ПРАКТИЧЕСКИЙ ОПЫТ

САМОФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Васильева Н. А.

(Новосибирск)

Проводится эмпирическое изучение проблем самофинансирования инвестиционной деятельности на основе результатов анкетного опроса руководителей 50 промышленных предприятий, а также детального диагностического обследования 15 предприятий.

«Долгострой», рост «незавершенки», огромные запасы неустановленного (в том числе импортного) оборудования, распыление капитальных вложений, низкое качество проектирования и строительства, а в результате — структурные деформации в экономике, замедление НТП, снижение эффективности производства и производительности труда — эти и многие другие негативные тенденции принесла с собой реализация господствовавшей долгие годы концепции централизованного регулирования инвестиционной деятельности предприятий. Один из главных атрибутов — монополия верхних эшелонов власти на разработку инвестиционной политики. Отсюда практика «разверстки» до уровня предприятия программ научно-технического развития, создаваемых центральными государственными органами (АН СССР, ГКНТ СССР, Госстроем СССР, министерствами и т. д.).

Естественным образом в эту концепцию входили централизованные механизмы «предложения» инвестиций и регулирования спроса на них. В ее основе — предположение о разрыве во времени между образованием у предприятий средств на инвестирование и их использованием, наличие временно свободных денежных ресурсов (амортизационного фонда, прибыли), которые, будучи сконцентрированы в госбюджете и министерствах, направлялись (например, по принципу «ведущего звена») на финансирование государственных капитальных вложений. Другой характерный штрих — нормирование инвестиционной деятельности через лимиты капитальных вложений, мощностей проектных и строительных организаций, материально-технического обеспечения. И, наконец, завершающее звено концепции — оценка и контроль инвестиционной деятельности: с одной стороны, по количеству мероприятий и сумме затрат на них, а с другой — по расчетам их экономической эффективности.

Число мероприятий мало о чем говорило, как, впрочем, и процент выполнения плана по нему; мероприятие мероприятию — рознь. Обнаружилась непригодность и показателя «сумма затрат», поскольку он стимулировал печально известное их «освоение». Что же касается экономического эффекта, то этот показатель был скорее данью теории, поскольку реальные его расчеты абсолютно не корреспондировали с основными характеристиками работы предприятий.

Осуществляемое хозяйственной реформой движение от командно-административной к рыночной модели экономики в сфере управления инвестиционной деятельностью предприятий нашло выражение в переходе на самофинансирование. В соответствии с Законом СССР о государственном предприятии (объединении) первичным хозяйственным звеньем

ям номинально даны права самостоятельно составлять и утверждать план капитальных вложений в части технического перевооружения, реконструкции, разрабатывать собственными силами и на договорных началах проектно-сметную документацию, утверждать ее, титульные списки и графики производства строительно-монтажных работ (СМР, по согласованию с подрядчиком) объектов производственного и непроизводственного назначения, строительство которых осуществляется за счет хозрасчетного дохода коллектива предприятия и кредитов банка. Предприятия могут осуществлять эти разработки на конкурсной основе, отвергая устаревшие проекты. Возможными становятся строительство объектов производственного и непроизводственного назначения, а также реализация программ НТП на договорных началах при сочетании подрядного и хозяйственного способов. Имеется в виду, что инвестиционная деятельность предприятия за счет средств и кредитов банка должна в первую очередь обеспечиваться необходимыми ресурсами и подрядными работами.

Предполагается, хотя Закон не оговаривает этого прямо, что в связи с выделением категории хозрасчетного дохода и установлением четкой зависимости от него объема средств, направляемых на научно-производственное и социальное развитие, повышаются требования и меняются критерии оценки фактической эффективности инвестиционной деятельности. Централизованное финансирование резко ограничивается: ресурсами обеспечиваются лишь крупномасштабные мероприятия общэкономического значения.

Однако опыт экономической реформы у нас и в других социалистических странах показывает, что острота накопившихся и вновь возникающих в сфере инвестиционной деятельности предприятий проблем не уменьшается. Они подпитываются из трех основных источников. Первый — это непоследовательное, искаженное доведение намечаемых преобразований до хозяйственной практики. Второй — их компромиссный характер, не гарантирующий определенной «критической массы» изменений соответствующих институтов, рычагов и правил экономического поведения, необходимой для перевода экономики в качественно новое состояние. И, наконец, третий — это сами новые элементы хозяйственного механизма, которые также порождают специфические проблемы инвестиционной деятельности.

Эти проблемы и причины их возникновения были целью эмпирических исследований, проведенных в ИЭ ОПП СО АН СССР в 1987—1989 гг. Далее речь пойдет главным образом об анкетном обследовании руководителей 50 промышленных предприятий, выполненном в порядке подготовки 13-го заседания Всесоюзного клуба директоров (КД-13, Рига, октябрь 1989 г.), и детальном диагностическом обследовании 15 промышленных предприятий, направленном на изучение проблем самофинансирования инвестиционной деятельности (Ассоциация молодых руководителей, Новосибирск, ноябрь 1989 г.).

Ответы на первый вопрос этих обследований — в какой мере намечаемые в законодательных нормативных актах изменения хозяйственного механизма в сфере инвестиционной деятельности воплотились в реальной хозяйственной практике — распределились следующим образом (см. табл. 1).

Таким образом, реализуется лишь право предприятия самостоятельно разрабатывать и утверждать план капитальных вложений, проектно-сметную документацию, титульные списки и графики СМР для строительства, осуществляемого за счет собственных и заемных средств. Это немаловажный факт, однако очевидно, что задуманного комплексного изменения условий инвестиционной деятельности предприятий на практике не получилось. Вместе с тем, как видно из табл. 2, удалось выполнить установку на ее самофинансирование.

Итак, затраты на капитальное строительство обследованные предприятия финансируют преимущественно сами — за счет амортизации и

Таблица 1

Намечаемые изменения хозяйственного механизма	Предприятия, на которых реализовано данное условие, %
Самостоятельность в разработке и утверждении плана капитальных вложений	58 (80)*
Самостоятельность в утверждении проектно-сметной документации, титульных списков и графиков СМР для строительства, осуществляемого за счет собственных и заемных средств	70 (60)
Разработка проектно-сметной документации на конкурсной основе, право не принимать у разработчиков устаревшие проекты	36 (13)
Обеспечение в первоочередном порядке необходимыми ресурсами и подрядными работами инвестиционной деятельности предприятия за счет собственных средств и кредитов банка	15 (20)
Получение экономических льгот (налоговой скидки, процентов за кредит и т. п.) при инициативной инвестиционной деятельности	3 (0)

* Здесь и далее первая цифра — результат обобщения данных анкетного обследования руководителей 50 промышленных предприятий, вторая (в скобках) — детального диагностического обследования 15 предприятий.

Таблица 2

Основные источники финансирования капитального строительства	Предприятия с удельным весом данного источника 50% и более, %
Госбюджет	17 (7)
Централизованные источники	3 (21)
Кредиты банка, акции, другие заемные средства	7 (0)
Собственные средства	76 (71)

прибыли, причем у 52 (36) % прибыль составляет более половины собственных средств, направляемых на эти цели.

Сопоставляя степень практической реализации этих двух установок Закона, можно видеть, что предприятия фактически принудили к самофинансированию инициативной инвестиционной деятельности, но не обеспечили для нее выгодных или хотя бы равных условий. В такой ситуации трудно ожидать резкого усиления положительной мотивации инициативной инвестиционной деятельности.

Другой факт, действующий в том же направлении: в сфере инвестиционной деятельности, как ни в одной другой, судьба нового хозяйственного механизма определяется стартовыми условиями. Предприятия с изношенными основными фондами, с запущенной социальной сферой сталкиваются на пороге самофинансирования с огромными трудностями. Для проведения технической реконструкции нужны крупные денежные средства. Новое оборудование гораздо дороже старого, но далеко не в той же пропорции производительнее. А заработать эти средства на старом оборудовании с низкой производительностью труда, большими эксплуатационными расходами и т. п. они не в состоянии. Отсюда тяга к решению задач традиционным путем — за счет централизованных капитальных вложений, прибегая к стандартному механизму централизованной перекачки финансовых ресурсов. Такая ситуация неизбежно порождает нервозность в работе относительно «благополучных» предприятий, которые прекрасно понимают, что отраслевое реноме поддерживается министерством за их счет. Это подрывает и их самофинансирование.

К сожалению, новый хозяйственный механизм предусматривает много каналов внутриотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов. Это — и нормативный принцип распределения прибыли (поскольку утверждение нормативов остается в ведении вышестоящих органов управления), и возможность изъятия у предприятий части амортизационного фонда (несмотря на всеобщее осуждение практики использования средств, предназначенных для простого воспроизводства, не по на-

значению), и изъятие части прибыли в виде платы за фонды (даже в том случае, если они созданы за счет собственных средств или кредитов банка). Резюмируя, можно утверждать, что в хозяйственной практике в силу самых разных причин сохраняется сильная мотивация к традиционному, централизованному механизму регулирования инвестиционной деятельности предприятий со всеми упомянутыми недостатками, которые подробно исследованы в [1, 2].

Главная опасность при выработке инвестиционной политики предприятия — принятие неудачного решения, выражающегося в неправильном выборе целей (направлений) инвестирования, вариантов капитальных вложений по тому или иному объекту. Хорошо известны бесплодные проекты поворота северных рек, БАМа и т. п. Сколько угодно аналогичных примеров, конечно, не столь масштабных, может привести любой хозяйственник из практики своего предприятия. Попытка осознания истоков подобных решений и их последствий — новая черта управления инвестиционной деятельностью предприятия. Планируя последнюю, оно по ресурсным соображениям вынуждено исключать или ограничивать необходимые для него направления и объекты инвестирования. Анализ причин такой деформации потребностей и намерений предприятия также является достаточно новой задачей в рассматриваемой сфере. Другие основания, по которым предприятие зачастую вкладывает деньги в то, что ему не нужно, и, наоборот, не финансирует того, что необходимо, связаны с технологией формирования его инвестиционного плана, далекой от оптимальности.

Достижение поставленных целей в значительной степени зависит от того, насколько предприятие удачно выбрало партнеров по инвестиционной деятельности: проектно-конструкторские, строительные организации, поставщиков оборудования, банки и т. п. Раньше решение этой задачи облегчалось тем, что хозяйственный механизм практически однозначно задавал структуру подобных связей. В чем преимущественно проявляется тот факт, что в ходе заключения договоров на проектирование, подряд и т. п. предприятие и теперь зачастую вынуждено идти на невыгодные для себя условия? Каким образом это деформирует первоначальные его намерения? Каковы эти процессы на стадии реализации заключенных договоров? В чем причины хронического невыполнения договорных условий и ориентировочные потери предприятия от этого? Существенно влияет на эффективность инвестиционной деятельности предприятия и то, насколько правильно осознаны ее конечные цели, интересы и мотивы поведения ее субъектов, в какой мере применяемая система стимулирования им не противоречит. Попытка изучения такого нового среза проблем инвестиционной деятельности, их ранжировка по типичности для обследованного массива 50 промышленных предприятий дала следующие результаты (см. табл. 3).

Более детальный анализ проблем инвестиционной деятельности в новых условиях и причин их возникновения был выполнен в упоминавшемся обследовании 15 промышленных предприятий. В частности, изучалась исходная задача управления такой деятельностью — определение инвестиционной политики или, другими словами, целей и объектов инвестирования. Ориентировочное представление о ней дает распределение финансовых ресурсов по основным направлениям вложений. Большинство предприятий (79%) большую часть своих ресурсов (50—100%) расходует на капитальное строительство. Следующее по приоритету направление — финансирование мероприятий НТП (НИР, ОКР, освоение новой продукции и технологии, повышение качества продукции, внедрение новой техники). Однако только 14% предприятий направляют на эти цели более 25% средств. Аналогичные соотношения наблюдаются по прочим инвестициям, куда отнесены затраты на рекламу, обучение, социальное развитие и т. п. Финансирование новых форм предпринимательской деятельности (приобретение акций других предприятий, аренда предприятий, учредительские и спонсорские взносы и т. п.) среди обследованных предприятий не получило распространения.

Таблица 3

Проблемы инвестиционной деятельности	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Вынужденное ограничение необходимых для предприятия направлений и объектов инвестирования в силу дефицита ресурсов (финансовых, материально-технических, мощностей проектных и подрядных строительных организаций)	88
«Натуральные» уступки строителям (помощь людьми, самостоятельная «доводка» объектов, выделение материально-технических ресурсов и т. п.)	79
Неблагоприятные стартовые условия (изношенность основных производственных фондов, нехватка жилья, детских учреждений и т. п.)	79
Длительные сроки и низкое качество исполнения проектов и сооружения объектов	73
Отсутствие возможности выбора партнеров по инвестиционной деятельности в силу монопольного положения проектных и подрядных строительных организаций	73
Низкая договорная дисциплина (срывы сроков проектирования и строительства, поставки оборудования, СМР и т. п.)	73
Чрезмерные объемы незавершенного строительства, запасов неустановленного оборудования	44
Ошибочные или малоэффективные решения, выражающиеся в неправильно поставленных целях (направлениях и объектах инвестирования)	35

Таблица 4

Причины малоэффективных инвестиционных решений	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Прямые инвестиционные предписания вышестоящей организации, местных органов управления, не оставляющие свободы выбора решения (вынужденные инвестиции)	47
Отсутствие, неполнота или дефекты необходимой для выработки инвестиционной политики отраслевой, региональной и общэкономической прогнозной информации	40
Отсутствие комплексной программы развития на перспективу и непонимание важности принципов стратегического управления предприятием	27
Отсутствие на предприятии постоянно действующего механизма выработки и корректировки инвестиционной политики (специальное подразделение, группа работников, занимающаяся выработкой и сбором инвестиционных идей, отбором лучших идей и т. п.)	13

Примерно такие же приоритеты направлений инвестирования получены и по другому массиву — 50 промышленных предприятий. Выявлено, что 82% предприятий подавляющую часть ресурсов (50—100%) направляют на капитальное строительство. Существенно меньшая доля средств расходуется на мероприятия НТП: лишь 18% предприятий тратят на эти цели более 25% средств. На развитие новых форм предпринимательской деятельности выделяют средства лишь 25% предприятий, причем в раз- мере не более 6% от всех финансовых ресурсов. Заметную долю инвестиций образуют расходы на социальное развитие, рекламу, обучение: для 57% предприятий они составляют до 50% ресурсов.

Причины малоэффективных инвестиционных решений для 15 обследованных предприятий отражены в табл. 4.

В качестве других причин малоэффективных решений указывались также длительные сроки согласования по инстанциям решений и гипер-трофированная ведомственность, толкающая на строительство «заведомо плохонького, но своего» объекта.

Интересные ответы получены на вопрос анкеты, содержащий просьбу оценить, хотя бы ориентировочно, ущерб от неправильных инвестицион-

Причины исключения или ограничения направлений и объектов инвестирования	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Сложности получения лимитов на проектирование, подряд, поставку оборудования и другие материально-технические ресурсы	80
Сложности выхода на хозяйственные связи с проектными и строительными организациями, поставщиками материально-технических ресурсов, мощности которых практически полностью распределены по лимитам под госзаказ	67
Нехватка финансовых ресурсов из-за ограниченных размеров хозрасчетного дохода, предопределенного «сверху» государственным заказом, ценами, нормативами распределения прибыли (дохода)	47
Маломощность и сравнительно низкая эффективность собственной проектно-конструкторской, строительной, опытно-экспериментальной базы	40
Нехватка финансовых ресурсов из-за отсутствия четких «правил» доступа к централизованному источникам финансирования	33
Нехватка финансовых ресурсов из-за отсутствия четкой политики наращивания хозрасчетного дохода предприятия, а также политики привлечения заемных средств	27

ных решений предприятия в двенадцатой пятилетке. Оценка «выброшенных на ветер денег» колеблется от 0,1 до 30% от общих инвестиций. Неэффективность вложений связывается с вынужденным финансированием подсобного сельского хозяйства, отсутствием возможности выбора нужного оборудования, желанием создавать новые мощности, не освоив существующие, необходимостью заканчивать начатые неэффективные стройки, «кампанейщиной» (типа борьбы с виноделием) и т. п. Весьма примечательно пояснение к одной анкете: «Абсолютные цифры (ущерба — Н. В.) не называю, так как комментарии потом может потребовать прокуратура».

Между тем анализ эффективности принимаемых решений должен быть совершенно естественным атрибутом управления инвестиционной деятельностью в условиях самофинансирования, нужным прежде всего самому предприятию, заинтересованному в его результатах.

В ходе обследования были выявлены такие причины, побуждающие предприятия исключать или ограничивать необходимые для него направления и объекты инвестирования (см. табл. 5).

Две трети ответивших указали, что вынуждены при составлении плана «срезать» до 50% и более первоначальной инвестиционной потребности под давлением всех указанных обстоятельств*. Причины деформации реальных инвестиционных потребностей, связанные с технологией формирования плана предприятия, рассмотрены в табл. 6.

В ходе обследования были выяснены также причины неверной ориентации предприятия при выборе потенциальных партнеров по инвестиционной деятельности, от которого в значительной степени зависит достижение поставленных целей (см. табл. 7).

Неправильный выбор партнера оборачивается невыгодными условиями договоров, на которые предприятие вынуждено идти под давлением обстоятельств (см. табл. 8).

Причины хронического невыполнения условий договоров, связывающих участников инвестиционного процесса, представлены в табл. 9.

* Краткая статистическая справка: 87 (93%) предприятия разрабатывают 50—100% проектно-сметной документации на договорных началах; доля самостоятельно разрабатываемой документации за редким исключением (17 (7) предприятий) превышает 50 (30)%; подрядным способом выполняются 50—100% работ по капитальному строительству 64 (67)% предприятий; в то же время 70 (75)% из них осуществляет 50—100% работ по НТП в рамках основного, а не специализированного производства.

Причины деформации инвестиционных потребностей	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Неустойчивость и неопределенность задаваемых «сверху» экономических параметров (доля госзаказа, лимиты, нормативы, налоговые ставки и т. п.), побуждающие к пересчетам и корректировкам	87
Возрастающая неопределенность в оценке будущего хозяйственного дохода по мере удлинения инвестиционного цикла	73
Слабое методическое обеспечение расчетов, техническое оснащение работников плановых служб компьютерной техникой и т. п., недостаточно высокая их квалификация	67
Отсутствие вариантных экономических расчетов инвестиционных решений	47
Внесение в план заведомо устаревших проектов (учитывая длительные сроки их разработки и низкое качество проектных работ)	47
Преднамеренное искажение сметной стоимости, сроков строительства или назначения будущих объектов, вызванное «тактическими» соображениями (стремление попасть в титул и т. п.)	40

Опрашиваемые так распределили «вину» за срывы намеченных решений между основными участниками инвестиционного процесса: «средняя доля» вины заказчика, выраженная в просчетах, недостаточной проработке им технического задания на проектирование и т. п. — 19%; проектанта, в связи с длительными сроками, низким качеством проектирования — 16%; строителей, из-за длительных сроков, низкого качества строительства — 44%; поставщика, вследствие неритмичного снабжения материально-техническими ресурсами, замены запланированных ресурсов как на более дорогие с соответствующим повышением сметной стоимости строительства, так и на более дешевые, с соответствующим снижением качества, срывами поставок и т. п. — 22%.

Конечно, на уровне предприятия пока трудно даже примерно оценить потери, связанные с невыгодными условиями заключенных в сфере инвестиционной деятельности договоров и срывами их выполнения. Почти треть участников опроса вообще не смогла этого сделать; оценки остальных весьма разнородны и не всегда вызывают доверие. Тем не менее, если отбросить крайние значения, в среднем за двенадцатую пятилетку потери составляют, по их мнению, около 20% от общей суммы инвестиций.

Одним из заданий анкеты для директоров 15 предприятий была экспертиза ряда предложений по совершенствованию хозяйственного механизма. В их число были включены в обобщенном и систематизированном виде рекомендации практики в части инвестиционной деятельности с просьбой оценить их по 5-балльной шкале (приписав оценку 5 самому важному предложению, 4 — следующему по важности и т. д.).

Ниже перечислены предложения и их средние оценки:

разработать и закрепить в Законе о предприятии четкий правовой статус государственной, кооперативной, арендной, акционерной и других форм собственности на средства производства — 3,7;

закрепить в Законе право предприятия на выпуск и приобретение у других предприятий акций, участие в акционерных обществах с разработкой соответствующего акционерного законодательства — 3,6;

предусмотреть льготный режим образования акционерных обществ, кооперативных, арендных и тому подобных предприятий, объединяющих проектные, строительно-монтажные организации, предприятия-заказчики, поставщиков оборудования и других материально-технических ресурсов, местные органы управления и других участников инвестиционного цикла — 3,6;

закрепить право предприятия самостоятельно использовать всю сумму амортизационных отчислений — 4,0;

Таблица 7

Причины неверной ориентации при выборе потенциальных партнеров	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Предприятие лишено возможности выбора, так как партнеры однозначно задаются вышестоящей организацией (по принципу ведомственной принадлежности, например, головной проектный институт и т. п.)	80
Фактическое отсутствие выбора из-за монопольного положения партнеров	53
Отсутствие опыта установления деловых контактов с новыми нетрадиционными партнерами (кооперативы, коммерческие и инновационные банки, совместные предприятия, зарубежные партнеры и т. п.)	40
Недостаточная квалификация собственных специалистов (в частности, юристов, занимающихся договорными отношениями)	33
Плохое знание возможностей партнеров из-за отсутствия общесоюзных, отраслевых и региональных информационных систем, представляющих коммерческую информацию	7

Таблица 8

Последствия невыгодных условий договора	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Низкое качество строительства	100
Длительные сроки исполнения проектов и сооружения объектов	87
«Натуральные» уступки строителям (помощь людьми, самостоятельная «доводка» объектов, выделение материально-технических, финансовых ресурсов, техники и т. п.)	80
Низкое качество закладываемых в проекты технических решений	73
«Вздутая» стоимость проектов и строительства	73
Чрезмерные объемы незавершенного строительства, запасов неустановленного оборудования	67
Попытки отраслевых проектных организаций, отстаивая «честь мундира», навязать предприятию свои идеи и решения	60
Навязывание предприятию заведомо устаревших и нереальных проектов	53
Оплата предприятием «подписи и печати» головной проектной организации при фактически самостоятельном выполнении проекта	

Таблица 9

Причины хронического невыполнения условий договора	Предприятия, для которых данная ситуация типична, %
Срывы в работе смежных участников инвестиционного процесса (заказчика, проектных организаций, строителей, поставщиков материально-технических ресурсов и т. п.)	73
Слабая экономическая, в том числе материальная, заинтересованность всех участников в конечных результатах инвестиционной деятельности	73
Слабое воздействие штрафных санкций на участников	60
Монопольное положение партнеров, позволяющее им в одностороннем порядке корректировать условия заключенных договоров	30
«Включенные в план» срывы договорных обязательств («запланированные уступки», вызывающие неизбежно корректировки договоров «по ходу дела»)	27

разрешить предприятиям самостоятельно осуществлять амортизационную политику (установление норм амортизации и т. п.) по средствам производства, приобретенным за счет собственных финансовых ресурсов и кредитов банка — 4,0.

Наиболее целесообразный, по мнению директоров, путь учета этих рекомендаций практики — внесение соответствующих поправок в Закон.

Несколько слов о текущих изменениях хозяйственного механизма, которые, по-видимому, будут определять «облик» инвестиционной деятельности предприятий в ближайшее время и тринадцатой пятилетке. Речь идет, с одной стороны, об августовских поправках к Закону о предприятии и Законе о собственности, а с другой — об общей установке плана социально-экономического развития страны на резкое сокращение производственных капитальных вложений. Если последнее может быть рассмотрено в основном как административная мера, то положения первых двух законодательных актов являются, на наш взгляд, мощными экономическими рычагами. Во-первых, они преобразуют структуру инвестиционной политики: резко возрастает доля капитальных вложений в новые области, отличные от традиционного капитального строительства (передача на договорных условиях части финансовых средств предприятия, покупка акций других предприятий и т. п.). Во-вторых, резко меняются условия организации инвестиционной деятельности: шире становится круг потенциальных партнеров, в него включаются новые участники, в том числе из негосударственного сектора экономики, возрастает роль договорных отношений и т. д. И, наконец, в-третьих, инвестиции средств в создание и приобретение собственного имущества предприятия, трудовые паи, акции членов трудового коллектива, акции, купленные у других предприятий, и т. п. — все это в корне меняет традиционную систему интересов и стимулов инвестиционной деятельности предприятия.

По сути предпринимаются первые, еще очень робкие и неуверенные шаги по формированию в нашей стране рынка капитала с его специфическими задачами и проблемами, о которых отечественные предприятия имеют пока самые смутные представления. Чтобы вложения капитала стали эффективными, необходимо, чтобы хозяйствовал субъект, который заинтересован в прибыльной оборачиваемости инвестиционных средств, другими словами, — заинтересованный собственник. До сих пор он в социалистической экономике отсутствовал.

Большие надежды в связи с этим возлагаются на возможности функционирования значительной части предприятий в виде акционерных обществ. Но оно требует соответствующих институтов рынка капитала — банковской системы и биржи, где происходит купля и продажа акций. Неясным остается, кто в государственном секторе должен распоряжаться общественным капиталом и быть его инвестором: трудовые коллективы предприятий, страховые общества, холдинги? Эти и многие другие теоретические, методологические и практические вопросы формирования рынка капитала ждут своего решения.

ЛИТЕРАТУРА

1. Васильева Н. А. Первые шаги нового хозяйственного механизма // Экономика и мат. методы. 1989. Т. XXV. Вып. 1.
2. Васильева Н. А. Трудно строить на свои // Экономика и орг. пром. пр-ва. 1989. № 5.

Поступила в редакцию
10 I 1990