DOI: 10.22394/2070-8378-2021-23-5-37-46

# ЭФФЕКТИВНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА – ЗАЛОГ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

**АНДРЕЙ МАРКОВИЧ МАРГОЛИН,** **доктор экономических наук, профессор, проректор**
**Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Российская Федерация, 119571, Москва, проспект Вернадского, 82). E-mail: margolin-am@ranepa.ru**
**ТАТЬЯНА АНДРЕЕВНА СПИЦЫНА,** **кандидат экономических наук, доцент Института финансов и устойчивого развития**
**Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Российская Федерация, 119571, Москва, проспект Вернадского, 82). E-mail: spitsyna-ta@ranepa.ru**

**Аннотация:** Внешние и внутренние условия функционирования отечественной экономики меняются весьма динамично. Эти изменения требуют своего учета при корректировке существующих и разработке новых механизмов обеспечения инвестиционной привлекательности экономики, включающих рекомендации по совершенствованию практики применения Федерального закона «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации», реализации специальных инвестиционных контрактов и дальнейшему развитию программы «Фабрика проектного финансирования». Решение проблемы повышения качества инвестиционной политики не исчерпывается разработкой системы мер по улучшению инвестиционного законодательства и увеличению государственной поддержки инвестиционной деятельности. Принципиальное значение имеет своеобразная «эволюция ценностей», которая будет способствовать формированию инвестиционного менталитета, означающего, что стратегические цели начнут доминировать над сиюминутными, а укрепление доверия между государством, бизнесом и гражданским обществом из области абстрактных рассуждений о его преимуществах трансформируется в реальное улучшение инвестиционного климата, снижение премий за риск и процентных ставок, увеличение объемов инвестиций в проекты государственно-частного партнерства. Необходимым условием такой «эволюции ценностей» является создание особой системы непрерывного образования.

**Ключевые слова:** инвестиционная политика, инвестиционный климат, государственные гарантии, инвестиционный налоговый вычет, инвестиционный менталитет, устойчивое развитие

Статья поступила в редакцию 2 октября 2021 года.

*Марголин А.М., Спицына Т.А.* Эффективная инвестиционная политика – залог устойчивого развития российской экономики. *Государственная служба.* 2021. № 5. С. 37–46.

## EFFECTIVE INVESTMENT POLICY AS A KEY TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ECONOMY

**ANDREY MARKOVICH MARGOLIN,** **Doctor of Sci. (Economics), Professor, Vice-Rector**
**Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (82, Vernadsky prospect, Moscow, 119571, Russian Federation). E-mail: margolin-am@ranepa.ru**
**TATYANA ANDREEVNA SPITSYNA,** **Candidate of Sci. (Economics), Associate Professor at the Institute of Finance and Sustainable Development**
**Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (82, Vernadsky prospect, Moscow, 119571, Russian Federation). E-mail: spitsyna-ta@ranepa.ru**

**Abstract:** The external and internal conditions of the domestic economy are changing dynamically. These changes should be considered when adjusting the existing and developing new mechanisms to ensure the investment attractiveness of the economy. These also include the Federal Law "On Protecting and Encouraging Capital Investments in the Russian Federation", implementation of special investment contracts, and further development of the "Project Finance Factory" program. The problem of improving the quality of investment policy should be addressed not only through the development of a system of measures aimed at the development of investment legislation and increasing state support for investment activities. The "evolution of values" is of fundamental importance here and contributes to the formation of an investment mentality. Strategic goals will dominate over short-term ones, and the strengthening of trust between the state, business, and civil society will be transformed into a real improvement of the investment climate, reduction of risk premiums and interest rates, as well as an increase in the volume of investments in public-private partnership projects. A necessary condition for the "evolution of values" is the creation of a specific system of education.

**Keywords:** investment policy, investment climate, government guarantees, investment tax deduction, investment mentality, sustainable development

The article was received on October 2, 2021.

*Margolin A.M., Spitsyna T.A.* Effective investment policy as a key to sustainable development of the Russian economy. *Gosudarstvennaya sluzhba.* 2021. No. 5. P. 37–46.

**Введение**

В последнее время государством предпринимаются серьезные усилия по повышению инвестиционной привлекательности российской экономики и стимулированию роста инвестиционной активности. Достаточно обратить внимание на принятие Федерального закона от 1 апреля 2020 года № 69-ФЗ «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации», разработку системы мер по совершенствованию процедуры заключения специальных инвестиционных контрактов, активизацию деятельности программы «Фабрика проектного финансирования» и др. Неслучайно инвестиционная проблематика оказалась в эпицентре внимания Президента Российской Федерации Владимира Владимировича Путина, в чем можно убедиться, внимательно ознакомившись с текстом его последнего Послания Федеральному Собранию. Очевидно, что увеличение объемов и повышение эффективности инвестирования являются необходимым условием устойчивого развития российской экономики на новой технологической основе, которое, в соответствии с принятой недавно Стратегией национальной безопасности Российской Федерации, входит в перечень ключевых стратегических национальных приоритетов.

Следует отметить, что и внешние, и внутренние условия функционирования отечественной экономики меняются весьма динамично. Эти изменения, совокупное влияние которых можно оценить как «неоднозначное», требуют учета при корректировке существующих и разработке новых механизмов обеспечения инвестиционной привлекательности экономики и стимулирования инвестиционной активности. Такая неоднозначность проявляется, например, в динамике прямых иностранных инвестиций, которые в 2019 году выросли в 3,5 раза и инициировали продвижение России в топ-10 стран Европы по инвестиционной привлекательности, а в 2020 году, несмотря на сохранение достаточно высокого 11-го места в списке 20 наиболее привлекательных для прямых иностранных инвестиций стран Европы, по данным исследования компании Ernst & Young «Инвестиционная привлекательность стран Европы за 2020 год: Россия»[1], сократились практически в 3,5 раза по сравнению с 2019 годом (с 32 до 9,25 млрд долларов США, по данным Банка России)[2].

Какие конкретно изменения обуславливают подобную турбулентность? Как они влияют на выбор инструментов инвестиционной политики, которые соответствовали бы вызовам времени и обеспечивали максимальную эффективность ее реализации? В настоящей статье содержится попытка ответа на эти вопросы.

1 https://www.ey.com/ru_ru/attractiveness/21/european-attractiveness-survey-2021-russia

2 https://cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/

**Таблица 1. Характеристика динамики инвестиций в основной капитал (2015–2020)**

**Table 1. Characteristics of the dynamics for investments in fixed assets (2015–2020)**

| Показатель | 2010 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Индекс валового внутреннего продукта | 104,5 | 98,0 | 100,2 | 101,8 | 102,5 | 101,3 | 96,9 |
| Индекс физического объема инвестиций в основной капитал | 106,3 | 89,9 | 99,8 | 104,8 | 105,4 | 101,3 | 98,6 |
| Отношение инвестиций в основной капитал к ВВП, % | 19,7 | 16,7 | 17,2 | 17,5 | 17,0 | 17,6 | 18,8 |
| Отношение финансовых вложений к объему инвестиций в основной капитал, коэффициент | | | | | | | |
| Всего | 4,51 | 9,16 | 9,27 | 10,34 | 13,86 | 12,80 | 15,2 |
| Краткосрочных | 3,97 | 8,17 | 8,22 | 9,18 | 12,02 | 11,63 | 13,6 |
| Долгосрочных | 0,54 | 0,99 | 1,05 | 1,16 | 1,84 | 1,17 | 1,62 |

Источник: Росстат

Source: Rosstat

**Общая характеристика динамики инвестиционных процессов в период с 2015 по 2020 год**

Проанализируем актуальную статистическую информацию о динамике инвестиций в основной капитал за рассматриваемый период.

Приведенные в **таблице 1** данные свидетельствуют о том, что темпы экономического роста существенно сократились и в период с 2015 по 2020 год его интегральная оценка находилась в пределах статистической погрешности. Безусловно, в настоящее время показатель валового внутреннего продукта (ВВП) уже перестал играть роль универсального индикатора экономического развития, и в различных исследованиях все чаще обращается внимание на его существенные недостатки, не позволяющие объективно оценить влияние динамики ВВП на качество жизни[3]. Однако и игнорировать этот традиционный показатель было бы неправильно. Пока никто не смог предложить разумную, признаваемую профессиональным сообществом, способную заменить ВВП альтернативу.

Характерно, что отношение объема инвестиций в основной капитал к валовому внутреннему продукту в течение рассматриваемого периода ни разу не приблизилось даже к уровню 2010 года, который также не может считаться эталоном. Как показывает мировой опыт, для обеспечения динамичного социально-экономического развития необходимо, чтобы отмеченное соотношение составляло 25–30 %, то есть превышало существующий уровень примерно в 1,5 раза.

3 См., например: *Марголин А.М.* Учет нефинансовых факторов при обосновании целесообразности реализации экологических проектов. *Государственная служба*. 2015. № 5 (97). С. 55–60; *Марголин А.М., Спицына Т.А* Страновые рейтинги сегодня и завтра. *Государственная служба.* 2020. Т. 22. № 4 (126). С. 42–55.

**Таблица 2. Характеристика динамики изменений в структуре финансирования инвестиций в основной капитал**

**Table 2. Characteristics of the dynamics for changes in the structure of financing investments in fixed assets**

| Источник финансирования | 1995 | 2005 | 2009 | 2014 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Собственные средства | 49,0 | 44,5 | 37,1 | 48,1 | 51,0 | 51,3 | 53,0 | 55,0 | 52,7 |
| Привлеченные средства негосударственного сектора экономики | 29,2 | 35,1 | 41,0 | 38,9 | 32,6 | 32,4 | 31,7 | 28,8 | 28,6 |
| Бюджетные инвестиционные ресурсы | 21,8 | 20,4 | 21,9 | 16,4 | 16,4 | 16,3 | 15,3 | 16,2 | 18,7 |

Источник: Росстат
Source: Rosstat

Наглядной иллюстрацией предпочтений участников рынка являются и приведенные выше данные о соотношении финансовых и реальных инвестиций. Рост отмеченного соотношения свидетельствует о том, что они с большей охотой вкладываются в приобретение ценных бумаг, предоставляют займы, осуществляют депозитные операции, нежели инвестируют в основной капитал. Причем даже в структуре финансовых вложений абсолютно доминируют вложения краткосрочные, зачастую лишь усиливающие волатильность финансового рынка и увеличивающие риски осуществления прямых инвестиций.

На это обстоятельство обратил внимание один из наиболее авторитетных специалистов в сфере экономики Генри Минцберг: «Я думаю, что фондовые рынки нужно закрыть на карантин на какое-то время. Это было бы полезно для экономики. Они стали невероятно разрушительной силой – заставляют руководство компаний “играть в короткую”»[4]. Действительно, по имеющимся оценкам, рынок производных финансовых инструментов более чем на порядок превышает мировой ВВП и является дамокловым мечом, занесенным над глобальной экономикой. Нельзя не обратить внимание и на динамику изменений в структуре финансирования инвестиций в основной капитал (**таблица 2**).

Из приведенной таблицы следует, что формировавшаяся с середины 90-х годов минувшего столетия тенденция постепенного замещения собственных средств предприятий в структуре финансирования инвестиций в основной капитал привлеченными ресурсами негосударственного сектора экономики в конце первого десятилетия XXI века сменилась на противоположную. К настоящему моменту доля собственных источников финансирования уже превысила показатели 25-летней давности, а доля привлеченных внебюджетных средств, наоборот, снизилась.

Показательно, что некоторые эксперты считают такую тенденцию позитивной, поскольку увеличение доли собственного капитала свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия и заинтересованности компаний в своем развитии. Но в действительности эта оценка является ошибочной. Во-первых, привлечь инвестиции в основной капитал можно и путем эмиссии акций, что не приведет к снижению финансовой устойчивости. Во-вторых, невозможность привлечь долгосрочные заемные источники финансирования (долгосрочные кредиты, эмиссия облигаций) не позволяет компаниям внедрять новые технологии, сохранять конкурентоспособность, а уже в среднесрочной перспективе – и финансовую устойчивость. И тогда динамику снижения доли привлеченных внебюджетных источников инвестирования следует оценить скорее как негативную и рассматривать ее в контексте недостаточной инвестиционной привлекательности экономики.

Следует отметить, что возможности увеличения инвестиционной активности предприятий за счет внутренних ресурсов практически исчерпаны. По данным Росстата, несмотря на незначительное сокращение доли убыточных предприятий в 2020 году по сравнению с 2019 годом (с 32,5 до 29,4 %), совокупный размер убытков увеличился на 34,3 %, а сумма прибыли уменьшилась на 13,8 %, что, естественно, привело к снижению рентабельности активов и рентабельности продаж. Небольшое снижение доли убыточных предприятий объясняется высокими «показателями смертности» организаций в 2020 году, иными словами, часть убыточных организаций не пережила период пандемии (**рисунок 1**).

Поэтому для реализации приоритетных национальных проектов, повышения глобальной конкурентоспособности российской экономики увеличение объемов и обеспечение эффективности инвестиций в основной капитал, привлекаемых как за счет бюджетных, так и внебюджетных источников финансирования, является объективно необходимым.

## Почему существующие механизмы стимулирования инвестиционной активности являются недостаточными

С нашей точки зрения, существует целый ряд как объективных, так и субъективных причин, в своей совокупности оказывающих разнонаправленное влияние на инвестиционную активность экономических агентов. Без их всестороннего анализа и учета практически невозможно повысить качество инвестиционной политики и создать предпосылки для инвестиционного бума в российской экономике. Рассмотрим эти причины подробнее.

1. В условиях посткоронавирусного мира роль государства (и в экономике в целом, и в инвестиционном

4 https://pro.rbc.ru/demo/5ea9fb529a79477e9c9acc3e

**Рисунок 1. Показатели демографии организаций в РФ в 2020 году**

**Figure 1. Indicators of demography for organizations in the Russian Federation in 2020**




Источник: Росстат
Source: Rosstat

процессе в частности) будет повышаться. «Крайняя неопределенность технологического развития и технологических приоритетов ведет к повышенным рискам при осуществлении инвестиций (особенно длинных) и внедрении инноваций. Государство должно взять снижение этих рисков на себя» [May, 2021]. Еще до осложнения эпидемиологической обстановки в качестве локомотива развития экономики рассматривались приоритетные национальные проекты, роль государства в реализации которых была доминирующей. Очевидно, что в настоящее время актуальность достижения целей национальных проектов будет только увеличиваться и именно от государства будет в наибольшей степени зависеть их обеспечение необходимыми ресурсами (на фоне сокращения финансовых возможностей бизнеса – в особенности). Это не означает, что государство может справиться с решением всего комплекса отмеченных проблем без тесного взаимодействия с бизнесом и гражданским обществом. Но именно объективная тенденция возрастания роли государства в ближайшей и среднесрочной перспективе является одной из важных причин, побуждающих к поиску новых механизмов стимулирования инвестиционной активности [Шохин, Акиндинова, Астров, Гурвич, Замулин, Клепач, May, Орлова, 2021]. Указанный вывод справедлив не только для российской экономики [Stiglitz, 2021].

2. В условиях обострения геополитической конкуренции и осложнения международной обстановки возникает целый класс задач, связанных с обеспечением национальной безопасности. К ним относятся: завершение работы по созданию полноценного российского аналога международной системы взаиморасчетов SWIFT; разработка альтернативной инфраструктуры, исключающей возможность отключения России от сети Интернет по аналогии с отключением Сирии в декабре 2012 года или внедрения закладок в маршрутизаторы провайдеров с целью контроля трафика; перевод органов государственной власти и крупнейших корпораций на программное обеспечение, не подверженное рискам введения ограничений на его использование со стороны разработчиков из недружественных стран; создание социальных сетей и мессенджеров, сопоставимых по своему влиянию с глобальными конкурентами (WhatsApp, Twitter, Facebook). Особенность всех подобных проектов заключается в том, что они становятся экономически эффективными, приносящими доход своему инициатору, только в случае широкого охвата рынка, что на этапе их внедрения труднодостижимо. Но с учетом необходимости обеспечения национальной безопасности оценка эффективности подобных проектов не может проводиться в традиционной бизнес-логике с использованием показателей чистого дисконтированного дохода, внутренней нормы доходности и сроков окупаемости. Скорее здесь применима методология оценки эффективности государственных программ, реализация которых хотя и опирается на финансовое обеспечение бюджетными средствами, но вполне возможна (и необходима) в тесном взаимодействии с бизнесом, привлечение ресурсов которого потребует разработки специальных механизмов стимулирования[5].

3. Отмеченное ранее весьма существенное (практически в 3,5 раза) падение объема прямых иностранных инвестиций в 2020 году по сравнению с 2019 годом во многом обусловлено общим снижением деловой активности из-за пандемии коронавируса. Но следует принять во внимание, что в среднем объемы прямых иностранных инвестиций в мире за аналогичный период сократились с 1,5 до 1 трлн долларов США (в полтора раза). Россия относится к странам, продемонстрировавшим в 2020 году наиболее значительное падение объема иностранных инвестиций (**рисунок 2**).

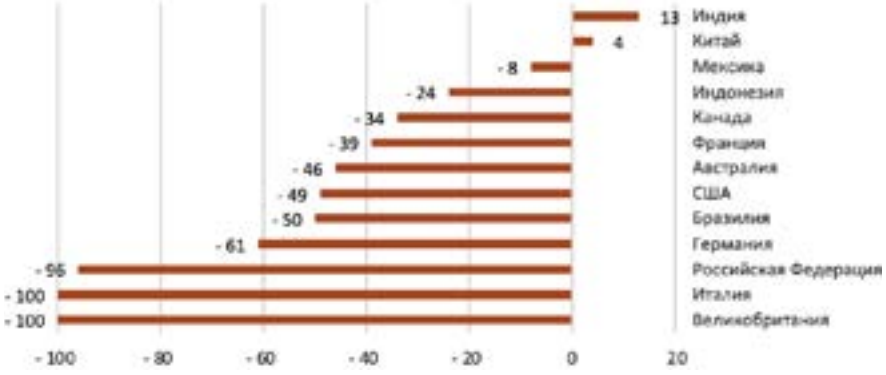
Существенной причиной замораживания прямых иностранных инвестиций в российскую экономику является сложная геополитическая обстановка, выразившаяся в том числе в отсутствии видимых предпосылок к ослаблению санкционного режима (более того, есть достаточно веские основания ожидать усиления санкций).

В этих условиях необходимо полагаться в основном на внутренние инвестиционные ресурсы. Если получится запустить маховик инвестиций внутри страны, для качественного иностранного инвестора это будет сигналом к увеличению объемов капиталовложений в российскую экономику. Подтверждений данного тезиса достаточно. Например, вопреки острым политическим

5 *Марголин А.М.* Пути совершенствования методов оценки эффективности государственных программ. *Экономическая политика*. 2018. № 6. С. 54–81.

**Рисунок 2. Падение объема прямых иностранных инвестиций в 2020 году, %**

**Figure 2. The fall in foreign direct investment in 2020, %**




Источник: Investment trends monitor, 2021
Source: Investment trends monitor, 2021

разногласиям и санкциям, в 2020 году прямые инвесторы из Германии и США реализовали на территории России соответственно 26 и 15 проектов.

В этом контексте представляется, что обсуждение проблемы в терминах предоставления иностранному инвестору национального или преференциального режимов инвестирования не имеет смысла. Хотя очевидно, что приток прямых инвестиций в развивающиеся страны имеет существенные различия в зависимости от уровня развития инфраструктуры, процедур получения разрешений, необходимых для ведения предпринимательской деятельности, правил осуществления международной торговли и степени защиты прав миноритариев [Contractor Farok, Nuruzzaman, Raghunath, 2021].

Чем солиднее внешний инвестор, тем в большей степени он обращает внимание на активность инвесторов внутренних. Если резиденты неохотно инвестируют в свою страну, то для нерезидента вполне логично взять паузу, и предоставление дополнительных льгот не станет для него серьезным аргументом для пересмотра осторожного подхода. Рассчитывать на существенный приток прямых иностранных инвестиций в условиях низкой инвестиционной активности внутри страны нереалистично. Необходим поиск дополнительных внутренних источников инвестирования и механизмов их привлечения к решению задач устойчивого развития экономики.

4. Одной из важнейших причин, блокирующих долгосрочные инвестиции в развитие экономики, является так называемое «краткосрочное сознание» значительной части элит, принимающих управленческие решения как в сфере государственного управления, так и в бизнесе. Напомним, что говорил премьер-министр Великобритании Уинстон Черчилль об отличии политика от государственного деятеля: «Политик думает о следующих выборах, а государственный деятель – о следующих поколениях». Если мышление лиц, занимающих серьезные должности и отвечающих за принятие решений о поддержке инвестиций, ограничено рамками продолжительности электоральных циклов, то ожидать от них креативных идей, стимулирующих экономическое развитие в перспективе, не приходится. Кроме этого, часто психологически проще и безопаснее для собственной карьеры принимать решения об отказе в государственной поддержке инвестиционных проектов компаний, даже не углубляясь в содержательную оценку их предложений. Отказ достаточно легко объясняется в терминах заботы об эффективном расходовании бюджетных средств, а любое положительное решение несет в себе риск негативного сценария реализации проекта со всеми вытекающими последствиями для карьеры человека, принявшего решение о его поддержке, вплоть до обвинения в коррупции. Культура «права на ошибку» практически не развита, а «дисциплина страха» принятия неверного решения является доминирующей.

В бизнесе также противоречие между стратегическими решениями и ориентацией на немедленное получение прибыли является фундаментальным и оказывающим сильное сдерживающее влияние на инвестиционную активность. Топ-менеджеры, принимающие решения, увеличивающие их бонусы внутри срока действия заключенного контракта, как правило, проявляют значительно больший интерес к получению быстрых доходов от краткосрочных операций на финансовых рынках и могут даже не задумываться о долгосрочных, часто крайне негативных, последствиях своей деятельности для развития компании в целом. Хотя таких примеров много (авария на Саяно-Шушенской ГЭС, экологическая катастрофа в Норильске и др.), принцип «после нас хоть потоп» оказывается чрезвычайно живучим, и быстрых изменений здесь ожидать трудно. Избыточная мотивация к получению текущей прибыли проявляется также в создании предпосылок для развития коррупции, увеличении износа критически важной инфраструктуры, обострении экологических проблем.

Отмеченная проблема своеобразного «культа краткосрочной прибыли» не может быть решена только путем корректировки действующего законодательства в части предоставления инвесторам дополнительных гарантий, налоговых и таможенных льгот, других видов преференций. Здесь необходимы более глубокие изменения на уровне формирования позитивных ценностей и стратегического мышления у всех участников инвестиционного процесса.

5. Для успешной реализации инвестиционных проектов важен достаточно высокий уровень доверия не

только между инвесторами и компаниями-реципиентами, но и между государством, бизнесом и гражданским обществом. Отечественные ученые признают наличие такой проблемы в российской экономике, считая, что укрепление института доверия в обществе может существенно повлиять на инвестиционную привлекательность нашей страны [Бахтигараева, Ставинская, 2020; Борисова, Брызгалин, Левина, 2020].

Однако в зарубежных источниках встречается и противоположное мнение об отсутствии прямой корреляции между уровнем доверия в обществе и его экономическим процветанием [Fonseka, Samarakoon, Tian, Seng, 2021]. С нашей точки зрения, если такого доверия нет, ухудшается инвестиционный климат, повышаются процентные ставки, не развивается государственно-частное партнерство, «замораживаются» инфраструктурные проекты, в обществе формируется контрпродуктивная картина неопределенности будущего, усугубляемая страхом перед пандемиями.

Термин «пандемия» происходит от греческого слова «πανδημία», или «весь народ». Поэтому традиционное определение пандемии, характеризующее позицию Всемирной организации здравоохранения, заключающееся в том, что «пандемия – это распространение нового заболевания в мировых масштабах», не отражает суть проблемы в полной мере. С учетом отмеченного генезиса самого понятия более содержательной представляется не столько его исключительно медицинская, сколько общечеловеческая трактовка. Под «пандемией» целесообразно понимать широкое распространение неуверенности в завтрашнем дне в условиях отсутствия иммунитета (пандемия страха, пандемия недоверия, пандемия лжи, пандемия коронавируса). С точки зрения проблемы оживления инвестиционной активности именно пандемия недоверия (и выработка системы мер по предупреждению ее возникновения) между всеми стейкхолдерами приобретает особое значение.

6. В ближайшей перспективе на инвестиционную активность будет оказывать все большее влияние сложившийся в управленческой элите и в профессиональном сообществе консенсус по вопросу о необходимости привлечения инвестиций «в проекты, направленные на реализацию национальных целей развития Российской Федерации в области зеленого финансирования и устойчивого развития», как говорится в распоряжении Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 года № 1912-р «Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации». Об этом свидетельствует также и содержательное дополнение определения стратегических национальных приоритетов в утвержденной Указом Президента Российской Федерации № 400 от 2 июля 2021 года Стратегии национальной безопасности. В их число впервые включены важнейшие направления обеспечения устойчивого развития.

Признание необходимости вмешательства государства для смягчения последствий изменения климата является общемировой тенденцией [Kørnøv, Lyhne, Davila, 2020], а дискуссия в профессиональном сообществе возникает в основном вокруг эффективности различных мер, которые будут способствовать достижению этой цели [Botor, Bocker, Kallabis, Weber, 2021].

Достижение Целей устойчивого развития (далее – ЦУР) предполагает необходимость решения экономических, социальных и экологических проблем в комплексе, что практически невозможно без привлечения и эффективного использования значительных объемов инвестиционных ресурсов. Например, по имеющимся оценкам, только ущерб от загрязнения окружающей среды достигает 4–6 % ВВП. Зачастую степень техногенной нагрузки на природную среду превышает допустимые пределы в 1,5–2 раза и более (в зависимости от природно-климатической зоны), что приводит к потере экологической устойчивости территорий и самопроизвольному разрушению природных экосистем.

Следует отметить, что в рамках рассмотренной выше парадигмы краткосрочного мышления планируемые мероприятия по улучшению состояния атмосферного воздуха, водных ресурсов, почвы, как правило, ориентированы на устранение негативных последствий воздействия человека на природную среду, но не на его предупреждение. Они, конечно, позволяют решить «горящую» проблему некоторого снижения техногенной нагрузки на экосистему, но без соответствующего инвестиционного обеспечения не могут создать предпосылок для комплексного решения накопленных экологических проблем в перспективе.

Учитывая рассмотренную выше совокупность сформировавшихся трендов, оказывающих существенное влияние на приоритеты инвестиционной политики и выбор подходов к ее реализации, перейдем далее к рассмотрению механизмов повышения инвестиционной привлекательности российской экономики, способствующих росту объемов и эффективности инвестиций в основной капитал, привлекаемых из различных источников финансирования.

**О механизмах повышения инвестиционной привлекательности российской экономики**

Проблема повышения инвестиционной привлекательности российской экономики, увеличения инвестиционной активности, прежде всего на приоритетных направлениях ее социально-экономического развития, носит системный характер и требует скоординированных усилий в области совершенствования законодательства, формирования стратегического мышления потенциальных участников инвестиционного процесса, создания методик оценки эффективности инвестиционных проектов и государственных программ. В частности, большинство экспертов склоняется к позитивной оценке уже сделанных и планируемых изменений в инвестиционном законодательстве [Сапир, Карачев, 2020; Наумцева, Кудлай, Кузнецова, 2020; Покровская, Разуваева, 2020]. В их числе принятие Федерального закона от 1 апреля 2020 года № 69-ФЗ

«О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации», суть которого состоит в заключении специальных соглашений, позволяющих «уберечь» инвестора от применения различных правовых актов и решений, принимаемых органами государственной власти и ухудшающих условия реализации проекта (предусматривающих дополнительные налоговые и/или неналоговые выплаты, создающие новые административные барьеры). С использованием таких соглашений по состоянию на середину лета 2021 года уже было заключено 36 соглашений на сумму 1,2 трлн рублей. При всей положительной оценке законодательного оформления идеи защиты инвесторов от ухудшения условий инвестирования, известной как «дедушкина оговорка», необходимо подумать о расширении сферы ее применения за пределы заключенных соглашений. Идея заключается в том, чтобы возможность использования инвестором «дедушкиной оговорки» носила не разрешительный, а заявительный характер. В противном случае имеет место дискриминация инвесторов, такое соглашение не заключивших, но реализующих эффективные инвестиционные проекты.

Также в числе реализуемых мер разработка рекомендаций по совершенствованию практики применения специальных инвестиционных контрактов (далее – СПИК), основная идея которых заключается в создании инвесторам благоприятных условий для промышленных производств, не имеющих аналогов в России. Правовая база применения СПИК позволила в период с 2016 по 2019 год заключить 45 контрактов на сумму более 800 млрд рублей преимущественно в химической и автомобильной отраслях. Показательно, что недостатком специальных инвестиционных контрактов часто являлось отсутствие реального доказательства инновационного характера промышленной продукции, которую планировалось производить в результате реализации контракта. Именно поэтому основу корректировки законодательства по СПИК составляет утверждение перечня современных технологий, соответствие которому станет необходимым условием заключения контрактов. Рассмотренный нами ранее тренд на повышение роли государства в инвестиционном процессе нашел свое отражение в том, что (в отличие от первоначальной редакции правового акта о применении СПИК) теперь его инициатором может выступать не только инвестор, но и орган государственной власти федерального или регионального уровня. Однако рекомендация по отказу от минимального порога по исходному объему инвестиций, предусмотренного первоначальной редакцией закона, представляется не вполне обоснованной, поскольку может привести к распылению ограниченных ресурсов государственной поддержки СПИК и стать препятствием на пути достаточно капиталоемких проектов, обеспечивающих производство промышленной продукции, не имеющей отечественных аналогов [Spitsyna, Bondarchuk, Margolina, 2021].

Разработка программы «Фабрика проектного финансирования», представляющей собой механизм синдицированного кредитования инвестиционного проекта на срок до 30 лет стоимостью от 3 млрд рублей в приоритетных отраслях промышленности, при котором риск повышения ключевой ставки в период его реализации хеджируется государством посредством предоставления субсидии на величину ее возможного увеличения (оператором «Фабрики проектного финансирования» является государственная корпорация развития ВЭБ.РФ). Несмотря на ограниченную область применения исключительно для развития проектного финансирования, при котором источником возмещения кредитных средств выступают денежные потоки от проекта, за два года работы «Фабрики проектного финансирования» было одобрено 16 проектов с общим объемом инвестиций свыше триллиона рублей, в стадии рассмотрения находится еще более 12 проектов. Отметим, что программа «Фабрика проектного финансирования» применима только к крупным проектам. С нашей точки зрения, было бы целесообразно предусмотреть механизм поддержки менее капиталоемких проектов, но также имеющих существенное значение для запуска нового инвестиционного цикла. Предоставление различного рода субсидий, налоговых льгот и субсидирование процентных ставок, предусмотренные в рамках СПИК, корпоративных программ повышения конкурентоспособности (далее – КППК) и других мер отраслевой поддержки, ведут к непосредственному расходу бюджетных средств. Как отмечается в ряде исследований, несмотря на то, что предоставление субсидий – достаточно эффективная мера поддержки экономики в условиях высокой волатильности процентных ставок [Correia, De Fiore, Teles, Tristani, 2018], она не всегда имеет однозначно положительное влияние на эффективность вложения капитала частными инвесторами [Jinshuai, Jiang, Holmes, 2019].

Интересно использование такой меры стимулирования инвестиционной деятельности, как предоставление государственных гарантий по инвестиционным проектам. Она в настоящее время применяется крайне редко. Между тем преимущества этого механизма очевидны: участие государства путем предоставления гарантий снижает риски и стоимость капитала для конечного заемщика, даже если государственная гарантия предоставляется бесплатно, реализация проекта способствует созданию качественных рабочих мест и поступлению налоговых доходов в бюджетную систему. Кроме того, в данном случае обязательства государства носят условный характер, то есть фактическое расходование бюджетных средств происходит лишь в случае развития неблагоприятного сценария по проекту.

Одной из форм реализации данной меры поддержки могло бы стать предоставление государством гарантий по облигациям, выпускаемым ведущими кредитными организациями. Привлеченные таким образом средства должны целевым образом направляться на финансирование приоритетных инвестиционных проектов. Размещение облигаций, гарантированных государством, позволило бы привлечь финансирование

под более низкие процентные ставки, чем могут предложить коммерческие банки. Данная схема аналогична внедряемому в настоящий момент механизму инфраструктурных облигаций, но с более широкой областью отраслевого покрытия и большим количеством участников – кредитных организаций.

Почему механизм предоставления государственных гарантий либо не работает, либо работает «на минимальных оборотах»? Одной из причин сворачивания механизма предоставления государственных гарантий после 2016 года являлись опасения Министерства финансов Российской Федерации относительно плохого качества рассмотрения кредитных заявок финансирующими организациями. В случае выпуска облигаций под целевое финансирование таких проектов кредитным организациям придется нести ответственность за качество принимаемых решений. Следует отметить, что потенциальная эффективная мера поддержки инвестиционной деятельности не работает вследствие рассмотренного нами ранее «краткосрочного сознания» управленческих кадров и недостаточного уровня доверия между государством и бизнесом.

Укреплению доверия могла бы способствовать реализация критической массы успешных проектов государственно-частного партнерства. Каждый такой проект, результаты которого становятся достоянием широкой общественности, является катализатором многих других проектов и фактором оживления инвестиционной активности. Здесь принципиальное значение имеет своеобразная «эволюция ценностей», которая будет способствовать формированию инвестиционного менталитета, означающего, что стратегические цели начнут доминировать над сиюминутными, а укрепление доверия между государством, бизнесом и гражданским обществом из области рассуждений о его преимуществах на многочисленных научно-практических конференциях трансформируется в реальное улучшение инвестиционного климата, снижение премий за риск и процентных ставок, увеличение объемов инвестиций в проекты государственно-частного партнерства. Необходимым условием такой «эволюции ценностей» является создание особой системы непрерывного образования, ответственной за формирование в течение всей жизни – от школьной скамьи до «серебряного возраста». В целом ключ к решению проблемы роста объемов предоставления государственных гарантий инвесторам лежит далеко за пределами традиционных обсуждений системы мер по улучшению инвестиционного законодательства и увеличению государственной поддержки инвестиционной деятельности, тем более что такие меры порой являются весьма неоднозначными.

Заслуживает более пристального внимания появившаяся в законодательстве с 2018 года норма о возможности использования компаниями так называемого инвестиционного налогового вычета (Федеральный закон № 335-ФЗ от 27 ноября 2017 года «О внесении изменений в части первую и вторую налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации»). Несмотря на ряд ограничений, связанных с использованием права на такой вычет, логика его применения заключается в том, что компания может сократить налоговые выплаты в региональный бюджет в размере, эквивалентном порядка 90 % расходов на приобретение основных средств, их реконструкцию, модернизацию и доведение до работоспособного состояния, и в федеральный бюджет – на сумму до 10 % указанных расходов.

В связи с тем, что субъекты Российской Федерации наделены правом самостоятельно определять конкретные параметры предоставления налогового вычета (ставка для расчета предельного вычета, виды деятельности), наблюдается достаточно существенный разброс в условиях его предоставления в зависимости от региона. Наиболее привлекательные условия по инвестиционному налоговому вычету (далее – ИНВ) могут предоставить финансово устойчивые регионы, такие как Москва и Московская область, Сахалинская область, Ямало-Ненецкий автономный округ, Ханты-Мансийский автономный округ. При этом не производится начисление амортизации и невозможно применение амортизационной премии по объектам основных средств, по которым заявляется инвестиционный налоговый вычет. Кроме того, для получения налогового вычета предприятие-инвестор должно иметь положительную налогооблагаемую базу, что встречается далеко не всегда, поскольку, как отмечалось выше, около трети российских предприятий являются убыточными.

Сама идея инвестиционного налогового вычета является вполне конструктивной, но не способствует решению одной из наиболее остро стоящих задач инвестиционной политики государства, а именно: обеспечение опережающего роста инвестиционной активности в депрессивных регионах страны и сокращение их отставания от наиболее развитых субъектов Федерации. Важно учитывать, что налоговые преференции наиболее эффективно работают в сочетании с другими методами государственной поддержки инвестиционной деятельности. В их числе: дополнение налоговых льгот таможенными, система мер по снижению стоимости капитала и повышению скорости и качества предоставления государственных услуг. Именно такой подход планируется, например, реализовать при разработке программы развития Курильских островов[6].

Следует также отметить наличие весьма существенных результатов в улучшении таких характеристик качества инвестиционного климата, как сокращение сроков получения разрешений на строительство, подключения к объектам инженерной инфраструктуры, регистрации прав собственности, соблюдение прав миноритарных инвесторов и защита их интересов, а также других показателей, учитываемых Всемирным банком при составлении рейтинга благоприятности ведения

6 https://iz.ru/1216768/dmitrii-laru/tverdaia-desiatka-kurily-osvobodiat-ot-kliuchevykh-nalogov

бизнеса[7]. При всей важности результатов межстрановых сопоставлений по рейтингу Doing Business, ранее нами было показано, что продвижение России в этом рейтинге с 97-го на 28-е место за последние 15 лет не имеет корреляционной связи с темпами экономического роста и инвестиционной активности[8]. Соответственно, и акценты инвестиционной политики должны смещаться на продвижение страны в более содержательных рейтингах (рейтинг глобальной конкурентоспособности и индекс устойчивого развития).

Однако оценка эффективности подавляющего большинства проектов, способствующих достижению ЦУР, традиционными методами, как правило, затруднительна по целой совокупности причин.

Поскольку при реализации таких проектов возникают социальные и экологические эффекты, их сведение исключительно к финансовым результатам оказывается невозможным. С учетом наличия (часто – доминирования) нефинансовых результатов основу методологии обоснования эффективности мероприятий, направленных на достижение ЦУР, должны составлять подходы, применяемые при обосновании эффективности государственных программ [Мельников, Коптелов, Краснощеков, Гиноян, Спицына, Петюков, 2020; Марголина, Спицына, 2019].

Даже если экологические эффекты, возникающие при реализации инвестиционных проектов в природоэксплуатирующих отраслях экономики, могут быть выражены в денежной форме (ресурсосбережение, сокращение объемов образования отходов, снижение загрязнения атмосферного воздуха, уменьшение вероятности возникновения чрезвычайных ситуаций природного и техногенного характера и др.), они в основном проявляются во второй половине жизненного цикла реализации рассматриваемых проектов (по сути, по мере накопления негативных эффектов в случае отказа от инвестиций). При использовании постоянной ставки дисконтирования, что обычно и происходит при проведении расчетов ключевых показателей эффективности инвестиций (чистая приведенная стоимость – NPV, внутренняя норма доходности – IRR и др.), подобные эффекты обесцениваются и не способствуют принятию положительных решений об инвестировании. Поэтому в расчетах общественной эффективности экологических проектов целесообразно использовать пониженную ставку дисконтирования по сравнению со ставкой дисконтирования, применяемой для расчетов коммерческой эффективности. Что же касается перспектив использования такой ставки для оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов, то это потребует от государства дополнительных расходов в форме субсидирования процентной ставки на разность рыночной и пониженной ставок. Эти расходы в большинстве случаев оказываются незначительными по сравнению с мультипликативным эффектом, обусловленным дополнительными налоговыми выплатами в консолидированный бюджет, поступающими от всех участников проекта.

**Заключение**

И внешние, и внутренние условия функционирования отечественной экономики меняются весьма динамично. К ним относятся: общая тенденция повышения роли государства в реализации инвестиционных проектов и программ в посткоронавирусном мире; возникновение нового класса задач, связанных с обеспечением национальной безопасности в условиях обострения геополитической конкуренции и осложнения международной обстановки; необходимость опоры на собственные инвестиционные ресурсы в условиях существенного снижения доверия в международных отношениях и сокращения объемов прямых иностранных инвестиций; ориентация значительной части управленческих элит на получение краткосрочной прибыли, зачастую в ущерб достижению стратегических целей; необходимость привлечения инвестиций в проекты устойчивого развития. Эти изменения, совокупное влияние которых можно оценить как «неоднозначное», требуют учета при корректировке существующих и разработке новых механизмов обеспечения инвестиционной привлекательности экономики и стимулирования инвестиционной активности.

В настоящее время принимаются системные решения по улучшению инвестиционного законодательства и стимулированию инвестиционной активности. Их дальнейшее развитие может быть связано с расширением сферы применения гарантий инвесторам за пределы соглашений, предусмотренных Федеральным законом от 1 апреля 2020 года № 69-ФЗ «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации», и предоставлением им возможностей использования таких гарантий в заявительном порядке. Также в числе указанных мер: ограничение потенциала распыления ограниченных ресурсов государственной поддержки реализации специальных инвестиционных контрактов на основе пересмотра рекомендаций об отказе от минимальных требований к первоначальному объему инвестиций; предоставление государственных гарантий по облигациям, выпускаемым для финансирования приоритетных инвестиционных проектов; разработка мер стимулирования инвестиционной деятельности в депрессивных регионах страны.

Решение проблемы повышения инвестиционной активности далеко не исчерпывается разработкой системы мер по улучшению инвестиционного законодательства и увеличению государственной поддержки инвестиционной деятельности. Принципиальное значение имеет своеобразная «эволюция ценностей», которая будет способствовать формированию инвестиционного менталитета, означающего, что стратегиче-

7 https://russian.doingbusiness.org/ru/rankings

8 См. подробнее: *Марголин А.М., Спицына Т.А.* Страновые рейтинги сегодня и завтра. *Государственная служба.* 2020. № 4. С. 42–55.

ские цели начнут доминировать над сиюминутными, а укрепление доверия между государством, бизнесом и гражданским обществом из области рассуждений о его преимуществах на совещаниях и научно-практических конференциях трансформируется в реальное улучшение инвестиционного климата, снижение премий за риск и, соответственно, процентных ставок, увеличение объемов инвестиций в проекты государственно-частного партнерства. Необходимым условием такой «эволюции ценностей» является создание особой системы непрерывного образования, ответственной за формирование инвестиционного менталитета в течение всей жизни – от школьной скамьи до «серебряного возраста». Ожидаемым результатом рассматриваемой эволюции должно стать продвижение России в число лидеров рейтингов межстрановых сопоставлений по глобальной конкурентоспособности и индексу устойчивого развития.

**Литература**

*Бахтигараева А.И., Ставинская А.А.* Сможет ли доверие стать фактором роста экономики? Динамика уровня доверия у российской молодежи. *Вопросы экономики.* 2020. № 7. С. 92–107.

*Борисова Е.И., Брызгалин В.А., Левина И.А.* Доверие и экономический рост: есть ли связь? *Вопросы экономики*. 2020. № 10. С. 68–82.

*Марголина Е.В., Спицына Т.А.* Об оценке эффективности государственных программ. *Международный научный журнал*. 2019. № 2. С. 49–58.

*Мау В.А.* Пандемия коронавируса и тренды экономической политики. *Вопросы экономики.* 2021. № 3. С. 5–30.

*Мельников Р.М., Коптелов М.В., Краснощеков В.Н., Гиноян А.Б., Спицына Т.А., Петюков С.Э.* Оценка эффективности инвестиций в инфраструктуру. М.: ООО «Проспект», 2020.

*Наумцева Е.И., Кудлай В.А., Кузнецова З.А.* Финансово-правовые аспекты сделок синдицированного кредитования в рамках программы «Фабрика проектного финансирования». *Банковское право.* 2020. № 2. С. 54–67.

*Покровская Н.В., Разуваева А.А.* Востребованность налоговых инструментов стимулирования капитальных вложений у российских организаций. *Финансы и кредит.* 2020. № 8. С. 1846–1869.

*Шохин А.Н., Акиндинова Н.В., Астров В.Ю., Гурвич Е.Т., Замулин О.А., Клепач А.Н., Мау В.А., Орлова Н.В.* Макроэкономические эффекты пандемии и перспективы восстановления экономики (По материалам круглого стола в рамках XXII Апрельской международной научной конференции НИУ ВШЭ). *Вопросы экономики.* 2021. № 7. С. 5–30.

*Сапир Е.В., Карачев И.А.* Вызовы новой инвестиционной политики: защита и поощрение капиталовложений. *Финансы: теория и практика.* 2020. № 3. С. 118–131.

*Botor B., Bocker B., Kallabis T., Weber Ch.* Information shocks and profitability risks for power plant investments – impacts of policy instruments. *Energy Economics.* 2021. Vol. 102. Article 105400. In English

*Contractor Farok J., Nuruzzaman N., Raghunath S.* How FDI Inflows to Emerging Markets Are Influenced by Country Regulatory Factors: An Exploratory Study. *Journal of International Management*. 2021. Vol. 27. Article 100834. In English

*Correia I., De Fiore F., Teles P., Tristani O*. Credit subsidies. *Journal of Monetary Economics.* 2018. Vol. 118. P. 2–14. In English

*Fonseka M., Samarakoon L., Tian G., Seng R.* The impact of social trust and state ownership on investment efficiency of Chinese firms. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2021. 74(1):101394. In English

*Jinshuai H., Jiang H., Holmes M.* Government subsidies and corporate investment efficiency: Evidence from China. *Emerging Markets Review*. 2019. 41(1):100658. In English

*Kørnøv L., Lyhne I., Davila J.G.* Linking the UN SDGs, and environmental assessment: Towards a conceptual framework. *Environmental Impact Assessment Review.* 2020. 85:106463. In English

*Spitsyna T.A., Bondarchuk N.V., Margolina E.V.* How State Supports Investments: Case of Russian Federation. *Revista Gestão Inovação e Tecnologias*. 2021. No. 3. P. 1614–1626. In English

*Stiglitz J.E.* The proper role of government in the market economy: The case of the post-COVID recovery. *Journal of Government and Economics.* 2021. Vol. 1. Article 100004. In English

**References**

*Bakhtigaraeva A.I., Stavinskaya A.A.* Can trust become a factor of economic growth? Dynamics of the level of trust among Russian youth. *Voprosy ekonomiki*. 2020. No. 7. P. 92–107. In Russian

*Borisova E.I., Bryzgalin V.A., Levina I.A.* Trust and economic growth: is there a relation? *Voprosy ekonomiki.* 2020 No. 10. P. 68–82. In Russian

*Margolina E.V., Spitsyna T.A.* On evaluating the efficiency of state programs. *Mezhdunarodnyy nauchnyy zhurnal*. 2019. No. 2. P. 49–58. In Russian

*Mau V.A.* Coronavirus pandemic and trends of economic policy. *Voprosy ekonomiki*. 2021. No. 3. P. 5–30. In Russian

*Melnikov R.M., Koptelov M.V., Krasnoshchekov V.N., Ginoyan A.B., Spitsyna T.A., Petyukov S.E.* Evaluating the effectiveness of investments in infrastructure. Moscow: OOO "Prospekt". 2020. In Russian

*Naumtseva E.I., Kudlai V.A., Kuznetsova Z.A.* Financial law aspects of syndicated lending transactions within the framework of the Project Financing Factory program. *Bankovskoye pravo*. 2020. No. 2. P. 54–67. In Russian

*Pokrovskaya N.V., Razuvaeva A.A.* Demand for tax instruments to stimulate capital investment in Russian organizations. *Finansy i kredit*. 2020. No. 8. P. 1846–1869. In Russian

*Shokhin A.N., Akindinova N.V., Astrov V. Yu., Gurvich E.T., Zamulin O.A., Klepach A.N., Mau V.A., Orlova N.V.* Macroeconomic effects of the pandemic and prospects for economic recovery (Proceedings of the roundtable discussion at the XXII April international academic conference on economic and social development). *Voprosy ekonomiki*. 2021. No. 7. P. 5–30. In Russian

*Sapir E.V., Karachev I.A.* Challenges of a new investment policy: Investment promotion and protection. *Finansy: teoriya i praktika*. 2020. No. 3. P. 118–131. In Russian