Паюсов Андрей Александрович. Финансово-инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Паюсов Андрей Александрович; [Место защиты: Ур. гос. эконом. ун-т].- Екатеринбург, 2009.- 208 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/81

**Содержание к диссертации**

Введение

**1. Сущность инвестиций и факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов 9**

1.1. Сущность инвестиций и инвестиционного рынка: их роль в развитии экономики 9

1.2. Интересы инвесторов на инвестиционном рынке 33

1.3. Корпорация и особенности ее деятельности на инвестиционном рынке, как хозяйствующего субъекта 41

1.4. Факторы, влияющие на финансово-инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов 55

**2. Модели оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта 69**

2.1. Отечественные и зарубежные модели оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов 69

2.2. Авторский подход к оценке и управлению финансово-инвестиционной привлекательностью хозяйствующих субъектов 96

**3. Результаты оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта 133**

3.1. Оценка инвестиционной привлекательности макроуровня 133

3.2. Оценка корпоративного уровня финансово-инвестиционной привлекательность хозяйствующего субъекта, осуществляющего инвестиционный проект 167

3.3. Показатели эффективности инвестиционного проекта 177

3.4. Рекомендации по формированию инвестиционной стратегии хозяйствующего субъекта 181

Заключение 184

Список используемой литературы

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В настоящее время практически все секторы российской экономики нуждаются в масштабных инвестициях. Изношенность и моральное старение основных фондов, несовершенство технологий ухудшают конкурентоспособность России на мировом рынке.

Развитие отрасли, региона и страны напрямую зависит от эффективности деятельности субъектов реального сектора экономики, определяющих как общий уровень благосостояния экономики, так и материально-техническую базу функционирования непромышленного сектора.

Одним из путей решения указанной проблемы является активизация инвестиционных процессов в российской экономике. До 2008 г. данные процессы показывали позитивную динамику, но экономический кризис 2008–2009 гг. значительно снизил инвестиционную активность, как в России, так и в мире в целом. В этой связи все больший теоретический и практический интерес представляет рассмотрение и обоснование определенных условий, при которых организация сможет стать привлекательной для потенциальных инвесторов.

Основными условиями привлечения инвестиций в развитие производства являются две составляющие: приемлемый для инвестора риск и оптимальная доходность вложений, перекрывающая возможные потери от риска. Возникает необходимость более глубокой проработки и более детального подхода к определению эффективности инвестиционных проектов и выбора наиболее привлекательных. Инвестор, прежде всего иностранный, должен быть уверен в том, что он сможет вернуть не только вложенные деньги, но и получить ощутимый доход.

Вышеизложенное обусловливает необходимость дальнейшего развития теоретических и методических подходов к оценке финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта для принятия обоснованных решений об инвестициях.

Цель исследования заключается в развитии теоретико-методических основ комплексной оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта и их апробации для улучшения инвестиционного климата в экономической системе России.

Поставленная в работе цель потребовала решения следующих задач исследования:

изучить концепции в области теории инвестиций, инвестиционной и финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта;

установить ключевые факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность хозяйствующего субъекта, и характеризующие их показатели;

провести анализ современных отечественных и зарубежных методик оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта, выявить их преимущества и недостатки;

предложить алгоритм экспресс-диагностики инвестиционных проектов с целью выявления рисков уже на начальных фазах инвестиционного анализа;

разработать и апробировать методику оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта (на примере промышленных предприятий Уральского региона);

предложить механизм управления финансово-инвестиционной привлекательностью хозяйствующих субъектов.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие между хозяйствующим субъектом и инвестором при определении целесообразности инвестиций.

В качестве объекта исследования выступают хозяйствующие субъекты Уральского региона различной организационно-правовой формы и масштаба.

Методологической и информационной основой исследования являются труды российских и зарубежных экономистов, теоретиков и практиков в области инвестиций, корпоративных финансов, финансового менеджмента, корпоративного управления и инвестиционного-банковского бизнеса.

Вопросы теории инвестиций и инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта освещали такие отечественные ученые, как В. М. Аньшин, И. Т. Балабанов, Л. А. Бернстайн, И. А. Бланк, В. В. Бочаров, С. В. Валдайцев, Л. С. Валинурова, О. Б. Веретенникова, П. В. Виленский, В. М. Власова, В. В. Григорьев, И. В. Гришина, И. А. Егерев, И. В. Журавкова, И. А. Зимин, А. Ю. Казак, М. И. Кныш, В. В. Ковалев, С. М. Конторович, Н. П. Кондраков, М. Н. Крейнина, Э. И. Крылов, В. Е. Леонтьев, В. Н. Лившиц, М. С. Марамыгин, В. А. Москвин, С. Н. Мордашов, Е. В. Негашев, Б. А. Перекатов, И. Ройзман, Р. С. Сайфуллин, Ю. П. Тютиков, А. Д. Шеремет, К. В. Щиборщ, М. А. Федотова и др.

В зарубежной литературе вопросы инвестиций, оценки инвестиционной привлекательности и стоимости хозяйствующего субъекта разработаны в трудах Г. Дж. Александера, С. Дж. Брауна, Дж. В. Бейли, Ю. Ф. Бригхэма, Г. Бирмана, Дж. К. Ван Хорна, Л. Дж. Гитмана, М. Д. Джонка, П. Дойля, Дж. Доунса, Ф. П. Друкера, Дж. М. Кейнса, У. Кирана, М. П. Крицмена, Т. Коллера, Ф. Котлера, Т. Коупленда, Р. Коха, Л. Крушвица, П. Массе, А. В. Мертенса, Р. Минитера, М. Миллера, Ф. Модильяни, Дж. Муррина, Д. Норткотта, Дж. O’Шонесси, М. Портера, Дж. М. Розенберга, М. К. Скотта, Ф. Фабоцци, Э. Хелферта, У. Шарпа и др.

Информационная база исследования включает в себя законодательные и нормативные акты Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации, данные из периодических изданий по проблемам инвестиций, финансового и корпоративного управления, финансовая отчетность исследуемых хозяйствующих субъектов Уральского региона.

В диссертационной работе использовались логические, статистические, графические и экономико-математические методы обработки информации.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

1. Дополнено определение категории «инвестиции», понятия «инвестиционный процесс», дано понятие «финансово-инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта».

2. Введен дополнительный классификационный признак инвестиций по целям предпринимательской деятельности для определения индивидуального подхода к оценке финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов при различных видах инвестирования.

3. Разработана трехфакторная модель оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта для проведения количественной и качественной экспресс-диагностики инвестиций и возможных путей минимизации рисков.

4. Предложена и апробирована унифицированная методика комплексного управления финансово-инвестиционной привлекательностью хозяйствующего субъекта с целью всесторонней оценки рисков инвестора.

5. Предложены рекомендации по формированию стандартных инвестиционных стратегий инвестора для снижения рисков.

Практическая значимость диссертационной работы. Предложенная автором модель оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта может использоваться менеджментом отечественных предприятий, в том числе финансовыми службами, для выявления внутренних резервов повышения финансово-инвестиционной привлекательности и принятия управленческих решений по обеспечению необходимого притока капитала, в случае рефинансирования собственных средств.

Разработанная автором унифицированная методика комплексного управления финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта применима внешними инвесторами для обоснования ими решений о целесообразности вложения средств в инвестиционный проект хозяйствующего субъекта.

Для иностранных инвесторов предложенная автором трехфакторная модель оценки финансово-инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта важна при оценке рисков изменения макроэкономической ситуации (на уровне страны, региона, отрасли) в России и выработки стратегий их нейтрализации.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования докладывались, обсуждались и были одобрены на международных и всероссийских научно-практических конференциях в Санкт-Петербурге (2007–2008 гг.), Екатеринбурге (2007–2008 гг.)

Положения и выводы автора, представленные в диссертационном исследовании, нашли применение в деятельности финансовых служб ОАО «Уралредмет», в ООО «УГМК-Сталь» (Свердловская область), а также в учебном процессе Уральского государственного экономического университета.

Внедрение результатов диссертационного исследования подтверждается соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 8 работ общим авторским объемом 2,79 п.л., в том числе две статьи в изданиях, рекомендованных экспертным советом ВАК РФ.

Объем и структура работы. Работа состоит из введения, трех глав и заключения, изложенных на 190 страницах машинописного текста. Цифровой и графический материал представлен в 35 таблицах и 26 рисунках. Список использованной литературы содержит 133 наименования.

## Интересы инвесторов на инвестиционном рынке

Синтетическая (смешанная) концепция капитальных вложений связывала затратный характер капитальных вложений с целями проведения данных затрат23.

К началу третьего тысячелетия с возникновением фондового рынка в России, рыночными преобразованиями в обществе, понятие капитальных вложений перешло в разряд технических определений. Преобладает, как и в прежние времена, затратная концепция: капитальные вложения - инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Второй вид инвестирования средств — портфельные или финансовые инвестиции. В экономически развитых странах, основная часть инвестиций осуществляется именно этим путем.

В общем плане финансовый рынок - это такой рынок, на котором в качестве товара выступают финансовые активы.

Анализ отечественной экономической литературы показал, что в российской науке пока не сформирован единый подход к определению финансовых рынков. Существующие точки зрения можно объединить в две группы.

Самая многочисленная группа отечественных исследователей (Б.И.Алехин, М.Ю.Алексеев, Б.Г.Болдырев, Я.М.Миркип, В.М.Родионова, А.З.Дадашев, Д.Г.Черник и др.) считают, что финансовый рынок - это широкая экономическая категория, включающая отношения по мобилизации и перераспределению свободных денежных средств между его участниками.

Профессор В.И.Колесников считает, что «финансовый рынок - это совокупность всех денежных ресурсов, находящихся в постоянном движении, т.е. распределения и перераспределения, под влиянием меняющегося соотношения спроса и предложения на эти ресурсы со стороны различных субъектов экономики»24.

Подобной точки зрения придерживается и ряд зарубежных исследователей: «финансовые рынки - механизм, который для заключения сделок сводит вместе тех, кто предлагает деньги, с теми, кто их ищет» . Данное определение, является достаточно емким и отражает основные моменты категории «финансовый рынок».

Другая группа экономистов ставит финансовый рынок в подчинение к другим составляющим денежных потоков. Так, Л.Н.Павлова относит фондовый рынок к составляющим рынка капиталов, Л.Н.Красавина и Е.Ф.Жуков считают основным рынок ссудных капиталов. Данные экономисты уравнивают понятия «финансовый рынок» и «рынок ценных бумаг». И.С.Меньшиков утверждает, что «финансовый рынок - это организованная торговля ценными бумагами»"" .

Подобной точки зрения придерживается и ряд других исследователей: «...финансовый рынок, или рынок ценных бумаг - механизм содействия обмену финансовыми активами путем сведения вместе продавцов и покупателей ценных бумаг»-7.

Таким образом, финансовый рынок представляет специфический механизм перераспределения временно свободных денежных ресурсов в экономической системе посредством специальных финансовых инструментов.

В определении структуры финансового рынка среди экономистов нет серьезных противоречий. Подавляющая часть выделяет две составляющие: рынок ценных бумаг (или фондовый рынок) и рынок ссудных капиталов (рынок кредитно-денежных ресурсов). Некоторые, например, В.И.Колесников, выделяют еще одну составляющую - «рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств (векселей, чеков и т.п.)»28. Это уже детализация рынка ценных бумаг, т.к. краткосрочные обязательства представляют собой именно ценные бумаги. Спор в основном вызывает содержание финансового рынка. Например, в западной литературе данная категория включает и себя как рынок ценных бумаг, так и рынок банковских кредитов, а также перераспределение финансовых ресурсов через государственные и частные пенсионные фонды, аккумуляцию ресурсов и страховом бизнесе.

Функционирование фондового рынка направлено на трансформацию сбережений в инвестиции. Данный процесс происходит на платной основе, что выражается в виде процента, дивиденда, дисконта и т.д.

Таким образом, с функциональной точки зрения фондовый рынок - это система денежных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение временно свободных денежных средств в целях обеспечения денежными ресурсами процесса производства. С институциональной точки зрения - это совокупность финансовых и кредитных учреждений, которые осуществляют движение денежных ресурсов.

## Факторы, влияющие на финансово-инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов

Более точно, на наш взгляд, экономическая сущность инвестиционной привлекательности дается в определении Валинуровой Л:, Казаковой О., под которой понимается совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей обуславливающих потенциальный платежный спрос на инвестиции65. Такое определение более широко позволяет охарактеризовать инвестиционную привлекательность любого участника инвестиционного процесса, а так же учесть их интересы.

К наиболее характерным мнениям, ученых, которые можно отнести ко второй группе, увязывающей понятие инвестиционной привлекательности с капиталом, можно отнести определение Гиляровской Л., которая считает, что под инвестиционной привлекательностью следует понимать, прежде всего, оценку эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности6 . Подобная точка зрения имеет место в определении инвестиционной привлекательности у Гришиной И., Ройзмана И., которые определяют ее как совокупность различный объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в основной капитал . Идентичного мнения придерживаются Власова В., Журавкова И., Крылов Э., которые под инвестиционной привлекательностью понимают структуру

Гришина И., Шахназаров Л., Ройзман И. Комплексная оценка инвестиционной привлсательности и инвестиционных активов российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязи //Инвестиции в России, 2001, №4, с 5-15 собственного и заемного капитала и его размещение между различными видами имущества, а так же эффективностью их использования . Данные авторы считают необходимым отметить, что «инвестиционная привлекательность - самостоятельное понятие, характеризующее не только устойчивость финансовое состояние предприятия, доходность капитала, курс акций и уровень выплачиваемых дивидендов. Наряду с этим инвестиционная привлекательность формируется благодаря конкурентоспособности продукции, клиентоориентированности предприятия, выражающейся в наиболее полном удовлетворении запросов потребителей. Немаловажное значение для усиления инвестиционной привлекательности имеет уровень инновационной деятельности в рамках стратегического развития предприятия. Следует отметить, что задачи по реализации инноваций являются ведущими во всей системе факторов, определяющих инвестиционную привлекательность предприятия» По нашему мнению, это весьма важное дополнение к сущности инвестиционной привлекательности, так как реализация инвестиционных и инновационных проектов позволяет повысить технико-экономический уровень производства и минимизировать риски инвесторов.

Точки зрения этой группы ученых, на наш взгляд, имеют достаточно важное значение для оценки инвестиционной привлекательности, т.к. такие определения отражают ее содержательный аспект.

Тоже касается мнений ученых, которые связывают определение инвестиционной привлекательности с финансовым результатами деятельности организации. Так, по мнению Бочарова В. и Леонтьева В. инвестиционная привлекательность это наличие дохода (экономического эффекта) от вложения денежных средств при минимальном уровне риска . Лапухова М. и Масютин

Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г.Егорова, И.В. Журавкова Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. - М.: Финансы и статистика, 2003. - с.5 70 Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - СПб: Питер, 2004 - 592 с. определяется на основе финансовых показателей, отражающих его деятельность 71. Инвестиционная привлекательность, отмечает М.Н. Крейнина, «зависит от всех показателей, характеризующих финансовое состояние... Однако, если сузить проблему, инвесторов интересуют показатели, влияющие на доходность капитала предприятия, курс акций и уровень дивидендов»72., то есть инвестиционная привлекательность зависит от финансовых показателей, организации, основными из которых являются курс акций и уровень доходов. Шохин Е. под инвестиционной привлекательностью понимает оценку ожидаемой доходности инвестируемых средств, сроков их возврата, выявление наиболее значимых по финансовым последствиям инвестиционных рисков .

В некоторых исследованиях понятие «инвестиционная привлекательность» часто отождествляется с понятием «кредитоспособность». На взгляд автора это не совсем верно. Термин «кредитоспособность» может применяется лишь в одном конкретном случае, когда банк оценивает платежеспособность хозяйствующего субъекта с целью выявления возможностей погашения как основной суммы долга, так и процентов по нему.

Понятие «инвестиционная привлекательность» является более широким по сравнению с «кредитоспособностью», так как выражается не только в способности хозяйствующего субъекта возвратить долг, но и в эффективности деятельности хозяйствующего субъекта в целом и успешности его инвестиционных проектов.

Следовательно, только для банка оценивающего возможность возврата хозяйствующим субъектом полученного кредита и процентов по нему понятия «инвестиционной привлекательности» и «кредитоспособности» могут быть тождественными

## Авторский подход к оценке и управлению финансово-инвестиционной привлекательностью хозяйствующих субъектов

При анализе инвестиционной привлекательности корпорации, ее корпоративная политика играет важную роль. Если при оценке корпоративной политики инвестор выясняет, что она не соответствует его представлениям о ведении бизнеса, а также не соответствует его видению стратегии развития корпорации, то дальнейшее проведение оценки финансового состояния хозяйствующего субъекта теряет всякий смысл.

Группа факторов описывающий корпоративную политики должна включать в себя оценку следующих качественных блоков показателей: а) показатели деловой репутации и прозрачности корпорации б) показатели корпоративного управления, в) показатели корпоративной культуры;

Показатели репутации, прозрачности и открытости корпорации являются важными для инвестора. Большинство исследователей считает, что прозрачность и открытость корпораций снижает неопределенность, которая сопутствует инвестиционному процессу. При этом раскрывается информация о финансах и корпоративной структуре.

Нужно отметить, что в России существуют определенные проблемы, которые препятствуют открытости компаний (слабая законодательная база, способная защитить интересы добросовестных собственников, агрессивная налоговая политика, недобросовестная конкуренция и т.п.). Но в то же время, корпорации, которые нацелены на привлечение иностранных инвестиций постепенно становятся открытыми.

Положительными моментами открытости и прозрачности компании являются: рост лояльности всех сторон по отношению к хозяйствующему субъекту (особенно инвесторов), возможность определить рыночную стоимость, увеличение эффективности привлечения ресурсов. При этом важно осознавать, что параллельно компания несет риски промышленного и финансового шпионажа.

Основные факторы, которыми можно оценить степень открытости корпорации: наличие отчетности по МСФО, опубликование достоверной аудированной финансовой отчетности, размещение ценных бумаг корпорации в листинге фондовой биржи в соответствие с определенными требованиями .

Конечно, информационная прозрачность повышает инвестиционную привлекательность компании, но как показывает практика, наиболее успешные компании не являются слишком прозрачными. Следовательно, информация о компании должна быть не избыточной, а достаточной инвесторам для понимания состоянии дел в корпорации, стратегии развития и структуры управления.

Российским компаниям необходимо повышать уровень информационной прозрачности и открытости до уровня экономически развитых стран. Определенные действия в данном направлении осуществляются в отдельных компаниях достаточно активно в рамках корпоративной стратегии развития направленной на рост капитализации компании.

Что касается деловой репутации, то точное определение этого термина не до конца сформировано даже в экономически развитых странах, где она изучается не одно десятилетие. За это время созданы целые отрасли бизнеса, работающие с этим понятием — брендинг, public relation, government relation, investment relation. Но окончательного четкого определения нет. Репутация — категория общепринятая, на которую влияет множество факторов.

Понятие «репутация» можно рассматривать с разных точек зрения: с философской, юридической, экономической, инвестиционной. В настоящей работе автора интересует рассмотрение репутации с инвестиционной точки зрения.

Инвестиционная деятельность корпорации направлена на рост ее доходов в будущем, на это же направлены ее действия по улучшению своей репутации и имиджа. Улучшение деловой репутации увеличивает инвестиционную привлекательность. Следовательно, репутация прямо пропорциональна инвестиционной привлекательности и обратно пропорциональна рискам вложения в хозяйствующий субъект.

Создание положительной деловой репутации требует значительного количества времени и ресурсов. Важность репутации особенно показательна на примере иностранных инвестиций. Для иностранного инвестора, как пишет в своей статье А.Орлов «характеристика собственников и руководителей компании, ее репутации имеет более важное значение, чем размер компании и ее текущая прибыль» 101.

Большинство менеджеров затрачивающих большое количество ресурсов (временных, трудовых, денежных) на создание и поддержание хорошей репутации, понимают что в современной России на репутацию влияет не только поведение самого хозяйствующего субъекта, но и макроэкономическая среда, в которой он работает. Многие отмечают, что, зарабатывая репутацию, ее следует серьезно оберегать, потому что методы конкуренции в России таковы, что используются все приемы, в том числе и противоправные.

Основной источник для получения информации о компании — это средства массовой информации. Поэтому хозяйствующим субъектам необходимо отслеживать и влиять на публикации в СМИ, потому что даже самая положительная информация может быть неверно инверпретирована. Но при этом важно умело и в достаточном объеме представить информацию о себе всем заинтересованным лицам, прежде всего инвесторам, чье доверие играет важнейшую роль в успехе корпорации.

Критерии оценки каждого из показателей, характеризующие корпоративную политику, были разработаны на основании изученных трудов экономистов, а также совместно с топ-менеджерами предприятий на основании открытых документов. Далее на основании проведенного анкетирования, экспертным путем была выведена градация влияющих факторов и определена величина баллов для оценки.

## Оценка корпоративного уровня финансово-инвестиционной привлекательность хозяйствующего субъекта, осуществляющего инвестиционный проект

При этом половина резервов Банку России не принадлежит и не может использоваться для поддержания курса рубля. Из внушительной суммы на собственные резервные активы ЦБ приходится около половины - 213 млрд долл. Остальные 225 млрд долл. принадлежат Минфину и предназначены для фискальных целей. Резервный фонд призван обеспечивать выполнение государством обязательств в случае снижения поступлений в федеральный бюджет нефтегазовых доходов, а Фонд национального благосостояния необходим как механизм пенсионного обеспечения на длительную перспективу. Так что использовать на валютные интервенции эти резервы нельзя.

Остающиеся в распоряжении Банка России средства существенно ниже оптимальной величины. Значит, в случае угрозы системного кризиса он будет не в состоянии выполнить свою главную конституционную задачу - защиту и обеспечение устойчивости рубля. Падение резервов ниже необходимого уровня заставляет вернуться к действовавшей до конца 2006 г. норме валютного регулирования - обязательной продаже части валютной выручки. Норматив может составлять до 30% от суммы валютной выручки резидентов и обнулен, когда Банк России нарастит необходимый объем международных резервов.

Таким образом, оценив текущее состояние валютной политики России можно сказать, что 2008 году: - Управление курсом национальной валюты - 6 балла; - Либеральность валютного законодательства - 6 балла.

Налоговая политика. Основные результаты в области налоговой реформы, достигнутые в 2000-е годы, заключаются в радикальном улучшении структуры налоговой системы, дизайна и техники взимания основных налогов. Проведенные реформы позволили резко повысить нейтральность, справедливость и эффективность налоговой системы. Речь идет, прежде всего, о ликвидации оборотных налогов, введении плоского подоходного и регрессивного социального налога, ликвидации льгот по налогу на прибыль при снижении его ставки, совершенствовании взимания налога на добавленную стоимость, обеспечении необходимой прогрессивности налоговой системы по уровню конъюнктуры мировых рынков сырья и энергоносителей за счет налога на добычу полезных ископаемых и экспортных пошлин.

Тем не менее многие вполне очевидные мероприятия в области налоговой реформы по тем или иным соображениям не были реализованы. Здесь следует отметить переход к единой ставке налога на добавленную стоимость, рост прогрессивности подоходного налогообложения за счет увеличения стандартного вычета, введение механизма индексации шкалы единого социального налога, сближение базы подоходного и социального налогов, введение налога на недвижимость, совершенствование специальных налоговых режимов для малого бизнеса и сельскохозяйственных производителей с тем, чтобы налоговые преференции получали лишь четко очерченные целевые группы налогоплательщиков.

Не были последовательно осуществлены и меры по совершенствованию налогового администрирования, среди которых — изменение процедур налоговых проверок с целью уменьшения административного давления на предприятия, меры по обеспечению уплаты налоговых обязательств, включая приостановление операций по счетам и арест имущества налогоплательщика, которые должны стать не повседневными, а крайне редко применяемыми инструментами налогового администрирования. К числу полностью проработанных, но не реализованных мер относятся создание инструментов эффективного контроля за трансфертным ценообразованием, института консолидированного налогоплательщика и налогообложения доходов контролируемых иностранных компаний.

Большая часть необходимых, но неосуществленных до настоящего времени мер отмечена в Концепции долгосрочного развития до 2020 г.

Однако в долгосрочном периоде перед Россией стоят проблемы, подходы к решению которых в настоящее время еще до конца не проработаны и требуют обсуждения и оценки. Здесь следует отметить, по крайней мере, две проблемы.

Во-первых, демографические тенденции приведут к существенному старению населения и необходимости изыскания дополнительных ресурсов в размере около 4% ВВП для финансирования пенсий на социально приемлемом уровне.

Во-вторых, структурная перестройка российской экономики в долгосрочном периоде тесно связана с отменой экспортных пошлин, наличие которых означает субсидирование отечественных потребителей сырья и энергоносителей.

Необходимо отметить, что бизнес заинтересован не только в упрощении налогового законодательства, но, в первую очередь, в его стабильности. Динамика обеспечения стабильности налогового законодательства, прослеживаемая в действиях правительства, также создает импульс для развития бизнеса в России.

Таким образом, оценив текущее состояние налоговой политики России можно сказать, что 2008 году: - Размер налогового бремени - 5 балла; — Налоговые льготы - 2 балла.

Состояние фондового рынка.В течение 2007 г. российский фондовый рынок, в отличие от года ранее, продемонстрировал разнонаправленную динамику. В числе основных факторов такого тренда российского фондового рынка необходимо отметить негативную ситуацию на ипотечном рынке США, мировой кредитный кризис, сильную волатильность цен на мировом рынке нефти на протяжении года, банкротство двух крупнейших американских инвестиционных банков и поглощение третьего из них, частичную национализацию некоторых крупнейших банков, страховых компаний и ипотечных агентств, а также ослабление курса доллара в первой половине года и его укрепление во второй половине года, оживление инвесторов при отсутствии негативного внешнего новостного фона.