государственного университета управления

Научный руководитель: Доктор экономических наук, профессор  
Денисов Борис Андреевич

Официальные оппоненты: Доктор экономических наук, профессор  
Пилипенко Николай Николаевич

Доктор экономических наук, профессор  
Межевов Александр Дмитриевич

Ведущая организация: Всероссийский заочный финансово-  
экономический институт

Защита состоится 08 ноября 2011 г. в 14-00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.049.02 в Государственном университете управления по адресу: 109542, Москва, Рязанский проспект, д. 99. зал заседаний Ученого совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного университета управления.

Автореферат разослан «    » октября 2011 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
кандидат экономических наук, доцент



Казанцева Н.В

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Современное состояние инвестиционных процессов в России определяется, с одной стороны, специфическим местом нашей страны в мировой экономической системе, заключающейся в зависимости от экспорта топливно-энергетических ресурсов. А с другой - особенностями экономической ситуации, которая характеризуется значительными диспропорциями в перераспределении инвестиционных ресурсов, которые стали формироваться с середины семидесятых годов двадцатого века, на всех уровнях народного хозяйства. Так, на макроуровне – в экономике страны в целом, наряду с теневым выводом капиталов из страны наблюдается и легальный экспорт инвестиций крупными национальными корпорациями при поддержке со стороны государства, а также прямое размещение государственных финансовых ресурсов в зарубежных странах. На отраслевом уровне имеет место нестабильность инвестиционного потока, как частных средств, так и государственных бюджетных ресурсов. На микроуровне – на уровне предприятий, особенно в сфере малого предпринимательства и домашних хозяйств наблюдается очень нестабильный поток кредитных ресурсов и практически полное отсутствие инвестиций. Это касается также и такой важной формы инвестиций, как венчурные инвестиции, которые осуществляются не регулярно и несистемно, и также за счет средств государства.

Перечисленные особенности осуществления инвестиций в российской экономике говорят о значительной роли государства как регулятора инвестиций на всех уровнях экономической системы, а также о важности самого понятия «стабильность» инвестиционного процесса.

Однако стабильность различных видов инвестиций, к которым относятся и прямые иностранные, и отечественные, равно как и инвестиционные процессы на фондовом рынке, является более значимым фактором по степени его влияния на все уровни экономической системы, что также становится проблемой для выработки стратегии и политики государственного управления инвестициями.

Обозначенные проблемы можно определить как важные для исследования в рамках экономической теории, что подтверждает актуальность избранной темы диссертационной работы.

**Степень разработанности проблемы.** Теоретические и методологические аспекты управляемости и эффективности инвестиций, их основные свойства и характеристики для различных экономических объектов в своих работах рассматривали отечествен-

ные авторы: Е.Ф. Авдокушин, Б.И. Алехин, В.М. Альшин, А.Н. Асаул, В.М. Аскинадзи, И.Э. Белоусова, В.Л. Бешеновский, В.В. Бурцев, А.Е. Булатов, А.В. Воронцовский, В.А. Горемыкин, М.Ф. Гуренков, В.П. Жданов, А.Н. Игошин, В.В. Ковалев, Г.А. Креймер, Ю.Ф. Касимов, А.А. Лобанов, Я.М. Миркин, В.А. Москвин, Я.С. Мелкумов, В.Н. Русинов, И.Г. Шевченко, В.И. Окунев, Ш.В. Сергеев и другие ученые.

Среди зарубежных ученых, которые внесли значительный вклад в эту область экономической науки, следует выделить Г. Александера, В. Беренса, Н. Берзона, Ф. Блэка, У. Вагнера, А. Дамодарана, Г. Марковица, Дж. Литнера, А. Смита, К. Френча, У. Шарпа, Ю. Фама, Р.Фолка, Я. Хонко, В. Хойера, А. Бейтона, К. Долло, Г. Мюрдаля, Ф. Перу и других.

Особенности формирования инвестиционных процессов на уровне макроэкономики исследовали следующие российские ученые: А.А. Амосов, А.И. Басов, В.С. Бард, И.А. Бланк, Ю.В. Богатин, Е.М. Бухвальд, А.С. Булатов, В.В. Гаврилов, Л.М. Григорьев, Л.Т. Гиляровская, Д.А. Ендовицкий, В.Г. Золотогоров, Г.И. Иванов, Н.В. Игошин, В.В. Косов, М.Г. Лапуста, Г.В. Савицкая, Т.С. Хачатуров и другие.

Отдельные аспекты проблемы, связанные со стабильностью инвестиционных процессов на макроэкономическом уровне, рассматривали в своих трудах следующие ученые: И.Т. Балабанов, Г.Н. Богачева, И.И. Веретенников, С.Ю. Глазьев, Б.А. Денисов, В.Ю. Катасонов, Т.И. Капаева, Н.И. Лахметкина, Л.Т. Литвиненко, М.В. Макарова, А.Д. Межевов, Г.П. Подшиваленко, Е.Ф. Жуков и другие.

Проблемам стабильности на мезоуровне экономики посвящены работы А.Г. Гранберга, В.И. Данилова-Данильяна, Л.И. Мечникова, П.А. Минакира, В. Н. Сидоренко, К.А. Хубиева, М.М. Циканова и ряда других.

Научный анализ перечисленных источников в рамках рассматриваемой проблематики выявил необходимость выделения роли государства для обеспечения инвестиционной стабильности.

Однако наряду с этим, уже достаточно хорошо исследованным в отечественной экономической науке понятием «стабильность», применяются и такие понятия, как устойчивость, надежность, равновесие и эффективность. Все они пришли в экономическую теорию из естественных наук и очень часто используются как синонимы стабильности. Это не только создает искажения в терминологии, но и является источником ошибок при определении критериев в системе характеристик стабильности инвестици-

онных процессов.

Также необходимы исследования связей стабильности инвестиционного процесса как экономической категории с множеством других свойств, к которым относятся устойчивость и надежность. Помимо этого не получили достаточного теоретического и методологического обоснования проблемы и особенности формирования критериев стабильности инвестиционных процессов для разных уровней экономических объектов. Все отмеченное выше и определило цель и задачи настоящей диссертационной работы.

**Цель и задачи диссертационной работы.** Целью исследования является разработка теоретических и методологических подходов, определяющих роль государства в обеспечении инвестиционной стабильности для основных форм инвестиционных процессов и для всех уровней организации экономических объектов, что важно для формирования критериев и системы индикаторов стабильности.

Цель диссертационного исследования обусловила постановку следующих задач:

- уточнить сущность экономической категории «инвестиционная стабильность»;
- доказать существование возможной взаимосвязи между стабильностью инвестиционного процесса и самого объекта инвестиций;
- на основе анализа особенностей проявления стабильности экономических объектов разных уровней определить критерии стабильности инвестиций;
- на основе анализа свойств стабильности инвестиций для экономических объектов разных уровней выявить особенности применения методов обеспечения стабильности для различных форм инвестиционных процессов;
- обосновать необходимость усиления роли государства для повышения инвестиционной стабильности на всех уровнях управления экономическими объектами.

**Объектом исследования в диссертационной работе** является инвестиционная стабильность экономических объектов как самостоятельная экономическая категория, характеризующая основополагающие свойства инвестиционных процессов.

**Предметом диссертационного исследования** является система отношений между инвесторами, бенефициарами и регулируемыми инвестиционные процессы государственными институтами, деятельность которых определяет роль государства в обеспечении инвестиционной стабильности для экономических объектов на всех уров-

нях управления.

**Теоретическая основа исследования** опирается на теоретические работы отечественных и зарубежных ученых в области стабильности инвестиций и оценки роли государства в регулировании инвестиционных процессов.

**Методологическая основа исследования** включает методы логического, диалектического, математического, статистического, системного и структурного анализа.

**Научная новизна результатов диссертационного исследования** заключается в разработке теоретических и методологических подходов, определяющих повышение роли государства в условиях развития современной российской экономики для обеспечения стабильности инвестиционных процессов на всех уровнях управления экономической системой: макроуровня - национальной экономики, мезоуровня - отраслей и территорий и микроуровня - организаций.

**Наиболее существенные научные результаты**, полученные автором и основные положения и выводы, выносимые на защиту:

1. Уточнено понятие «инвестиционной стабильности», которое представлено в работе в качестве самостоятельной экономической категории, отражающей, с одной стороны, сложившиеся возможности инвестирования, а с другой – способность национальной экономики в целом и отдельных экономических объектов в отдельности воспользоваться этими возможностями. Инвестиционная стабильность определена, таким образом, как важнейшее условие динамичного и эффективного процесса капиталобразования, на всех уровнях экономической системы, способной противостоять возмущающим воздействиям.

2. Выявлено, что стабильность инвестиционного процесса прямо зависит от стабильности самого объекта инвестиций, которая проявляется в том, что рост надежности объекта инвестирования приводит к уменьшению уровня риска инвестора и увеличению вероятности того, что инвестиционный процесс будет проходить стабильно.

3. Критерии стабильности инвестиций для экономических объектов разных уровней различаются в связи с различием стратегических целей инвестирования и образуют систему критериев.

Выявлено, что стабильность инвестиционных процессов на макроуровне зависит от множества критериев, в том числе и социально-экономических. Критерии на макроуровне, необходимые для инвестиций, включают состояние экономики, положение в

валютной и кредитной системах, таможенный режим, стоимость рабочей силы и ее соотношение со средним уровнем квалификации работников, производительность труда, а также объем иностранных инвестиций.

Установлено, что на микроуровне для определения стабильности используют такие основные критерии как экономические, организационные и технологические. Организационные критерии характеризуют организационную стабильность предприятия и уровень его организационной зрелости. С помощью экономических критериев можно охарактеризовать общую устойчивость компании, т.е. ее устойчивость как потенциального партнера на рынке и как субъекта хозяйственно-экономических отношений. Технологические критерии используются лишь для того, чтобы отдельно оценить технологическую готовность организации.

4. Доказано, что стабильность на мезоуровне зависит как от региональной политики, так и государственной. В целом учет факторов достижения экономической стабильности в макроэкономическом, отраслевом и территориальном разрезах и рассмотренные подходы к их идентификации позволяют разрабатывать механизм стабильного и эффективного экономического роста на различных уровнях экономической системы.

5. Обоснована необходимость усиления роли государства в обеспечении инвестиционной стабильности на всех уровнях управления экономическими объектами и на основе существующих методов обеспечения стабильности предложены направления повышения роли государства. Формирование эффективных отношений между государством и предприятиями – это гарантия привлечения инвестиций, укрепления экономического и научного потенциала государства, ускорения диверсификации экономики и развития ее высокотехнологичных секторов. Государственно–частное партнерство в данном случае является механизмом согласования интересов различных субъектов в целях достижения стабильности и развития экономики государства в целом.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в том, что полученные результаты способствуют углублению представлений об особенностях управления инвестиционными процессами. По результатам исследования сформулированы выводы, которые могут быть использованы для дальнейшего совершенствования системы государственного управления инвестиционными процессами в отраслях промышленности.

**Практическая значимость** работы заключается в том, что основные положения исследования, составляющие его новизну, выражены в виде рекомендаций по повыше-

нию стабильности инвестиционных процессов на всех уровнях экономического управления.

**Обоснованность и достоверность** результатов исследования обеспечивается, прежде всего, применением хорошо известных и теоретически обоснованных современной экономической наукой методов. Кроме того, определена нормативно-правовая база исследования, которая включает в себя действующие законодательные акты и нормативные правовые документы, регламентирующие инвестиционную деятельность экономических субъектов.

Достоверность полученных результатов данной работы определяется использованием официальных и фактических данных, характеризующих инвестиционную деятельность в России.

**Апробация результатов диссертации.** Положения и выводы, изложенные в диссертации, докладывались автором на 2-й научно-практической конференции с международным участием «Актуальные научные проблемы» (Екатеринбург, 2010), на Международной научно-практической конференции «Проблемы и перспективы социально-экономического реформирования современного государства и общества» (Москва, 2010), на 2-й Международной научно-практической конференции «Современные проблемы инвестиционной деятельности в России и странах СНГ» (Москва, 2010). Основные положения работы отражены в 9 научных статьях объемом 3,95 п. л.

**Структура и объём диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав основного текста, заключения и списка использованной литературы, представленных на 174 страницах, а также включает в себя 4 таблицы, 14 рисунков и библиографический список из 140 наименований.

**Во введении** определены: актуальность исследования, степень разработанности проблемы, объект и предмет исследования; его теоретическая и методологическая основы, сформулированы цель, задачи, научная новизна и основные положения, выносимые на защиту, а также обозначены теоретическая и практическая значимость работы. Отмечена и апробация результатов проведенного исследования.

**В первой главе «Экономическое содержание и характеристики инвестиционной деятельности»** рассмотрены основные характеристики инвестиций, сформулировано понятие стабильности и дано определение инвестиционной стабильности как экономической категории.



Во второй главе «Критерии оценки инвестиционной стабильности» рассмотрено содержание инвестиционной стабильности, определены ее критерии для экономических объектов и выполнена оценка методов обеспечения стабильности инвестиционных процессов.

В третьей главе «Основные направления государственного обеспечения инвестиционной стабильности» определены и сформулированы государственная политика на макроуровне, стратегия государства для обеспечения межотраслевой стабильности инвестиционных процессов на мезоуровне и стабильности инвестиционных процессов в организациях - на микроуровне.

В заключении диссертации обобщены основные итоги проведенной работы, сформулированы основные выводы и предложения.

## II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

*1. Уточнено понятие «инвестиционной стабильности», которое представлено в работе в качестве самостоятельной экономической категории, отражающей, с одной стороны, сложившиеся возможности инвестирования, а с другой – способность национальной экономики в целом и отдельных экономических объектов в отдельности воспользоваться этими возможностями. Инвестиционная стабильность определена, таким образом, как важнейшее условие динамичного и эффективного процесса капиталобразования, на всех уровнях экономической системы, способной противостоять возмущающим воздействиям.*

Организация инвестиционного процесса заключается в получении определенного уровня доходности при минимально возможном уровне риска. Однако достижение этого результата возможно лишь при детерминированном (статичном) типе объекта инвестиций, что в экономике является весьма редким случаем. Обычно состояние экономического объекта характеризуют динамические изменения, которые не всегда имеют позитивный характер.

Автором определено, что «стабильность» является категорией, определяющей свойство заданного детерминированного поведения экономических объектов посредством фиксации или заданного изменения его состояния или изменений процесса. В сочетании с экономической категорией «инвестиции» «стабильность» образует самостоя-

тельную экономическую категорию «инвестиционная стабильность», которую автор предлагает трактовать не только как неизменность характеристик инвестиционного процесса, а как планируемое и управляемое инвестором изменение его в заданном диапазоне. Автор отмечает, что в этом смысле понятие «инвестиционная стабильность» является частным случаем понятия «стабильность экономического объекта» в случае, когда экономический объект является объектом инвестиций.

Понять и исследовать сущность экономической стабильности, а также его взаимосвязь с экономическим равновесием позволяют модели макроэкономического равновесия. К ним относятся модель совокупного спроса и совокупного предложения, кейнсианская модель доходов и расходов, монетаристская модель рыночного равновесия. Анализ этих моделей позволил установить, что они показывают разные механизмы обеспечения и регулирования экономической системы. Первая модель через взаимоотношения продавцов и покупателей, вторая – через сбережение и потребление, третья – через динамику денежной массы. Первая модель ориентирована на краткосрочный период, вторая и третья - на долгосрочный.

Данные модели описывают состояние равновесной системы, постоянно стремящейся к стабильности, но кейнсианская модель наиболее полно учитывает непосредственное влияние инвестиций на стабильность экономической системы. Инвестиционный процесс, являясь составной частью экономики, по нашему мнению, будет иметь те же характеристики стабильности, что и вся экономика. Инвестиционный процесс является доминирующим в общественном воспроизводстве, и его стабильность связана с наиболее важными макроэкономическими изменениями. При этом инвестиционное равновесие так же выступает как частичное макроэкономическое равновесие, которое характеризуется совокупной пропорциональностью инвестиционных ресурсов и их использования, оптимальной реализацией экономических интересов субъектов инвестиционной деятельности.

Однако категории «экономическое равновесие» и «инвестиционное равновесие», на наш взгляд, являются узкой трактовкой категории «стабильность». Понятие «равновесие» является близким по содержанию понятию «стабильность» и используется в экономическом анализе для описания равенства спроса и предложения. Равновесие в долгосрочном периоде - это движение экономической системы к стабильному состоянию. Стабильная экономическая система создается через формирование равновесной

зависимости между производством и потреблением, доходом и расходом, спросом и предложением. Точки равновесия в этих зависимостях колеблются под воздействием дестабилизирующих факторов (инфляция, цены на ресурсы, факторы производства). Их изменение влияет на последующее установление стабильного состояния. Отсюда равновесие является необходимым условием стабильности.

Развитие принципов системного подхода позволило по-новому взглянуть на проблему, позволяющую стабильность рассматривать как процесс, который предполагает способность системы сохранять заданное состояние и возвращаться в него в случае воздействия дестабилизирующих факторов. Необходимо отдельно выделить понимание стабильности как способности к адаптации и самосохранению. Стабильность любого процесса, по мнению автора, следует рассматривать с позиции его результативности и степени активности.

Инвестиционная деятельность обладает всеми признаками системы: в ней присутствует субъект (инвестор), объект (объект инвестиций), связь между ними (инвестирование с целью получения дохода) и среда, в которой они сосуществуют (инвестиционная среда); при этом вся система подвержена влиянию дестабилизирующих факторов (риски инвестирования).

Анализ категории «стабильность» в сочетании с выявленными особенностями инвестиционной деятельности позволил автору уточнить сущность стабильности применительно к инвестиционной деятельности. Сущность инвестиционной стабильности отражается в способности инвестиционной среды<sup>1</sup> экономики обеспечивать необходимые свойства для поддержания связей между субъектом и объектом инвестиций в достаточных пределах для достижения целей инвестирования, а также противодействовать дестабилизирующим факторам и адаптироваться к новым условиям инвестиционной среды.

Объективный ход воспроизводства обуславливает не только материальные возможности инвестиционного процесса, но и макроэкономические условия, предполагающие, в свою очередь, степень выгодности этого процесса, делая его привлекательным для предприятий.

---

<sup>1</sup> **Инвестиционная среда** - совокупность экономических, правовых, социальных и экологических условий, определяющих возможности осуществления инвестиций в данной стране (регионе), включающих сферу приложения инвестиций и рынки сбыта продукции.

*2. Выявлено, что стабильность инвестиционного процесса прямо зависит от стабильности самого объекта инвестиций, которая проявляется в том, что рост надежности объекта инвестирования приводит к уменьшению уровня риска инвестора и увеличению вероятности того, что инвестиционный процесс будет проходить стабильно.*

Из теории инвестиционных процессов известно, что основными инвестиционными характеристиками являются: ожидаемая доходность или рентабельность, риск инвестора и ликвидность (горизонт инвестирования, срочность). Однако основной характеристикой, определяющей надежность инвестиций, является риск инвестора.

При выборе объекта для инвестиций необходимо определить их инвестиционные качества:

- доходность определяет свойство предполагаемого уровня прибыли, получаемой инвестором в результате использования объекта инвестирования;
- риск инвестора отражает вероятностные свойства возникновения финансовых потерь в результате инвестирования;
- ликвидность определяет срок продажи объекта инвестиций.

Риски делятся на систематические риски (не диверсифицируемые, рыночные) и несистематические (диверсифицируемые, специфические). Систематические риски распространяются на всех инвесторов независимо от объектов их инвестиций. Несистематические риски связаны с конкретной отраслью или предприятием и могут быть уменьшены путем распределения капитала между различными инвестиционными активами, поэтому они называются диверсифицируемыми.

Таким образом, между основными инвестиционными характеристиками - доходностью, риском и ликвидностью существует определенная зависимость, которая заключается в том, что при снижении риска увеличивается ликвидность и уменьшается доходность. Известно, что не существует такого объекта инвестирования, который одновременно обладал бы близкими к идеальным инвестиционными свойствами: безопасностью инвестиций, проявляющейся в неуязвимости их от внешних негативных воздействий, высокой доходностью и высоким уровнем ликвидности, который определяет способность к быстрой трансформации инвестиций в денежные средства. Одним из направлений возможного компромисса для инвесторов является выбор такого объекта инвестирования, который обеспечивал бы стабильный доход при невысоких рисках

и допустимом уровне ликвидности. Поэтому автор определил проблему стабильности инвестиционных процессов и получения стабильных свойств инвестиционных объектов как важнейшую теоретическую проблему для развития инвестиций. Решение этой проблемы означает для инвестора поиск компромисса в определении требований ко всем характеристикам экономического объекта, включая его инвестиционные характеристики.

Как систему, процесс в экономическом объекте, и, в частности, инвестиционный процесс, можно охарактеризовать: множеством реализуемых функций; сложностью поведения системы, проявляющейся в переплетении и перекрывании взаимосвязей переменных; неравномерностью и непостоянством во времени внешних воздействий; независимостью типа взаимосвязей элементов и уровня экономической системы. Основными уровнями экономической системы являются: макроуровень экономики страны в целом, мезоуровень экономики региона, территории или отрасли, микроуровень предприятия.

Можно выделить внешние и внутренние факторы инвестиционной деятельности на микроуровне (уровне предприятия), которые автор представил в табл. 1.

Таблица 1.

*Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность на предприятии.*

<b>Независящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные факторы)</b>	<b>Зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные факторы)</b>
1	2
1. Общеэкономические факторы: - спад объема национального дохода; - рост инфляции; - замедление платежного оборота; - нестабильность налоговой системы; - нестабильность регулирующего законодательства; - снижение уровня реальных доходов населения; - рост безработицы и т. д.	1. Операционные факторы: - неэффективный маркетинг; - неэффективная структура текущих расходов (высокая доля постоянных расходов); - низкий уровень использования основных средств; - высокий размер страховых и сезонных запасов; - недостаточно диверсифицированный ассортимент продукции; - неэффективный производственный менеджмент
2. Рыночные факторы: - снижение объемов внутреннего рынка; - усиление монополизма на рынке; - существенное снижение спроса;	2. Инвестиционные факторы: - неэффективная структура инвестиций; - существенные перерасходы инвестиционных ресурсов; - не достижение запланированных объемов при-

Независящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные факторы)	Зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные факторы)
1	2
<ul style="list-style-type: none"> <li>- снижение активности фондового рынка;</li> <li>- нестабильность валютного рынка и т. п.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>были по реализованным реальным проектам;</li> <li>- неэффективный инвестиционный менеджмент</li> </ul>
<p>3. Другие факторы:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- политическая нестабильность;</li> <li>- негативные демографические тенденции;</li> <li>- стихийные бедствия;</li> <li>- ухудшение криминогенной ситуации и т.д.</li> </ul>	<p>3. Финансовые факторы:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- неэффективная финансовая стратегия;</li> <li>- неэффективная структура активов (низкая их ликвидность);</li> <li>- избыточная доля ссудного капитала;</li> <li>- высокая доля краткосрочных источников привлечения ссудного капитала;</li> <li>- рост дебиторской задолженности;</li> <li>- высокая стоимость капитала;</li> <li>- превышение допустимых уровней финансовых рисков;</li> <li>- неэффективный стратегический менеджмент</li> </ul>

Таким образом, инвестиционная деятельность на предприятии, как правило, направлена на повышение эффективности его работы и, в конечном итоге, на увеличение прибыли.

Приведенные рассуждения позволяют заключить, что стабильность инвестиционного процесса прямо зависит от стабильности самого объекта инвестиций. Чем надежней объект инвестирования, тем меньший уровень риска имеет инвестор и тем выше вероятность того, что инвестиционный процесс будет проходить стабильно. Это доказывает, что между стабильностью состояния объекта инвестиций и стабильностью инвестиционных процессов существует однозначная взаимосвязь независимо от уровня управления объекта инвестиций.

Существующая между ликвидностью и инвестиционной стабильностью связь имеет обратно пропорциональный характер и заключается в том, что чем выше уровень стабильность инвестиций, тем менее ликвидными они являются.

*3. Критерии стабильности инвестиций для экономических объектов разных уровней различаются в связи с различием стратегических целей инвестирования и образуют систему критериев.*

*Выявлено, что стабильность инвестиционных процессов на макроуровне зависит от множества критериев, в том числе и социально-экономических. Критерии на мак-*

*роуровне, необходимые для инвестиций, включают состояние экономики, положение в валютной и кредитной системах, таможенный режим, стоимость рабочей силы и ее соотношение со средним уровнем квалификации работников, производительность труда, а также объем иностранных инвестиций.*

*Установлено, что на микроуровне для определения стабильности используют такие основные критерии как экономические, организационные и технологические. Организационные критерии характеризуют организационную стабильность предприятия и уровень его организационной зрелости. С помощью экономических критериев можно охарактеризовать общую устойчивость компании, т.е. ее устойчивость как потенциального партнера на рынке и как субъекта хозяйственно-экономических отношений. Технологические критерии используются лишь для того, чтобы отдельно оценить технологическую готовность организации.*

Управление инвестиционными процессами в национальной экономике осуществляется на трех уровнях: экономика страны, в целом (макроуровень), экономика отдельных регионов, территорий, отраслей (мезоуровень) и экономика отдельных предприятий, фирм, корпораций (микроуровень).

В условиях нестабильности рыночной экономики возможность достижения высокого уровня инвестиционной стабильности во многом определяет не только возможность всех уровней экономических объектов функционировать и развиваться, но и его конкурентоспособность. Привлечение инвестиций – вопрос роста всей экономики страны, отдельных отраслей и регионов, предприятий реального сектора экономики. Поэтому особенно актуальной является комплексное управление инвестиционной стабильностью на государственном уровне. Решение этой проблемы связано с формулировкой критериев стабильности инвестиционного процесса для экономических объектов всех уровней и, особенно, макроуровня - экономики страны.

К настоящему времени не выработано общепринятого исчерпывающего представления о критериях инвестиционной стабильности, что в какой-то мере усложняет разработку подходов к ее оценке. В наиболее общей формулировке стабильность характеризуется способностью экономической системы эффективно осуществлять в долгосрочном периоде ключевые функции в условиях неопределенности.

Автор полагает, что критерии инвестиционной стабильности для экономических объектов разных уровней различаются в связи с различием стратегических целей инве-

стирования, и образуют систему критериев.

Эти критерии на макроуровне включают: состояние экономики, положение в валютной и кредитной системах, таможенный режим, стоимость рабочей силы и ее соотношение со средним уровнем квалификации работников, производительность труда, а также объем иностранных инвестиций.

Критерии стабильности инвестиций на микроуровне включают в качестве отдельных элементов не только экономические критерии, но также организационные и технологические критерии. Организационные критерии характеризуют организационную стабильность предприятия и уровень его организационной зрелости. С помощью экономических критериев можно охарактеризовать общую устойчивость компании, т.е. ее устойчивость как потенциального партнера на рынке и как субъекта хозяйственно-экономических отношений. Технологические критерии используются для того, чтобы отдельно оценить технологическую готовность организации.

Анализ факторов влияния на критерии инвестиционной стабильности предприятия представлены автором в виде сводной таблицы (табл. 2).

**Таблица 2.**

*Факторы влияния на критерии инвестиционной стабильности предприятия.*

<b>Признак</b>	<b>Группы факторов</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
По направлению действия	- позитивные (осуществляют благоприятное влияние на экономическую стойкость предприятия); - негативные (осуществляют негативное влияние на экономическую стойкость предприятия)
По механизму возникновения	- объективные (не зависят от предприятия); - субъективные (обусловлены деятельностью самого предприятия)
По уровню управляемости	- управляемые (входят в область управления предприятия); - неуправляемые (имеют объективный характер действия, не поддаются управлению со стороны предприятия)
Согласно подходу к определению	- реальные (которые осуществляют влияние на экономическую стойкость); - потенциальные (влияние которых ожидается в будущем)
По структуре влияния	- единичные (влияют на отдельную состав-



Признак	Группы факторов
1	2
	ляющую экономической стойкости); - комплексные (влияют на две и больше составляющих экономической стойкости)
По времени действия	- постоянные; - временные (сезонные); - эпизодические

Особенность формирования критериев инвестиционной стабильности на мезоуровне заключается в его промежуточном характере между макро- и микроуровнем экономики. При этом мезоуровень должен рассматриваться как ключевой объект управления всеми инвестиционными процессами в национальной экономике, так как государственная инвестиционная политика, главным образом, реализуется на уровне регионов и отраслей, как правило, дополняясь региональной инвестиционной политикой.

*4. Доказано, что стабильность на мезоуровне зависит как от региональной политики, так и государственной. В целом учет факторов достижения экономической стабильности в макроэкономическом, отраслевом и территориальном разрезах и рассмотренные подходы к их идентификации позволяют разрабатывать механизм стабильного и эффективного экономического роста на различных уровнях экономической системы.*

В отечественной и зарубежной научной литературе понятие «регион» хотя и получило широкое распространение, но достаточно конкретного определения не имеет – насчитывается более ста официальных толкований этого термина. Если собрать воедино все существующие подходы к определению этого понятия, то регион – это субъект управления экономических отношений, являющийся структурной частью целостной системы и имеющий следующие признаки: единая территория с четко определенными границами; наличие сходных социально-экономических условий, объединенных едиными социально-экономическими интересами; наличие органов власти и управления. На уровне субъектов Российской Федерации инвестиционный процесс регламентируется региональными законами, направленными на создание благоприятных условий для привлечения инвестиций в регионы, а также для стимулирования внутренней инвестиционной активности.

Характер и направления развития экономики регионов определяют социально-экономическую природу и стратегические приоритеты страны. В свою очередь от со-

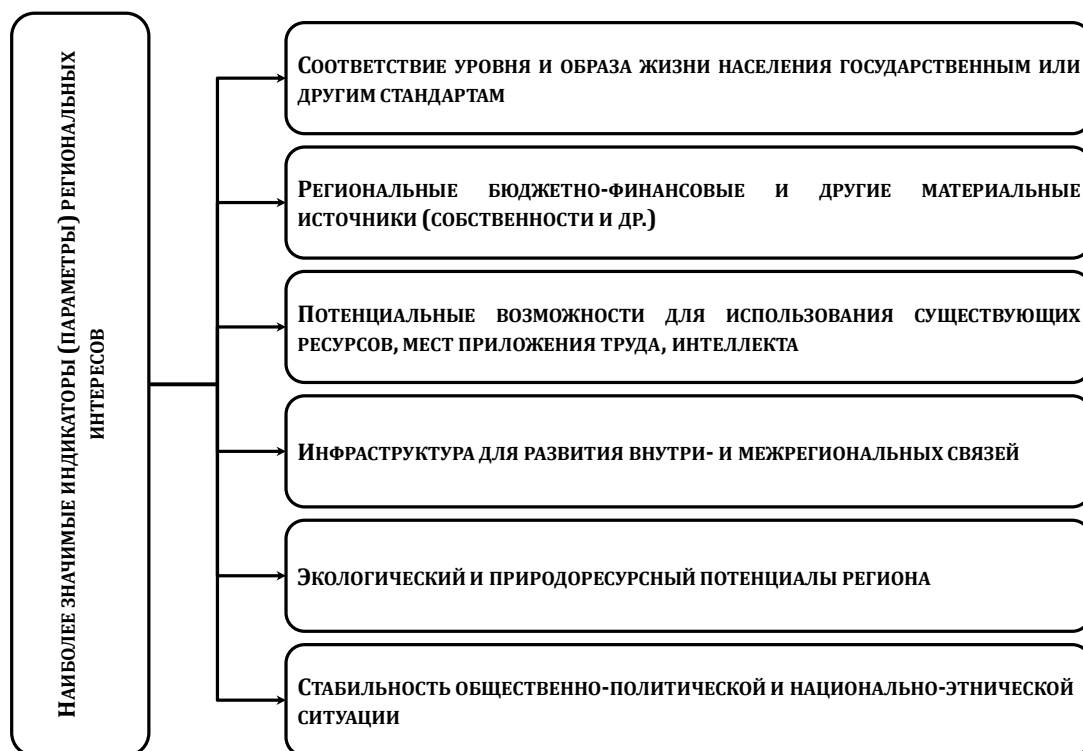
стояния, темпов роста и уровня стабильности экономики страны в целом зависит региональное развитие. Эта взаимосвязь возрастает в процессе рыночной трансформации, но определяет качественные различия между регионом на микроуровне и страной на макроуровне: ограниченный политический и экономический суверенитет области как региона, функционирование в рамках правовой, финансовой, денежной и других национальных систем.

Текущие структурные деформации в отраслях российской экономики можно представить как процесс перераспределения рынков между отраслями в территориальном аспекте. Достижение региональной стабильности возможно на основе определения точек экономического роста в отраслевом пространстве территории. Это характеризуется тем, что отраслевая структура региона должна развиваться так, чтобы между ее элементами существовали устойчивые связи. В этом случае должны существовать несколько групп взаимосвязанных отраслей или производств - кластеров, развитие которых происходит не по всем составляющим, а лишь по наиболее перспективным и устойчивым.

Инвестиционная стабильность отраслей экономики влияет на региональный инвестиционный климат, который отражает уровень благоприятности ситуации, складывающейся в регионе относительно инвестиционных процессов. Наиболее значимые индикаторы (параметры) региональных интересов представлены автором на схеме рис. 1.

Основным критерием стабильности региональной экономики и его отраслевой структуры является положительный прирост валового регионального продукта, достигаемый за счет роста объемов производства в точках роста и сопряженных с ними отраслях, обеспечивая тем самым мультипликативный эффект от применения инвестиционных механизмов.

Результатом эффективной инвестиционной политики на национальном и региональном уровне является переход от качественного состояния «инвестиционной привлекательности» к состоянию инвестиционной стабильности за счет постоянного процесса привлечения инвестиций из различных источников



**Рисунок 1.** *Наиболее значимые индикаторы (параметры) региональных интересов.*

Учет факторов достижения экономической стабильности в макроэкономическом, отраслевом и территориальном разрезах и рассмотренные подходы к его идентификации позволяют разрабатывать механизм стабильного и эффективного экономического роста на различных уровнях экономической системы.

5. *Обоснована необходимость повышения роли государства в обеспечении инвестиционной стабильности на всех уровнях управления экономических объектов и на основе существующих методов обеспечения стабильности предложены направления повышения роли государства. Формирование эффективных отношений между государством и предприятиями – это гарантия привлечения инвестиций, укрепления экономического и научного потенциала государства, ускорения диверсификации экономики и развития ее высокотехнологичных секторов. Государственно–частное партнерство в данном случае является механизмом согласования интересов различных субъектов в целях достижения социальной стабильности и развития экономики государства в целом.*

Для обеспечения инвестиционной стабильности в стране и регионах необходимо разработать и реализовать принципиально новую государственную стратегию по осу-

ществлению инвестиционной деятельности и на этой основе обеспечить устойчивое социально-ориентированное развитие России.

Это подтверждает необходимость усиления роли государства на всех уровнях управления экономическими объектами. По мнению автора, на основе уже существующих методов обеспечения стабильности основными направлениями государственного обеспечения инвестиционной стабильности должны быть такие, которые позволят решать три основные группы проблем:

- во-первых, государство должно способствовать формированию и развитию крупных отечественных промышленных холдингов, в том числе с большой долей государственного участия. Это необходимо для развития конкурентоспособности не только данных предприятий, но и отраслей, в которые они входят, регионов, где они размещаются, и, в целом, для национальной экономики;
- во – вторых, требуется снижение избыточного налогового бремени и развитие инвестиционного и антимонопольного законодательства в сфере реального производства, направленных на признание корпоративного сектора в качестве ключевого институционального участника в процессе национальной модернизации;
- в-третьих, государство должно выступать в качестве гаранта инвестиционной стабильности и эффективного механизма перераспределения национальных инвестиционных средств в тех сферах, где его влияние является значительным и, прежде всего, в инфраструктуре, топливно - энергетическом и оборонном комплексах. Поэтому, непосредственное участие государства и различные комбинации частно-государственного партнерства должны стать весомой альтернативой приватизации с ее неясными социальными и экономическими последствиями, при условии сохранения контроля государства над ключевыми для жизнедеятельности и обороноспособности общества отраслями и комплексами.

Таким образом, комплексная государственная политика представляет собой систему мер, формирующих механизм государственного регулирования экономических процессов в хозяйстве страны. Государство, для создания нормальных условий, которые необходимы предпринимательской и инвестиционной деятельности, а также для стабиль-

лизации и подъема экономики, должно проводить соответствующую фискальную, инвестиционную, научно-техническую, кредитно-финансовую, амортизационную, ценовую и другие виды политики, реализуя комплекс экономических и административных методов. При этом необходимо определение степени инвестиционной активности с выявлением приоритетов, которым отдаст предпочтение правительство страны в предстоящие годы, с разработкой индикативного плана развития экономики.

Формирование эффективных отношений между государством и предприятиями – это гарантия привлечения инвестиций, укрепления экономического и научного потенциала государства, ускорения диверсификации экономики и развития ее высокотехнологичных секторов. Государственно–частное партнерство в данном случае является механизмом согласования интересов различных субъектов в целях достижения социальной стабильности и развития экономики государства в целом. Большое значение имеет координация деятельности в этой сфере.

Известна закономерность, согласно которой, используя иностранный капитал, любая страна одновременно стремится сохранять независимость своей экономики, что создает реальную проблему совмещения независимости, с одной стороны, и взаимодействия с привлекаемым иностранным капиталом — с другой. Несмотря на заинтересованность в привлечении капитала, развивающиеся государства и страны с переходной экономикой принимают в то же время различные меры по защите своих суверенных прав на природные и иные ресурсы, вырабатывая на многосторонней основе стандарты по урегулированию деятельности иностранных инвесторов.

С другой стороны, государственная поддержка экспорта российских частных инвестиций в стране почти отсутствует; она представлена лишь международными соглашениями о поощрении и защите инвестиций с более чем тремя десятками стран, а также соглашениями об избежании двойного налогообложения с примерно таким же количеством стран. В данной сфере необходимо создание комплексной действенной системы государственного содействия транснациональной деятельности российского частного капитала за рубежом. Создание действенной системы государственного содействия транснациональной деятельности российского частного капитала за рубежом, должно предполагать наличие широкого набора инструментов поддержки - от информационного сопровождения до внешнеэкономической поддержки российских инвестиций и финансового содействия этому процессу. Причем, желательно в самых разнооб-

разных формах, включая кредитование, субсидирование процентных ставок, страхование от политических рисков и др.

Совершенно очевидно, что финансово устойчивые крупные российские компании, в основном, сырьевого и базового сектора экономики, в большой степени нуждаются в государственной поддержке в форме лоббирования их интересов за рубежом, особенно на рынках экономически развитых государств.

Одним из, наиболее распространенных за рубежом, способов обеспечения стабильности деятельности иностранных инвесторов, является включение в законы, регулирующие их деятельность, или в соглашения о совместном предпринимательстве и инвестиционном сотрудничестве так называемой «стабилизационной оговорки».

Стабилизационная оговорка — положение договора, позволяющее сохранить для инвестора неизменные условия, существовавшие до принятия государством нового законодательства, ухудшающего условия деятельности инвестора.

Как показывает опыт западных стран, стабилизационные оговорки не применяются автоматически ко всем случаям ухудшения условий инвестирования в связи с принятием нового законодательства. Так, инвестор не может требовать применения к нему стабилизационной оговорки, если вновь принятое законодательство касается вопросов обороноспособности и безопасности государства, общественного порядка, охраны здоровья населения, защиты окружающей природной среды.

Наиболее действенный инструмент содействия инвестициям, по мнению автора, является финансовая поддержка. С учетом международного опыта, приоритет в этой области целесообразно, прежде всего, отдавать:

- проектам, способствующим повышению обеспеченности экономики страны - инвестора природными ресурсами;
- проектам, предполагающим приобретение активов, дающим возможность применять в национальной экономике зарубежные исследования, технологические разработки, управленческий опыт;
- слияниям и поглощениям, повышающим конкурентоспособность отечественных компаний и ускорению их выхода на зарубежные рынки.

Важное место должно отводиться взаимодействию государства с рядом способствующих усилению транснациональных потоков специализированных международных организаций. В их числе – Международное агентство по инвестиционным гарантиям

(МИГА), членом которого является Россия, а также Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС), в который Россия пока не вступила.

### **III. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ**

В результате проведенного анализа получены следующие основные выводы:

1. . Сущность инвестиционной стабильности отражается в способности инвестиционной среды экономики обеспечивать необходимые свойства для поддержания связей между субъектом и объектом инвестиций в достаточных пределах для достижения целей инвестирования, а также противодействовать дестабилизирующим факторам и адаптироваться к новым условиям инвестиционной среды. Объективный ход воспроизводства обуславливает не только материальные возможности инвестиционного процесса, но и макроэкономические условия, предполагающие, в свою очередь, степень выгодности этого процесса, делая его привлекательным для предприятий. Стабильность инвестиционного процесса прямо зависит от стабильности самого объекта инвестиций. Чем выше степень стабильности объекта, тем меньше уровень инвестиционного риска и выше вероятность того, что инвестиционный процесс будет проходить стабильно.

2. Критерии инвестиционной стабильности для экономических объектов разных уровней различаются в связи с различием стратегических целей инвестирования и образуют систему критериев. Критерии на макроуровне включают состояние экономики, положение в валютной и кредитной системах, таможенный режим, стоимость рабочей силы и ее соотношение со средним уровнем квалификации работников, производительность труда, а также объем иностранных инвестиций. На микроуровне для определения стабильности используют такие основные критерии как экономические, организационные и технологические. Особенность формирования критериев инвестиционной стабильности на мезоуровне заключается, с одной стороны, в том что мезоуровень экономики должен рассматриваться как независимый объект управления инвестициями, а с другой - как связующее звено между макро-, а также микроуровнем, так как государственная инвестиционная политика реализуется, главным образом, именно в регионах, дополняясь региональной инвестиционной политикой.

3. Необходимо усиление роли государства для обеспечения инвестиционной стабильности на всех уровнях экономической системы и на основе существующих методов обеспечения стабильности. Предложены направления повышения роли государства и доказано, что формирование эффективных отношений между государством и пред-

приятными – это гарантия привлечения инвестиций, укрепления экономического и научного потенциала государства, ускорения диверсификации экономики и развития ее высокотехнологичных секторов. Также необходимо создание действенной системы государственного содействия транснациональной деятельности российского частного капитала за рубежом, которое должно предполагать наличие широкого набора инструментов поддержки, включая лоббирование интересов отечественных компаний, особенно на рынках экономически развитых государств. При этом приоритет в данной области должен отдаваться тем направлениям, которые будут способствовать повышению технологичности и наукоемкости национальной экономики.

#### **IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

1. Пятков А.А. Инвестиционная стабильность как экономическая категория // Вестник университета (Государственный университет управления) – М.: ГУУ. 2010. № 9. С. 212-214. (Перечень ВАК)

2. Салихов Ф.Н., Пятков А.А. Оценка качества эффективности государственных решений на примере законодательного акта // Вестник университета (Государственный университет управления) – М.: ГУУ. 2009. № 25. С. 145-152. (Перечень ВАК)

3. Пятков А.А. Стабильность как характеристика состояния экономических объектов // Вестник университета (Государственный университет управления) – М.: ГУУ 2010. № 9. С. 138-139. (Перечень ВАК)

4. Пятков А.А. Мировой инвестиционный процесс в системе международных финансовых регуляторов // Российское предпринимательство. – 2011. – №5 (2). – С. 52-56. (Перечень ВАК)

5. Пятков А.А. Проблемы государственного регулирования инвестиционного капитала // Вестник университета (Государственный университет управления) – М.: ГУУ 2011. № 13. С. 186-187. (Перечень ВАК)

6. Пятков А.А. О ключевых параметрах инвестиционного процесса // Актуальные научные проблемы: Материалы II научно-практической конференции с международным участием. – Екатеринбург, 2011. - С. 125-127

7. Пятков А.А. Сущность инвестиционной стабильности как самостоятельной экономической категории // Проблемы и перспективы социально-экономического реформирования современного государства и общества: Материалы международной научно-практической конференции 29-30 декабря 2010 г.: М., 2010. – С. 31-36.



8. Пятков А.А. Проблемы инвестиционной стабильности мировой экономики // Современные проблемы инвестиционной деятельности в России и странах СНГ: II Международная научно-практической конференции. Москва, 29 декабря 2010 г.: Сб. научных трудов / НИЦ «Стратегия». – М.: МАКС Пресс, 2010. – С. 92-98.

9. Пятков А.А. Влияние государства на инвестиционную стабильность холдинговых компаний // Проблемы экономики. – М.: Спутник полюс. 2011. №2.– С. 52-55.