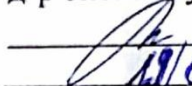


МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономической теории и прикладной экономики

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ В  
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ  
ЗАИМСТВОВАНИЯ

Заведующий кафедрой  
д-р экон. наук, профессор

 И.А. Лиман  
19/06 2018г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
(магистерская диссертация)

**ФОРМЫ И ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Выполнила работу  
Студентка 2 курса  
очной формы обучения



Руссе  
Шарлот

Научный руководитель  
Д-р. экон. наук, профессор



Лиман  
Ирина  
Александровна

Рецензент  
Д-р. экон. наук, профессор



Шилова  
Наталья  
Николаевна

г. Тюмень, 2018

Работа выполнена на кафедре экономической теории и прикладной экономики

Финансово-экономического института ТюмГУ

по направлению «Экономика»,

магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Защита в ГЭК

протокол от \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_

оценка \_\_\_\_\_

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	4
ГЛАВА 1. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ФОРМ И ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ И ВО ФРАНЦИИ .....	9
1.1. Финансирование инвестиций: определение форм и источников .....	9
1.2. Особенности и различия форм и источников финансирования инвестиций во Франции .....	19
1.3. Особенности и различия форм и источников финансирования инвестиций в России.....	32
ГЛАВА 2. ФИНАНСИРОВАНИЕ ФОРМ И ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ .....	44
2.1. Анализ финансирования инвестиционной деятельности в регионе Прованс-Альпы-Лазурный Берег (фр. РАСА) .....	44
2.1. Анализ финансирования инвестиционной деятельности в Тюменской области .....	56
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	67
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	71

## ВВЕДЕНИЕ

В современном мире инвестиции приобретают все большее значение, так как способствуют росту и обновлению средств производства, увеличению производственного потенциала, накоплению капитала, повышению благосостояния населения.

Инвестиции могут осуществляться в материальные активы (здания, оборудование, мебель, подвижной состав и т.д.) и в нематериальные активы (научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, обучение, патенты, лицензии на производство и т.д.). Экономическими агентами, инвестирующими средства являются: домохозяйства (приобретение домов, автомобилей и различных товаров и услуг и др.); предприятия (приобретение оборудования для производства, получение патентов на изобретения, обучение персонала, покупка зданий и др.); государство (государственные инвестиции в инфраструктуру, школы, больницы, обучение, здравоохранение и т.д.).

Кроме того, следует отметить, что инвестиции связаны с внутренним накоплением средств экономических агентов или кредитованием. Сбережения инвестируются, когда экономические агенты убеждены в том, что доходность финансовых вложений (акций, облигаций и деривативов) ниже, чем доходность реальных инвестиций, которая называется внутренней нормой доходности (ВНД).

Экономические агенты могут осуществлять инвестиции трех типов:

- замещающие инвестиции, связанные с заменой амортизированных активов, эти инвестиции не увеличивают рост средств производства.
- инвестиции для увеличения производственных мощностей.
- инвестиции в повышение производительности труда, это инвестиции в производственные мощности, целью которых является улучшение производительности работника за час работы.

Государство инвестирует средства путем создания инфраструктуры и условий необходимых для развития экономического потенциала страны. Предприятия инвестируют в производство в пределах имеющихся средств и в условиях экономической стабильности.

Фактически, частный сектор, который возглавляет экономику, инвестирует тогда, когда он имеет благоприятные ожидания относительно экономической среды. Эти предприятия будут использовать свои ресурсы, полученные за счет самофинансирования, или использовать кредит (задолженность) у финансовых учреждений, необходимые для инвестиций.

Эти инвестиции, которые в принципе являются инвестициями в мощность, будут иметь эффект увеличения производственных мощностей, чтобы справиться с потенциальным увеличением спроса. По мере роста производства предприятия будут нанимать работников. Это означает, что занятость будет увеличиваться.

Увеличение инвестиций оказывает непосредственное влияние на занятость. Эти новые рабочие места будут генерировать доходы от заработной платы, что увеличит запас распределенных доходов, которые будут направлены на закупку товаров и услуг. Все предприятия выигрывают, потому что у них появляются дополнительные возможности. Это увеличивает объем производства на внутреннем рынке, а также национальный доход. Кроме того, предприятия будут покупать машины и другие материалы, размещая заказы на других предприятиях. Данный процесс способствует росту всей экономики.

Механизм передачи эффектов инвестиций на прирост экономики можно разделить следующим образом: инвестиции (И) увеличивают занятость (З), что увеличивает потребление (П), а потребление увеличивает, в свою очередь, валовой внутренний продукт (ВВП).

Это то, что сторонники экономической теории Кейнса (кейнсианцы) назвали мультипликативным эффектом инвестиций (Мультипликатор Кейнса, или мультипликатор инвестиций). Фактически, увеличение

инвестиций приводит к увеличению доходов. Таким образом, возникают эффекты воздействия инвестиций на национальное производство и благосостояние.

С другой стороны, в случае инвестиций в производственные мощности, целью которых является повышение производительности труда в компании, речь идет о долгосрочной перспективе. В этом случае инвестиции позволяют каждому работнику производить больше продукции и услуг в одно и то же время. Вначале это приводит к сокращению рабочей силы, однако в компании происходит увеличение производства.

Поскольку в экономике существует синергия, рабочая сила, высвобожденная организацией, которая сделала инвестиции в производственные мощности, будет повторно использоваться другими фирмами. Более того, помимо частных компаний и домашних хозяйств, государство играет важную роль в выходе национальной экономики из кризиса и рецессии.

Действительно, после Великой депрессии в 1929 году, краха Нью-Йоркской фондовой биржи и банкротства многих компаний, крупные западные страны приняли государственную инвестиционную политику, которая породила теорию Государства всеобщего благосостояния. Это позволило государственному экономическому интервенционизму активизировать занятость и рост.

Все эти государственные инвестиционные программы, которые проводились в то время, были увенчаны большими успехами, доказывающими необходимость государственного вмешательства в экономику.

Таким образом, можно сказать, что инвестиции являются фундаментальным процессом для экономического роста любой страны. Для предприятий инвестиции - это расходы, предназначенные для постоянного изменения бизнес-цикла. Инвестирование, для тех, кто решил отказаться от немедленного потребления, означает увеличение будущих доходов. Конечно,

дополнительный доход от этих инвестиций должен быть достаточным, чтобы обеспечить рост рентабельности. Более того, компания должна разумно выбирать объекты своих инвестиций, и свое финансирование, чтобы получить прибыль и обеспечить себе долгосрочный рост.

В дискуссиях по поводу реализуемой государством экономической политике, поддержка инвестиций является всеобщим приоритетом. В этом и состоит актуальность данной работы. Вопросы осуществления инвестиций объединяют различные экономические школы, от теоретиков –классиков до кейнсианцев, почти все политические силы, практический опыт развитых стран. Инвестиции являются условием для трансформации, текущего восстановления, интенсивного и устойчивого роста экономики. Это ключ к созданию рабочих мест и сокращению безработицы. Инвестиции помогут окончательно преодолеть серьезные последствия финансового экономического и социального кризисов.

Итак, цель нашего исследования - проанализировать формы и источники финансирования инвестиций, опираясь на практический опыт Франции и России как на национальном, так и на региональном уровне.

Задачами данной работы являются:

- макроэкономический и теоретический анализ терминов, определений и классификация разных форм и источников инвестиций;
- анализ рейтингов и особенностей инвестиций в разных отраслях экономики во Франции;
- анализ рейтингов и особенностей инвестиций в разных отраслях экономики в России;
- определение различий, плюсов и минусов инвестиций во Франции и в России;
- сравнение форм и источников финансирования инвестиционной деятельности в Тюменской области и в регионе Прованс-Альпы-Лазурный Берег.

Научная новизна исследования заключается в том, что в работе была проведена систематизация знаний о формах и источниках финансирования инвестиционной деятельности в российской и французской моделях. Несмотря на существующие франко-российские отношения, которые развиваются на протяжении многих лет, исследований касающихся данной проблематики в настоящее время представлено немного.

Практическая значимость работы состоит в том, что были изучены и проанализированы модели финансирования инвестиций во Франции, и в России - в период 2009-2017 годов.

Предмет исследования - отношения, возникающие при реализации финансирования инвестиционной деятельности во Франции и в России.

Объект исследования - инвестиционная деятельность во Франции и в России.



# ГЛАВА 1. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ФОРМ И ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ И ВО ФРАНЦИИ

## 1.1. Финансирование инвестиций: определение форм и источников

Инвестиции представляют собой вложение средств с целью получения будущих доходов [53]. Таким образом, инвестиционная деятельность, для компании, состоит во вложении капитала в операции, от которых она ожидает прибыль в будущем в течение нескольких лет. Например, компания инвестирует средства, необходимые для обновления, увеличения или модернизации своих основных средств.

Инвестиции необходимы для любого бизнеса и частного инвестора, который хочет оставаться конкурентоспособным на рынке. Решение инвестировать - это стратегическое решение, которое зависит от предпринимателей и/или лиц, принимающих решения в компании.

Инвестиции делятся на материальные инвестиции, нематериальные инвестиции и финансовые вложения [32].

Материальные инвестиции соответствуют приобретению основных средств (зданий, машин и т.д.). Инвестиции на возобновление предназначены для замены подержанных или старых основных средств. Инвестиции в модернизацию призваны заменить устаревшее основное средство лучшим, чтобы повысить производительность. Инвестирование мощности предназначено для увеличения производственных мощностей для удовлетворения спроса.

Нематериальные инвестиции - это приобретение нематериальных активов, таких как патенты, программное обеспечение, расходы на исследования и разработки, коммерческие инвестиции, такие как исследование рынка, реклама, расходы на обучение персонала и т.д.

Финансовые вложения часто производятся путем полной или частичной покупки существующих предприятий. Компания приобретает

ценные бумаги или акции другой компании для участия в ее управлении. Это свидетельство о владении частью капитала компании.

Форма финансирования – это внешнее выражение содержания финансово-экономических и правовых отношений, возникающих в процессе финансирования производственно-хозяйственной или инвестиционной деятельности[35].

Источник финансирования – это средства хозяйствующих и иных субъектов финансового рынка (инвестиционной деятельности), направляемые на финансирование производственно-хозяйственной или инвестиционной деятельности предприятия [35].

Метод финансирования – это совокупность действий, направленных на выбор состава и структуры источников финансирования, форм и последовательности их реализации, а также параметров потока денежных и иных средств, направляемых на осуществление производственно-хозяйственной и инвестиционной деятельности. При этом совокупность указанных действий должна отвечать достижению определенных целей, количественно выраженных через один или несколько критериальных показателей [38].

Диверсификация источников финансирования позволит компании получить доступ к различным видам услуг, адаптированных к конкретным потребностям. Руководители бизнеса всегда должны помнить, что банки не обязательно являются единственным источником финансирования.

Независимо от того, выбирает ли компания банковский кредит, субсидию или использует бизнес-инкубатор или даже родственников, каждый из этих источников имеет особенности.

Существуют две основные категории источников финансирования инвестиций [38]:

- Собственные средства – их происхождение исходит от партнеров компании, или от самого предпринимателя [39].

- Внешнее финансирование – его происхождение является внешним, от финансовых учреждений.

#### 1) Собственные средства

Первый источник финансирования - акционерный капитал. Акционерный капитал соответствует сумме, которую партнеры, или акционеры, решили использовать для создания своего бизнеса. Таким образом, это средства, которые являются устойчивыми в бизнесе, и не возмещаются. Акционеры смогут восстановить свои вложения в день ликвидации компании, если к компании нет никаких претензий со стороны кредиторов или путем продажи акций, которые они получили взамен их вкладов.

Важный момент: - акционерный капитал может быть подписан без полного освобождения. По подписке соучредители соглашаются выплатить средства, но не сразу, а в течении установленного срока. Таким образом, согласно типам компаний, закон предусматривает сроки и условия возможной отсрочки оплаты фактически выпущенных акций. Во Франции, например, максимальный срок выпуска подписанного капитала составляет пять лет.

Первоначально доля капитала зачисляется на банковский счет в день подписания устава. Затем, когда компания зарегистрирована, в течение двух-трех недель - эти средства становятся полностью доступными для финансирования инвестиций или операционных потребностей новой структуры.

Второй источник финансирования - текущий счёт участника предприятия. Текущие счета партнеров предназначены для получения сумм, предоставленных компании партнерами, на временной основе. Они должны быть более или менее долгосрочными. Это «квази-акционерный капитал», и эти средства отражаются в пассивах баланса.

Только ассоциированные пользователи могут иметь текущие счета. Действительно, закон, регулирующий банковские операции, запрещает

небанковским учреждениям заниматься кредитованием, предоставлять деньги в кредит.

Следует знать, что текущие счета партнеров могут быть предметом блокирующего обязательства в течение определенного времени и для определенной суммы. Это называется заблокированными текущими учетными записями. Это обязательство часто подписывается по просьбе банков, которые желают, чтобы партнеры обязывались оставить в распоряжение компании определенную сумму денег.

В случае возникновения деловых проблем, держатели текущих счетов относятся к категории необеспеченных кредиторов, то есть к кредиторам, у которых нет гарантий оплаты. Фактически, на практике эти средства частично или полностью безвозвратны, когда компания испытывает серьезные трудности.

Взносы венчурных компаний, как третий источник финансирования. Эти взносы представляют собой вклады в капитал на этапе начала деятельности какой-либо фирмы, но они выполняются с целями, которые отличаются от целей партнеров [53].

Взносы венчурных компаний, это вклад в акционерный капитал, а не в текущий счет, сделанный компаниями, чтобы перепродать участие в фирме более или менее долгосрочно [46].

Таким образом, венчурные компании стремятся получить прибыль от стоимости, которую компания увеличила во время своего развития. Обычно это специализированные дочерние компании финансовых организаций. Они могут быть созданы для работы в определенном регионе или предназначены для содействия местному экономическому развитию.

Наконец, некоторые фирмы венчурного капитала создаются предпринимателями, которые объединяют средства для инвестиций в новые структуры и помогают им расти и развиваться (бизнес-ангелы). Они больше мотивированы желанием помочь начинающим предприятиям, чем возможностью добиться доходов по приобретенным ценным бумагам, хотя

для них важно сделать ставку позже на вложения в другие новые компании. Как правило, спонсорская система сопровождает это вложение средств.

Инвестиции в венчурные компании в принципе выгодны только по проектам определенного размера, требующим значительных финансовых вложений, часто в инновационных секторах (например, в нанотехнологиях)[32].

Четвертый момент финансирования собственными средствами - инвестиционные субсидии. Это средства, которые выплачиваются на постоянной основе, как правило, местными органами власти, без обязательства возмещения; они помогают финансировать инвестиции, в отличие от действующих грантов, которые используются для финансирования операционных расходов.

Субсидии отражаются на балансе в составе капитала по обязательствам[39].

Они не предназначены для погашения, но окончательно принадлежат компании, если только сама компания отвечает всем условиям, предусмотренным для их предоставления.

С точки зрения бухгалтерского учета и налогообложения эти субсидии включаются в доход по той же ставке, что и амортизация имущества. Таким образом, когда они финансируют вложения на замену изношенных основных средств в течение пяти лет, каждый год компания будет включать 20% полученной субсидии в отчет о прибылях и убытках.

## 2) Внешнее финансирование

Банковский кредит - это сумма, предоставленная компании финансовым учреждением с обязательством погасить ее в соответствии с заранее определенным графиком. Банки остаются основным источником финансирования в финансовой системе и являются единственными учреждениями, которые могут преобразовывать сбережения в кредиты для финансирования предпринимательской деятельности.

В обмен на его финансирование кредитор получает проценты, покрывающие доход и принимаемые риски. Обычно это сопровождается взятием залога(ов), которое ограничивает риски кредитора в случае возникновения проблем с погашением. Полученные кредиты отражаются в пассиве баланса компании.

Второй источник – кредит с помощью. Некоторые организации предоставляют стартовые кредиты начинающим, через краудфандинг. Эти кредиты иногда предоставляются в поддержку банковского финансирования. Они часто учитываются кредитными организациями в качестве вклада создателя организации. Таким образом, они рассматриваются как капитал и являются частью 30% взносов, регулярно требуемых для получения внешних средств. Эти кредиты могут предоставляться местными органами власти (регион, муниципалитет, территориальные органы во Франции - юридическое лицо по публичному праву, которое на своей территории осуществляет определенные полномочия, переданные ему государством), центром занятости или ассоциациями, желающими содействовать созданию бизнеса и экономическому развитию.

Как внешнее финансирование используется кредит-аренда (финансовая аренда), или лизинг, который существенно отличается от кредита, хотя он используется в принципе для финансирования такого же типа имущества. Действительно, когда финансирование инвестиции осуществляется через кредит, компания владеет имуществом с первого дня. Взамен она становится должником банка. В рамках финансового лизинга, предприятие весь срок действия договора не владеет этим имуществом. Это простая аренда с обещанием продать его в конце периода аренды. Таким образом, финансовое учреждение владеет имуществом, арендуемое компанией, и обязуется продать его компании через определенный промежуток времени в соответствии с predetermined условиями. Остаточная стоимость, соответствует конечной покупной цене. Недостаток для лизингополучателя: он не владеет своим оборудованием.

С другой стороны, этот метод дает некоторые преимущества перед традиционным финансированием:

- это обеспечивает лучшую гарантию для банка. Именно по этой причине в организациях занимающихся финансированием лизинга риски не учитываются на том же уровне, что и кредит в коэффициентах анализа рисков. Таким образом, лизинг увеличивает возможности финансирования компании;

- арендные платежи полностью относятся на расходы, а в контексте кредита - только проценты. Однако имущество, принадлежащее компании, финансируемое с предоставлением кредита, амортизируется. И эта амортизация относится на расходы компании.

Затем, финансовый лизинг. Это чистая аренда, то есть без возможности выкупить имущество. Если есть возможность купить, то она находится в рамках финансовой аренды. Финансовый лизинг также называется долгосрочным лизингом. По этому типу контракта поставщик, иногда через кредитное учреждение, предоставляет свою собственность в доступ для компании, сохраняя при этом владение и не делая никаких обязательств по продаже имущества в конце срока договора.

Эта аренда может сопровождаться такими услугами, как обслуживание и страхование арендуемого оборудования, например, транспортными средствами.

Пятый источник внешнего финансирования - авторизованный овердрафт. Посредством овердрафта банк разрешает компании снимать, в течение определенного периода и в пределах определенного лимита, сумму, которую он предоставляет в распоряжение компании. Таким образом, остаток на банковском счете является отрицательным в течение срока использования средств компанией [35].

Этот вид финансирования не подкрепляется хорошим залогом и, следовательно, его трудно гарантировать, поэтому он редко реализуется как часть создания бизнеса.

Последний момент - кредит поставщика, как денежное средство. Действительно, он заключается в предоставлении поставщиками условий оплаты. Но в контексте создания, партнеры, как правило, не знают новую компанию. Поэтому они не всегда соглашаются предоставить ему условия оплаты. Напротив, они иногда требуют предоплаты, если они не проверяли надежность новой компании. Во время подготовки своего проекта предприниматель должен планировать переговоры о получении сроков для урегулирования платежей с его будущими партнерами.

Выбор того, как финансировать инвестиции, является частой проблемой для предпринимателей (см. таблицу 1.1). Каждое решение имеет свои преимущества и недостатки. Во-первых, следует помнить, что наличие излишка ресурсов должно оставаться главным приоритетом для предпринимателя. Поэтому, насколько это возможно, необходимо одобрить решения по внешнему финансированию, которые не уменьшают собственную денежную позицию компании.

Чтобы осуществить инвестиции в компанию, действительно необходимо, чтобы объем инвестиций был низким по сравнению с минимальным уровнем наличности компании. Тогда критерий выбора между различными способами внешнего финансирования может зависеть от характера предполагаемых инвестиций.

Итак, резюмируя, можно сказать:

- лучше финансировать свои средства только в том случае, если собственных средств действительно много[52];
- лучше выбрать аренду для компьютеров и телефонии;
- аналогичным образом, предпочесть аренду для транспортных средств или копировальных машин;
- взять кредит, только если мало долгов.

Однако каждое предприятие, которое так или иначе заимствует средства, подвержено ряду рисков, которыми нельзя пренебрегать. Эти риски называются риски по финансовой деятельности[39].



## Сравнительный анализ различных источников финансирования инвестиций

Источник финансирования	Преимущества	Недостатки
<p>Самофинансирование</p> <p>Это средства, которые предприниматель и/или акционеры освобождают от своей деятельности и используют для финансирования своих инвестиций.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Финансовая независимость;</li> <li>- Отсутствие банковских процентов.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Самофинансирование часто недостаточно для финансирования всех инвестиций;</li> <li>- Снижение доходов, выплачиваемых партнерам (впасть в уныние).</li> </ul>
<p>Банковский кредит</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Скорость и простота</li> <li>- Значительное финансирование в стоимостном выражении;</li> <li>- Налоговые вычеты. (Проценты указаны в отчете о прибылях и убытках как финансовые расходы).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Стоимость процентов;</li> <li>- Финансовая автономия компании уменьшается (привлеченный капитал появляется на стороне обязательств балансового отчета по Задолженности).</li> </ul>
<p>Облигационный займ</p> <p>Финансовые ценные бумаги (называемые облигациями) выпускаются на рынке и предлагаются подписчикам. Каждая ценная бумага представляет собой требование к бизнесу и вознаграждается фиксированным доходом, называемым процентом.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Значительное финансирование в стоимостном выражении;</li> <li>- Налогооблагаемый интерес.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Стоимость процентов;</li> <li>- Финансовая автономия компании уменьшается;</li> <li>- Средства финансирования, ограниченные акционерными обществами;</li> <li>- Важные формальности.</li> </ul>
<p>Кредит-аренда (финансовая аренда/лизинг)</p> <p>Это договор аренды с опцией прямой покупки в конце договора</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Более легкое обновление оборудования;</li> <li>- Налогообложение арендной платы (лизинговые платежи отражаются в составе операционных расходов в отчете о прибылях и убытках);</li> <li>- Сохраняется финансовая автономия.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Высокая стоимость;</li> <li>- Средства финансирования ограничены определенными товарами.</li> </ul>

Источник: [40]

Во-первых, рыночный риск, включает риск потери из-за изменения цен на рыночную продукцию, волатильности и корреляций [35].

Ликвидность активов является фундаментальной составляющей рыночного риска. В случае недостаточности или отсутствия ликвидности (например, после сокращения количества транзакций или дисбаланса спроса и предложения определенных активов) финансовый инструмент или любой другой передаваемый актив не может иметь реальную или оценочную стоимость [38].

Риск ликвидности охватывает риск того, когда предприятие не сможет выполнить свои обязательства, когда они станут обязательными [32].

Риск ликвидности контролируется как часть политики управления риском ликвидности. Это основано на принципах управления, предназначенных для применения в текущих ситуациях, основанных на поддержании постоянного повышения ликвидности, чтобы при столкновении с любыми трудностями иметь доступ к ликвидности на рынке [53].

Затем, риск процентных ставок означает риск предприятия, которое может пострадать от убытков, вызванных неблагоприятным изменением процентных ставок, особенно в случае дисбаланса между процентными ставками, генерируемыми его активами, и расходами [54]. Что касается управления рисками процентных ставок, необходимо минимизировать влияние рыночных процентных ставок на чистую процентную маржу, как с точки зрения краткосрочного влияния на ВВП (риск дохода), так как с точки зрения текущей стоимости будущего денежного потока (рисковый стоимости).

Риск иностранной валюты представляет собой риск того, что предприятие может понести убытки по кредитам, полученным или предоставленным в иностранных валютах. Таким образом, предприятие может быть под влиянием рисков, связанных с изменениями обменных курсов между различными валютами [46].

Поэтому лучше сосредоточиться на операциях в других валютах, чтобы снизить потенциальные риски и чтобы их потенциальное влияние на отчет о прибылях и убытках было бы незначительным.

Наконец, остались эксплуатационные риски [52], которые включают риск потери из-за сбоев внутренних процедур и систем, человеческих ошибок или случайных или непреднамеренных внешних событий. Внутренние процедуры включают людские ресурсы и информационные системы. Внешние события включают, наводнения, пожары, землетрясения, мошенничество или даже террористические нападения.

## 1.2. Особенности и различия форм и источников финансирования инвестиций во Франции

В контексте преобразований работы и экономической деятельности, безработицы и неполной занятости, малые и средние предприятия и микропредприятия (МСП/МКП) становятся основным рычагом для создания рабочих мест по всей стране [51]. В то же время банки играют важную роль в экономической поддержке развития МСП/МКП и обеспечения их финансирования. Однако, согласно опросу Банк Франции [31], французам присваивается только 30-процентный индекс доверия в банках. Однако, когда клиенты должны рассказать про их собственный банк, они отвечают, что бизнес удовлетворен деятельностью банков.

Важное значение имеет взаимосвязь финансирования и развития МСП/МКП для общего блага - т.е. занятости и эффективной добавленной стоимости. Для этого нужны амбиции, которые являются экономическими, социальными и культурными. Необходимо избавиться от определенного недоверия, которое, по праву или ошибочно, наносит ущерб взаимоотношениям между МСП/МКП и банковской и финансовой системой [61]. Ориентация на занятость и эффективная добавленная стоимость могут постепенно стать общим вопросом, приносящим друг другу пользу. Это тем более необходимо в совершенно новых условиях нынешних технологических и экологических революций.

МСП/МКП производят почти половину занятости и национального дохода, производимого предприятиями. Поэтому их вклад в занятость и рост валового продукта является решающим [61]. Однако он не исключает необходимого вклада других компаний, с которыми МСП/МКП могут иметь помимо коммерческих, продуктивные отношения субподряда или филиализации.

Помимо национальных агрегатов, важность МСП/МКП играет ключевую роль в повышении производительности и экономической деятельности в регионах, поскольку они ближе к жителям и придают привлекательность территории [31]. Хотя ясно, что создание и развитие занятости, добавленной стоимости и реальной экономической деятельности не может основываться только на этой отдельной категории предприятий, которая очень разнообразна, также ясно, что рабочие места и здоровый рост не могут реально формироваться, если развитию и эффективности этих компаний мешает внешняя среда.

Эта главная задача требует решения ряда проблем. Для развития МСП (прежде всего для их создания) за последние пятнадцать лет многое сделано, но Франция страдает от нехватки крупных МСП или даже предприятий среднего размера [30].

Количество бизнес-стартапов во Франции увеличилось на 6% в 2016 году до 554000, по сравнению с 525000 в 2015 году, что является самым большим увеличением за 6 лет в соответствии с INSEE (Национальный институт статистики и экономических исследований Франции) [44], включая микропредпринимателя. Но эти числа не учитывают информацию о закрытии компаний, которые прекращают свою деятельность. Сравнивая «фондовые» показатели компаний, опубликованные INSEE два года подряд, это дает +295000 компаний в 2015 году по сравнению с 52000 рабочих мест с полной занятостью в том же году в области рыночной не сельскохозяйственной деятельности.

МСП/МКП (более 3 млн. предприятий во Франции) являются субъектами экономики социальной солидарности или частными организациями имеющие разную численность персонала. Они определяются следующим образом: Малые и средние предприятия (МСП) – это предприятия, которые, с одной стороны, нанимают менее 250 человек, с другой стороны, имеют годовой оборот, не превышающий 50 миллионов евро или общий баланс не превышающий 43 млн. евро. В МСП есть микропредприятия (МКП) – это компании, которые, с одной стороны, нанимают менее 10 человек, с другой стороны, имеют годовой оборот или общий баланс не более 2 миллионов евро. МКП особенно многочисленны в ремесленной индустрии, секторе торговли, строительном секторе, а также в бизнесе и персональных услугах. Они относительно меньше присутствуют в отраслях промышленности (за исключением ремесел), но по-прежнему насчитывают 210000 компаний. Между тем МСП имеют более разнообразные виды деятельности в производственных отраслях где у них 890000 сотрудников (строительная отрасль, металлургия, горная промышленность, текстиль, дерево, бумага и типография) и в отелях, кафе, ресторанах. На них приходится почти половина рабочих мест в определенных бизнес-услугах (38% работников научно-технической деятельности, 40% - в юридических, бухгалтерских и технических профессиях) [51].

Сектор социальной и солидарной экономики (ССЭ), который представляет 200000 предприятий, также включает в себя ряд МСП и МКП различного размера в различных правовых формах, включая кооперативы, взаимные отношения и ассоциации. Концепция социальной и солидарной экономики относится к комплексу предприятий, организованных в форме кооперативов, взаимных обществ, ассоциаций или фондов, внутреннее функционирование и деятельность которых основано на принципе солидарности и социальной полезности. Эти компании принимают демократические и совместные способы управления. Они строго

контролируют использование прибыли, которую они делают: индивидуальная прибыль запрещена и результаты реинвестируются [30]. Их финансовые ресурсы обычно отчасти являются публичными.

Следует отметить, что объем материальных инвестиций МКП часто не высок [45]. Половина компаний, в которых работают от 1 до 9 сотрудников, инвестируют средства на сумму до 5000 евро. Эта цифра составляет не более 2600 евро для тех, у кого нет сотрудников, и 35000 евро для тех, у кого работает от 10 до 249 сотрудников. Это не исключает необходимости в нематериальных расходах (обучение, разработка веб-сайта или продукта, исследования и т.д.).

Следующая таблица 1.2 показывает распределение и вес МСП/МКП во французской экономике в отношении крупных компаний (КП) и предприятий среднего размера. Представлены показатели за 2013 год, последний доступный год.

ЭПЗ: эквивалент полной занятости (единица измерения рабочего времени, соответствующая времени, отрабатываемому за определенный период (напр. год) на должности с полной занятостью; используется для расчета стажа частично занятых работников или работающих по совместительству (например, две должности с работой в течение одной половины дня равняются одному эквиваленту полной занятости, а работа по 20 часов в неделю равняется половине эквивалента полной занятости)).

В то же время, когда МСП/МКП являются источником занятости, они также являются компаниями, где условия занятости и заработной платы являются своеобразными, в связи с более ограниченной финансовой гибкостью, чем в крупных компаниях. Таким образом, в этих компаниях доля сотрудников, получающих минимальный размер оплаты труда Франции выше, а плата ниже как для сотрудников, так и для менеджеров (менеджер компании с менее чем 10 сотрудниками имеет зарплату в 3 раза ниже, чем у компании с более 250 сотрудниками), расходы на обучение здесь относительно ниже, а также и доступ к непрерывному профессиональному

обучению. Кроме того, существует высокая доля сотрудников, работающих неполный рабочий день, поскольку 28,3% сотрудников МКП работают неполный рабочий день, в то время как они составляют 16% в компаниях с 10 или более сотрудниками.

Таблица 1.2

## Основные характеристики предприятий во Франции

Показатели	Количество предприятий		Наемные работники, в тыс., ЭПЗ		Оборот в млрд €		Реальные капитальные активы в млрд €	
МСП/МКП	3690391	99,9%	6 128	48%	456	44%	1 587	73%
МКП	2395923	64,8%	2 441	19%	211	20%	941	43%
ИП	1158 000	31,3%	9		5			
МСП	136468	3,7%	3678	29%	240	23%	646	30%
Предприятия среднего размера	5 121	0,1%	3110	24%	252	24%	349	16%
КП	248	0,01%	3467	27%	337	32%	227	11%
Итого	3695760	100%	12705	100%	1045	100%	2163	100%

Источник: [11]

Самофинансирование является первым источником финансирования для МСП/МКП, банковские кредиты часто используются только в качестве крайней меры.

По данным Банка Франции, в течение последних лет доля малых и средних предприятий выросла до 42% от всех их ресурсов в 2015 году, то есть + 43,8% с 2009 года. Однако эта динамика варьируется в зависимости от компаний, и ситуация МКП – хрупкая; треть из них с нулевым или отрицательным эквити в соответствии с INSEE.

Согласно исследованию Высшего института профессий (по фр. ISM) 2014 года (ISM) о финансировании очень малых бизнесов ремесленного производства, предприниматели МКП уделяют мало внимания управлению своими собственными средствами. Существует путаница между ресурсами компании и ресурсами менеджеров, что еще важнее, когда создание компании часто было возможным только за счет большого вклада личных

средств от менеджера. Таким образом, для многих малых предприятий уровень социального капитала мало меняется в течение жизни компании. Многие из лидеров предпочитают оставаться МКП [51]. Тем не менее, роль органов государственной власти также может способствовать росту этих структур, в том числе в отношении МСП или средних компаний. Отсутствие открытия акционерного капитала свидетельствует о воле менеджера, чтобы остаться хозяином на борту своей компании.

Для большинства владельцев семейного бизнеса, которые хотят сохранить контроль над капиталом в бизнесе семейной единицей, возможности финансирования ограничены. Таким образом, эти компании сохраняют традиционный способ финансирования, в основном с банковским финансированием (30% компаний, опрошенных по КПМГ) или самофинансированием (28% респондентов) (рис. 1.1.).

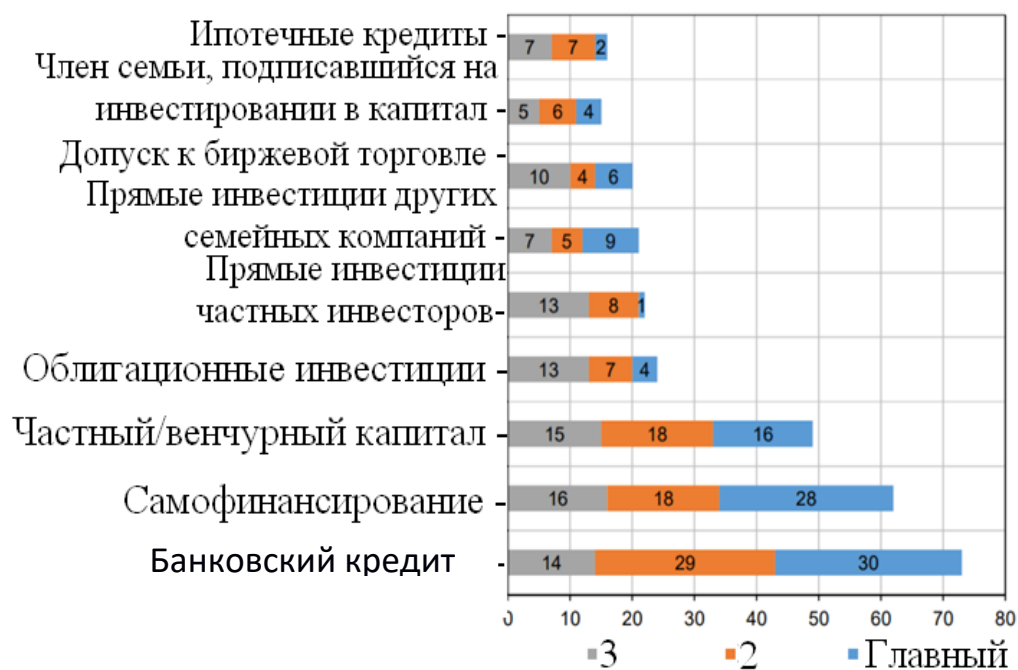


Рис. 1.1. - Источники финансирования семейных бизнесов

Источник: [35]

Следует отметить, что для акционерных обществ с 2004 года, существует устройство, которое может сочетать отсутствие прав голоса с вкладом в капитал, дающего право на возвращение средств при закрытии общества: это называется привилегированная акция. Привилегированные



акции в настоящее время испытывают определенное развитие, в частности потому, что они позволяют, с одной стороны, организовать разделение власти и владения капиталом, а с другой - удовлетворить определенные ожидания инвесторов. После более 10 лет реализации, были выявлены трудности применения. Сделать более привлекательными привилегированные акции по-прежнему актуально для МСП.

Экономический, социальный и экологический совет (ЭСЭС) рекомендует диверсифицировать предложение о финансировании компаний, чтобы привлечь внимание МСП к использованию привилегированным акциям.

После использования собственного капитала второе место среди источников финансирования занимает банковское финансирование: банковский кредит для МСП оставляет от 60% до 70% от заемного финансирования и превышает другие источники внешнего финансирования. Ситуация, разумеется, отличается для компаний среднего уровня (около 40%) и для крупных компаний (от 10% до 20%) [44]. Банковский кредит, выданный малым и средним бизнесам, составил в декабре 2016 года 385 млрд. евро из 894 млрд. евро в соответствии с Банком Франции (это касается компаний с кредитом 25 000 евро) и 1,1 млн. МСП/МКП получали выгоду. Таким образом, 43% банковских кредитов для предприятий направляются в МСП/МКП, которые составляют около 50% сотрудников (не считая не работающих). Следует добавить выдающийся кредит для МСП/МКП в Заморских владениях Франции, который составляет 4,3 млрд. евро в зарубежных департаментах (по фр. DOM) и 1,9 млрд. евро в зарубежных сообществах (по фр. COM).

Выданные банковские кредиты для МСП/МКП увеличились на 2,7% по сравнению с аналогичным периодом прошедшего 2015 года по сравнению с +4,4% по всем бизнес-кредитам (+10,2% для крупных компаний и +2,7% для компаний среднего размера, +7,9% для Обществ по Управлению и Торговле Недвижимостью). В зарубежной Франции ситуация отличается, с

увеличением количества сумм кредитования только для МСП, тогда как наблюдается снижение для МКП (в DOM +4,9% и -4,9%; в COM -8% и -15%).

Однако нынешние правила осторожности вынуждают банки требовать все больше и больше гарантий у своих клиентов и быть еще более избирательным в их выборе [60].

Таким образом, несмотря на наличие взаимных гарантий, банки слишком часто требуют от генерального директора МСП/МКП личной гарантии как минимум 100% от суммы предоставленного банковского кредита. Если это нормально, чтобы сделать менеджера ответственным за риск, это необходимо сделать сбалансированным способом, ограничив этот депозит.

Уже несколько лет, финансирование МСП/МКП было сосредоточено на альтернативных способах банковского финансирования [30].

Первая альтернативная форма касается краудфандинга, который позволяет собирателям проекта (главным образом МСП/МКП) собирать в интернете деньги от физических лиц. Во Франции, например, 0,3 млрд. евро были организованы в 2015 году благодаря десяткам существующих платформ, а именно в два раза выше, чем было собрано в 2014 году. Существуют три компонента: пожертвование (0,05 млрд. евро в 2015), инвестиции с долевым участием МСП/МКП (0,05 млрд. евро) и кредит (0,2 млрд. евро с максимальной суммой 2 000 евро на человека). 2,3 миллиона французов, на 1 миллион больше, чем в 2014 году, способствовали созданию почти 18000 проектов через краудфандинг в 2015 году [44]. Надо улучшать синергию с банками во Франции, как это происходит в Великобритании (если банк отказывается предоставить кредит для МСП/МКП, то он должен предложить предпринимателю передать его на согласование с несколькими одобренными онлайн-кредитными платформами).

Вторая форма финансирования - инвестиционные фонды, это касается участия в нелистинговых компаниях, в частности для поддержки трансформации МСП и предприятий среднего размера (МСП) за

определенный период (от 5 до 10 лет) в соответствии с жизненным циклом бизнеса (капитало-инновация, капитал-развития, передача капитала и оборот капитала). Полученные суммы и устойчивый рост в составил 10 млрд. евро в 2015 году. Из более чем 1600 компаний, профинансированных таким образом в 2015 году, 78% из них являются МСП и очень малые предприятия, имеющие сильное присутствие в сегменте капитального развития МСП.

Третье - частное капиталовложение с институциональными инвесторами, например, с Euro PP, созданным в конце 2012 года в Париже [60]. «Euro Private Placement» представляет собой среднесрочный или долгосрочный финансовый инструмент, посредством которого институциональные инвесторы предоставляют выдающую компанию. «Устроитель», обычно банк, организует операцию и получает вознаграждение комиссионными. Соответствующие инвестиции (от единицы до нескольких миллионов евро) все еще незначительно нацелены на МСП, несмотря на появление последних решений, более ориентированных на них. Общие средства, вложенные в этот режим финансирования в 2015 году составили 2 млрд. евро для МСП и ПСР.

Четвертый - касается заседания биржи и материализуется во Франции такими платформами биржевой транзакции, как Alternext (не регулируемая) и Euronext (регулируемая), предназначенных для малых и средних предприятий в зоне евро [44]. Около 200 малым и средним предприятиям перечислены средства. Общая сумма средств для МСП в 2015 году составила менее 1 млрд. евро.

Пятая форма финансирования касается бизнес-ангелов (в частности, глав компаний, бывших руководителей компаний или высших кадров), которые инвестируют от 0,1 до 1 млн. евро в капитал, в качестве акционеров в инновационных МКП в начале их экономического цикла. Эти инвестиции сочетаются с среднесрочным сопровождением без посредничеств. Во Франции насчитывается 4500 бизнес-ангелов, которые инвестировали 0,04 млрд. евро в 2015 году почти в 400 МСП/МКП (по сравнению с Англией где

20000 бизнес-ангелов вложили 0,3 млрд. евро в 2015 году). Государство создает налоговые стимулы для поддержки деятельности бизнес-ангелов.

Шестая касается таких платформ поддержки предпринимательства, как например, Initiative France, France Active, ADIE или Réseau Entreprendre. Они финансируют, в частности, «кредиты чести» или дают гарантии и могут сопровождать глав МСП/МКП в создании и восстановлении бизнеса, благодаря, в частности, поддержке Caisse des Dépôts. Это косвенное действие Caisse des Dépôts затронуло 50000 МСП/МКП в 2015 году, особенно в области социальной и солидарной экономики.

Статистика показывает рост банковского кредита для МСП/МКП, но уже со второй половины 2016 года начался период замедления. В декабре 2015 по декабрь 2016 года, наблюдался рост на 2,7% для средних компаний, но это значительно ниже, чем для крупных компаний (+10,2%), а также для компаний по недвижимости (+7,9%), все это для роста ВВП на 1,9% по стоимости за 2016 год. Кроме того, инвестиции МСП/МКП неуклонно снижаются уже за последние несколько лет (-6,5% в 2015 году), несмотря на относительно многочисленные кредитные потоки (см. рис 1.2).

На втором рисунке видно, что в рамках инвестиционных займов растут кредиты на недвижимость, в то время как поток кредитов на оборудование на самом деле не увеличивается. Высокий уровень цен на недвижимость может в результате способствовать финансированию инвестиций в оборудование и технику. Деятельность в сфере недвижимости представляет собой более четверти непогашенных займов, мобилизованных МКП и МСП (105 млрд. евро из 385 млрд. евро, то есть 27%). Эти цифры сходятся с наблюдением OFCE (Французское бюро экономической конъюнктуры), согласно которому «инвестиции в бизнес, кажется, слишком сильно ориентированы на недвижимость из-за высоких цен, когда тогда инвестиции должны быть для ап-селлига» [8] Важно сказать, что темпы роста непогашенных кредитов МСП/МКП ниже, чем для общей массы предприятий (+2,7% в год против +4,4% для всех предприятий).

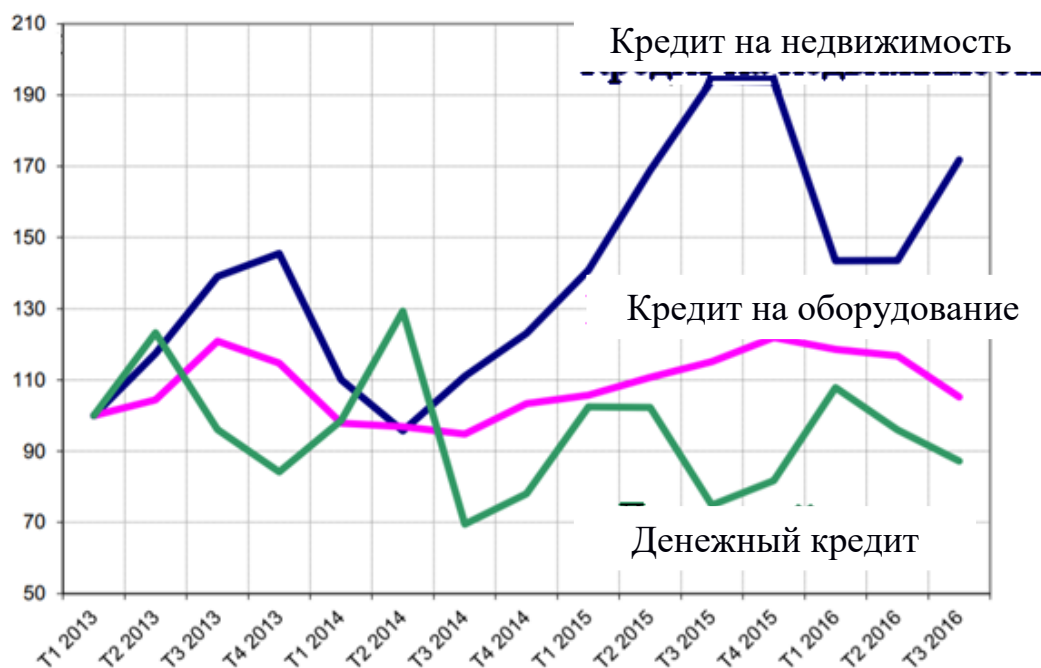


Рис. 1.2. - Кредитный поток МКП, в тыс. €

Источник: [42]

Что касается крупных предприятий, Франция - европейская страна с наибольшим числом КП среди 500 крупнейших мировых предприятий, занимающих важное место в их обороте, опережая Германию и Великобританию, четвертая страна в мире позади Соединенных Штатов, Китая и Японии [6]. Категория крупных компаний является лидером по каждому из основных показателей: 31% занятости (т.е. 4,3 млн. человек), одна треть от добавленной стоимости, половина оборота в экспорте.

В целом, инвестиции КП и компаний среднего размера остаются стабильными, равными среднему по стране. Они доминируют в сегменте инвестиций в коммуникации: 54% инвестировали в 46,2 млрд. Евро в 2015 году и этот показатель продолжает расти. Они также больше и больше инвестируют в ССЭ, по различным каналам: спонсорство, инвестиции солидарности/гражданина, передача навыков, пожертвования или социальные контракты [7].

Несмотря на эти цифры и положительные результаты, можно отметить некоторые проблемы.

Первая проблема - роль банков и кредита [30]. Банковская статистика по общим суммам показывает значительный поток финансирования и банковских кредитов для компаний, включая МСП. Однако ряд деловых переводов не подтверждают эту ситуацию. Действительно, даже небольшой процент отказов касается нескольких сотен тысяч компаний. То есть, ни на рост, ни на инвестиции, ни на занятость на самом раннем этапе. Цель этого мнения заключается в том, чтобы обеспечить финансирование для содействия занятости, добавленной стоимости и эффективности. Это вопрос согласования банковской статистики. Франция не совсем знает, как привлечь финансирование бизнеса, создание рабочих мест и добавленную стоимость, какова поддержка системы финансирования для развития и занятости МСП/МКП: является ли она эффективной, и в какой степени можно оценить эту поддержку [45].

Европейские и национальные обзоры Франции указывают на то, что проблема недостаточного спроса ощущается в первую очередь, но финансирование является решающим рычагом поддержки развития МСП. Это также может помочь повысить спрос, способствуя эффективной трансформации предложения. Эта ключевая роль финансирования и банковского кредита вытекает из различных официальных отчетов об этих компаниях. Это является результатом слушаний, проведенных Экономическим, Социальным и Экологическим Советом (по фр. CESE) в контексте этого анализа. Это также является результатом фундаментальных экономических рассуждений, которые показывают, что кредит не является вторым по величине, но неизбежная необходимость. Для производства нужны оборудование или машины, обучение, исследования и инновации, разведка, закупка материалов, зданий и т.д. Но для производства всегда требуется определенное время. Таким образом, речь идет о восстановлении решающей роли системы финансирования и контролируемой задолженности для поддержки развития занятости и деятельности МСП/МКП. Прежде всего, банковский кредит, который во Франции играет и будет продолжать играть

очень важную роль в ближайшие годы, является ключевым фактором для подавляющего большинства этих компаний.

Вторая проблема – новизна [60]. Информационная революция ставит перед странами новые задачи: необходимую цифровую трансформацию всех компаний, изменение критериев оценки их финансирования, необходимость нового видения инвестиций и эффективности, поскольку расходы на развитие бизнеса все меньше и меньше ограничиваются материальными инвестициями, а также самим развитием самого финансирования.

Третья проблема, в то время как инвестиции МСП снижается со времен кризиса 2008 (по данным Банка Франции) - способность к восстановлению, связанная с преобразованием производственного, промышленного и сервисного предложения, чтобы иметь возможность реагировать на восстановление спроса - как внутри страны, так и за рубежом - или даже стимулировать этот спрос, сочетая экологическую устойчивость с социальной и экономической эффективностью.

Четвертая - территориальные переломы между метрополиями и территориями, а также пригородом [45]. Количество МСП и МКП увеличивается сильно на этих территориях. Но есть и экономические различия между донорами крупных заказов – часто многонациональными фирмами или группами массового рынка со значительными ресурсами, - и всеми другими предприятиями. Необходимо приложить все усилия для содействия сотрудничеству между всеми компаниями в пользу занятости и добавленной стоимости и сделать все возможное для поддержки МСП/МКП в финансировании их территориального развития. В то время, когда Франция может покрыть себя мини-центрами производства по требованию в контексте цифровой фазы информационной революции, она должна дать наилучший шанс и доверие и территориальную сбалансированность.

Итак, чтобы решить, как можно улучшить ситуацию, следует принять следующие рекомендации:

- Расширить для всех агентов социальной и солидарной экономики механизмы и льготы финансирования, которые уже доступны для МСП/МКП.

- Повысить приоритетность развития МСП/МКП в установках для территориального восстановления, что позволит увеличить занятость.

- Направить некоторые средства и резервы для страхования жизни домашних хозяйств, сбережений солидарности и сбережений сотрудников предприятий по финансированию МСП/МКП.

- Поощрять логичные вклады между капиталом и потребностями бизнес-деятельности; а также поощрять кредиты предпринимателям с нулевым рейтингом.

- Сделать предпринимателей ответственными, то есть укреплять культуру предпринимателей и обучать их бизнес-финансовому управлению.

- Сделать доступ к кредитам проще и снизить стоимость и кредитную ставку, поскольку все финансовые издержки во Франции очень тяжелые.

### 1.3. Особенности и различия форм и источников финансирования инвестиций в России

Вопрос об инвестировании имеет основополагающее значение для развития российской экономики, независимо от эволюции роста и ВВП, или эволюции структуры производительного аппарата [2]. С конца 2014 года и до 2015 года российские власти стремились к переориентации производительного аппарата, направленного как на увеличение диверсификации производства, так и на замещение импорта национальными производствами. Эта цель должна быть отражена в выборе форм и источников инвестиций. Но существует двойственность между базовой экономической политикой и заявленной экономической политикой [57].



За последние 12 лет общая сумма инвестиций в основной капитал резко возросла по постоянным ценам. Большая часть этого прироста имела место с 2004 по 2008 год (рис. 1.3.). Международный финансовый кризис 2007-2009 годов привел к резкому сокращению инвестиций в 2009 году со снижением более чем на 13%. Восходящее движение возобновилось, тем не менее, в 2010 году и продолжалось до 2012 года. Однако в 2013 году наблюдался застой инвестиций на уровне 2012 года. Этот застой, или стагнация, частично связан с окончанием крупных инвестиционных проектов, финансируемых из бюджета и других государственных средств, в рамках подготовки к проведению зимних Олимпийских игр в Сочи в начале 2014 года [57]. Процесс консолидации банковского сектора, который начинается в 2013 году и приводит к закрытию банков или попечительству некоторых из них, также отражается в увеличении процентных ставок, которые могут замедлить некоторые инвестиции.

Тем не менее, по сути, частные инвестиции продолжают расти. События в 2014 и 2015 годах привели к снижению инвестиций на 12,4%. Это было обусловлено:

- Геополитической напряженностью, вызванной событиями в Украине.
- Влияние резкого падения цен на нефть (2-я половина 2014 года - 1-я половина 2015 года).
- Последствия сокращения экономической активности.

Однако отмечаем, что это снижение прекратилось в 2016 году и что движение снова изменилось за 2017 год, хотя оценка цифр за последний год еще не достигнута.

Это, однако, охватывает только совокупные тенденции на макроэкономическом уровне. Поэтому рассмотрим динамику, которая влияет на различные сектора.

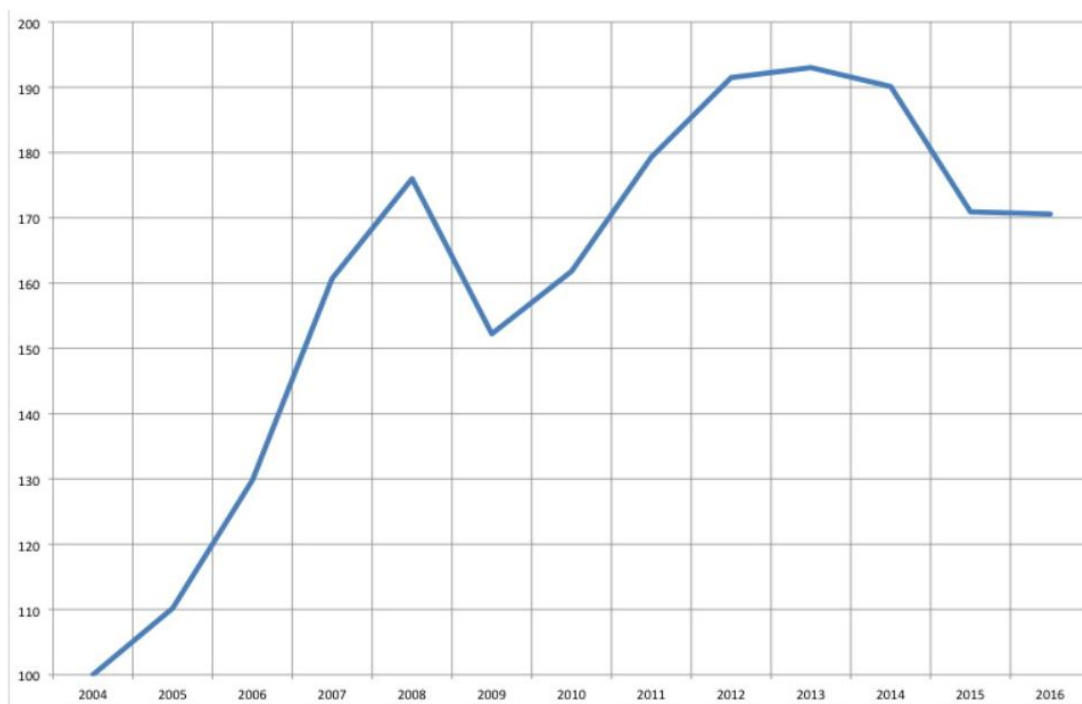


Рис. 1.3. - Инвестиции в основной капитал, в сопоставимых ценах в России, базовый показатель - 100

Источник: [16]

Динамику различных секторов можно наблюдать за счет деления инвестиционных тенденций между сырьевыми и горнодобывающими отраслями, обрабатывающей промышленностью и сервисным и высокотехнологичным секторами (рис. 1.4).

Что касается сектора добывающих отраслей, то общая динамика сектора, как правило, ведет к увеличению инвестиций. Падение 2009 года намного ниже, чем в остальной экономике, и нет никаких проблем, возникающих в общих инвестициях с 2013 по 2016 год. Добыча руд, отличных от природного газа даже увеличилась больше, чем сектор в целом и углеводородный сектор. Сельское хозяйство сильно возросло с 2004 по 2007 год, после чего уровень инвестиций стабилизировался с 2011 по 2016 год. [55] Однако в этом секторе также предварительные данные за 2017 год снова показывают значительный рост.

В целом сырьевой сектор, который является в основном экспортным сектором, и теперь это касается сельского хозяйства, потому что Россия стала

крупным экспортером сельскохозяйственной продукции, демонстрирует очень позитивную динамику инвестиций.

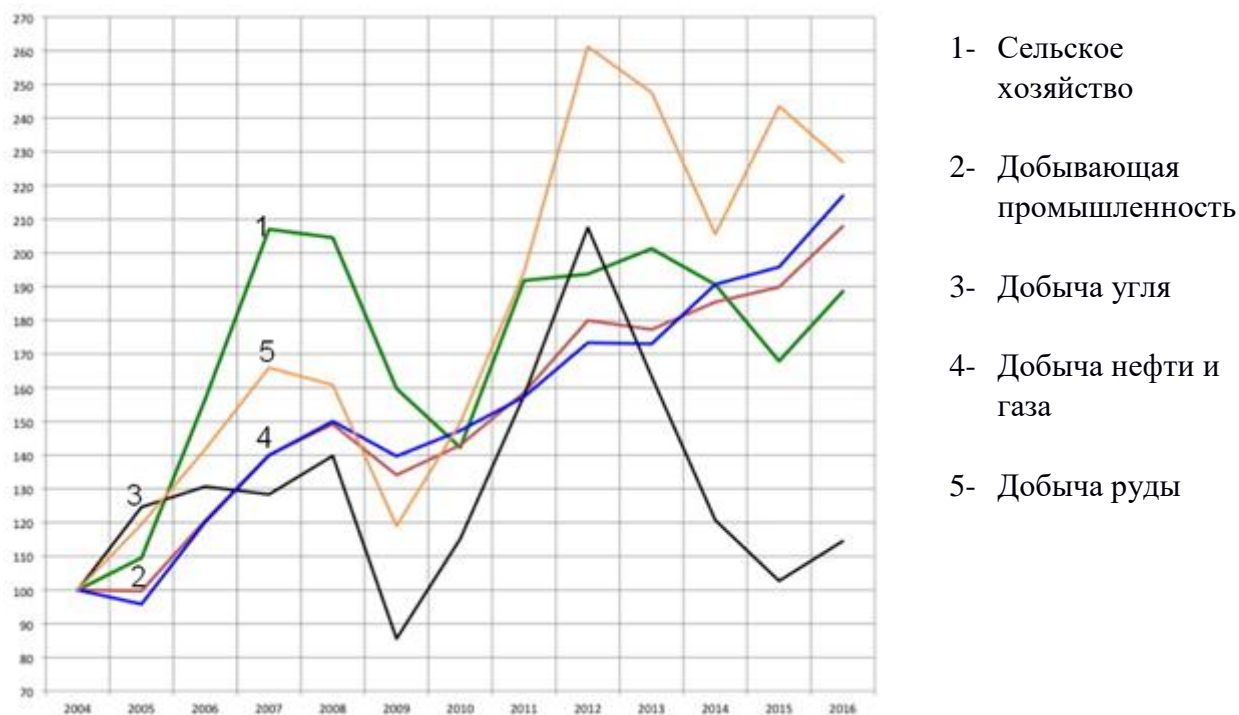


Рис. 1.4. – Динамика инвестиций в сырьевом секторе России, базовый показатель - 100

Источник: [16]

Что касается производственной деятельности, рост более похож на общие события. Но это скрывает очень разные результаты по отраслям промышленности. Текстильная и бумажная промышленность пережили очень серьезные изменения, а в 2016 году находятся на том же уровне, что и в 2004 году. На самом деле существует два типа эволюции. Химическая промышленность (рис. 1.5 - (I)), использующая сырьё, произведенное в России и ставшая крупной экспортной промышленностью, с 2010 года резко увеличила инвестиции. Совокупный прирост за последние шесть лет составил 97%, т.е. среднее увеличение на 12% в год.

И наоборот, автомобили и транспортное оборудование (II), которые испытали поистине впечатляющий рост инвестиций с 2009 по 2014 год, сильно пострадали от событий 2015 и 2016 годов, когда российский

автомобильный рынок сильно сократился. За два года инвестиции сократились на 29%.

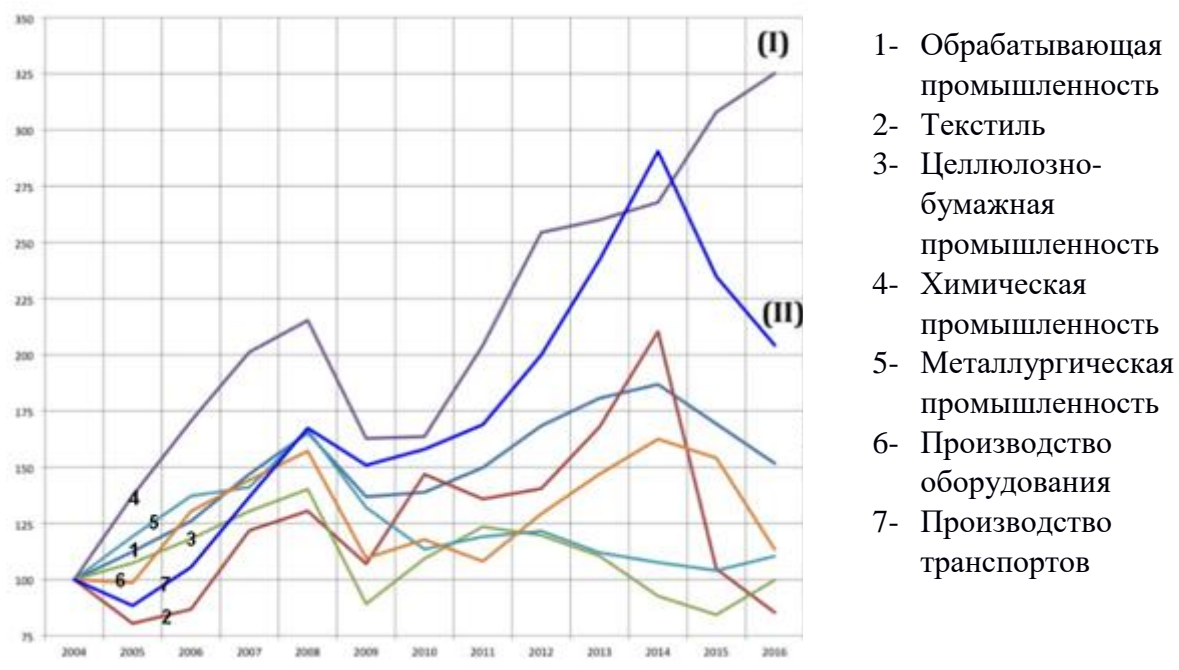


Рис. 1.5. – Инвестиции в производственном секторе России, базовый показатель - 100

Источник: [57]

Тем не менее, с восстановлением продаж автомобилей в 2017 году и началом экспорта в этом секторе, инвестиции должны резко восстановиться в 2017 и 2018 годах.

Понятно, что в этом секторе динамика инвестиций различна, по крайней мере, в краткосрочной перспективе, в зависимости от того, являются ли филиалы экспортными отраслями, логикой сырья (как в случае с химией) или в зависимости от того, зависят ли отрасли в основном от внутреннего спроса.

Наблюдение развития в высокотехнологичном секторе и услугах подтверждает этот диагноз. Филиалы электротехнического и электронного производства следовали за средним трендом экономики с общим увеличением примерно на 70% с 2004 по 2014 год и сокращением на 2015 и 2016 годы. Однако офисное оборудование (рис. 1.6 - III) пережило настоящий взрыв инвестиций с 2009 по 2014 год. Конечно, снижение

активности негативно сказалось на росте инвестиций в эту отрасль. Тем не менее, с уровнем 240 (базовый 100 в 2004 год), эта отрасль демонстрирует в значительной степени положительную динамику инвестиций.

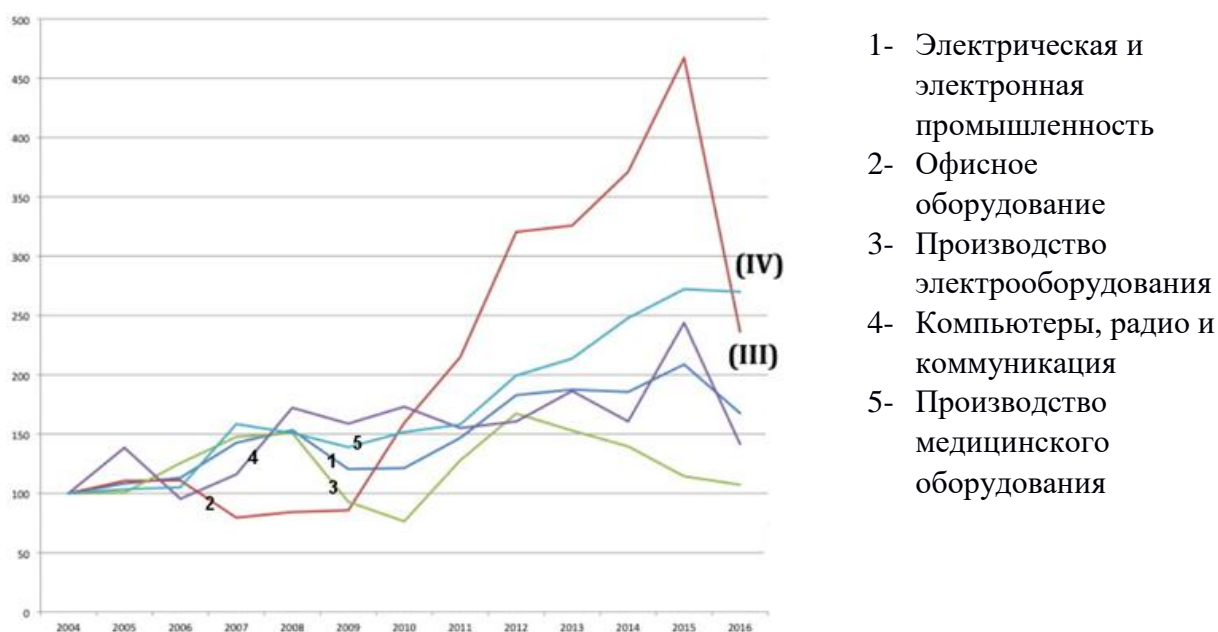


Рис. 1.6. - Сектор высоких технологий России, базовый показатель - 100

Источник: [57]

Другой замечательной отраслью по динамике инвестиций является медицинское оборудование. Она неуклонно развивается с 2009 года, при этом рост инвестиций составляет в среднем 10% в год. Но это отрасль, которая реагирует на спрос, который в значительной степени институциональный, будь то государственные расходы в секторе здравоохранения или страховых компаний.

Итак, можно делать следующее наблюдение: Сектор, обслуживающий внутренний спрос, по-прежнему сильно зависит от изменений внутренних доходов. Видно, что именно спрос привлекает инвестиции [34]. Однако этот спрос колеблется в зависимости от экономической ситуации. Отсюда и колебания инвестиций.

Итак, можно сделать вывод о том, что где государство может контролировать или влиять на спрос, наблюдается стабилизация спроса и стабилизация динамики инвестиций.

Интересно рассмотреть, откуда же эти инвестиции. Первое изменение произошло в 2009 году. С 1999 по 2009 год внешняя доля инвестиций в основной капитал неуклонно росла. Он вырос с 48% до 63% от общего объема инвестиций. Это развитие отразило как потребность в инвестициях для реконструкции российской экономики, так и потребность в гораздо более высоком объеме возможностей для самофинансирования фирм и часто включала использование иностранных сбережений, а также уверенность в том, что Российские предприниматели могли бы иметь партнеров за пределами компании (и поэтому больше не боялись диких поглощений), но и иностранных партнеров. На этой эпохе иностранные компании пришли в Россию (Renault, Total и т. Д.).

Однако это движение ломается в 2009 году (рис. 1.7.), а с 2009 по 2015 год внешняя доля инвестиций упала с 63% до 50%. В 2016 году оно достигнет 49%. Однако во многих отраслях объем инвестиций увеличился. Это означает, что это движение реинтернализации (т.е. новая интеграция в расходы компании) инвестиций может основываться на увеличении финансовых возможностей компаний.

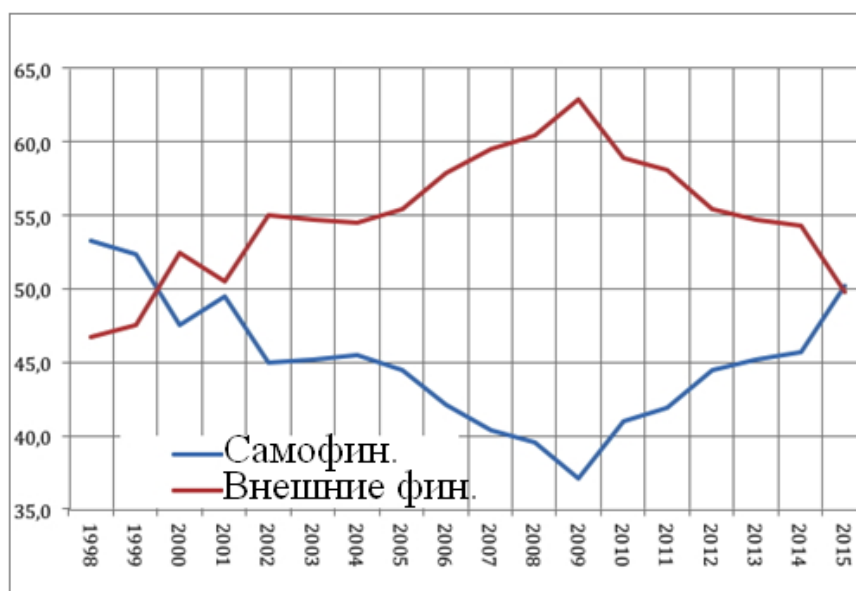


Рис. 1.7. - Распределение финансирования инвестиций в России, в %

Источник: [57]

Эти внешние источники финансирования инвестиций в основной капитал развивались. Доля государственных средств (рис. 1.8), очень высокая в 1998 году (62%), была сокращена до 35% (около 17% от общего объема инвестиций) в 2016 году. Кредиты между компаниями оставались примерно постоянными (10%), в этот же период. Что касается финансирования в промышленных и финансовых группах, то они колебались от 20% до 30% и теперь составляют около 25% внешнего финансирования. Что касается банковского финансирования, то они перешли от 10% от общих внутренних инвестиций в 1998 году до более чем 20%. Остальное исходит от выпуска акций и облигаций.

Доля финансирования инвестиций банками остается высокой. Таким образом, в 2016 году можно наблюдать 49%- самофинансирования; 17% - внешнее финансирование со стороны государства и 18% - финансирование от других компаний, которые осуществляют эти финансы в рамках промышленных и финансовых групп или посредством прямых соглашений между компаниями. Это составляет 84% от инвестиционного финансирования, которое не финансируется в широком смысле.

Способность государства влиять на инвестиции в России, безусловно, очень важна [34]. Фактически, помимо 17% общего финансирования, поступающего от государства, необходимо учитывать самофинансирование, достигнутое государственными или мажоритарными предприятиями государства, а также кредиты, предоставленные госкомпаниями (или мажоритарная государственная собственность) другим предприятиям. Сумма, вероятно, превышает 50% финансирования инвестиций в основной капитал.

Однако банковское финансирование, сокращенное в процентах, сосредоточено на крупных компаниях. Менее 20% российских компаний используют банки для финансирования инвестиций. Но на самом деле небольшое количество крупных или очень крупных компаний занимают почти все банковские или финансовые инвестиции. Это, как правило,

компании с хорошим финансовым состоянием и способностью обсуждать процентные ставки с банками.

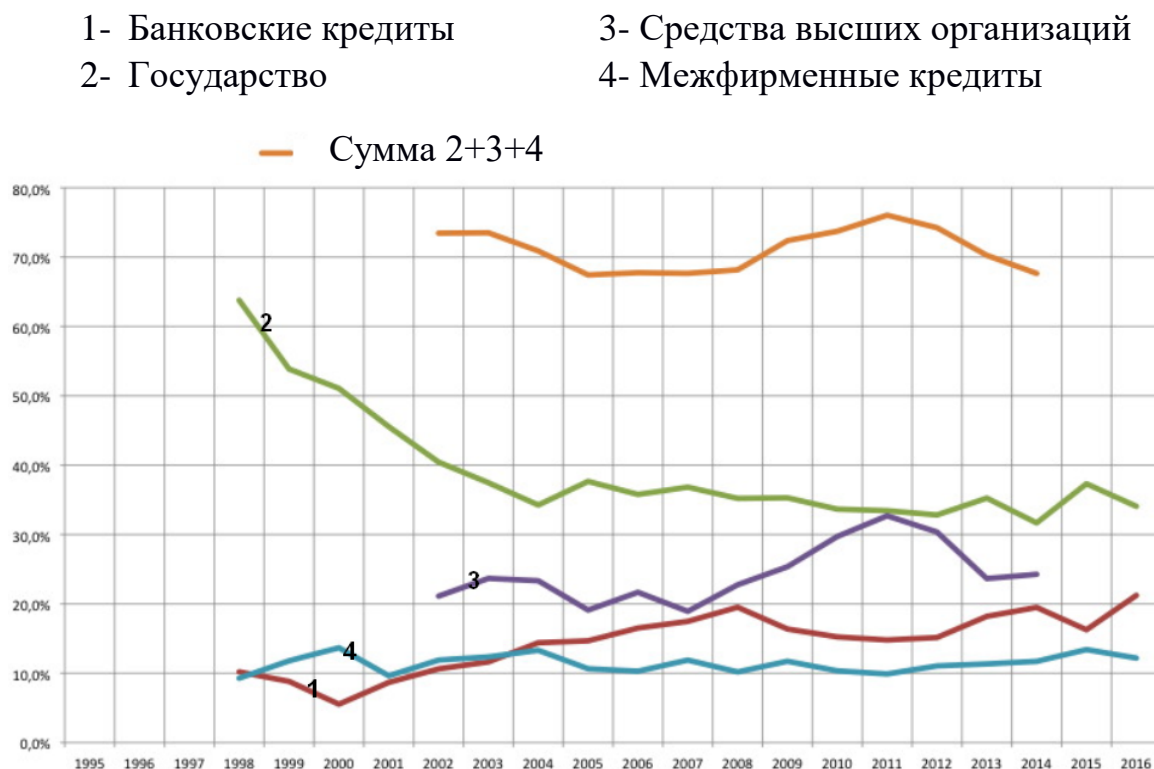


Рис.1.8. - Источники внешнего финансирования инвестиций в России

Источник: [51]

Процентные ставки играют важную роль. Если предприятие мало занимается кредитованием банков для финансирования своих инвестиций, то оно заимствует средства для финансирования своего оборотного капитала. Финансовые ограничения, представленные процентными ставками, зависят от общего результата деятельности компании и его операционной прибыли. Однако операционная прибыль является основой, на которой осуществляется самофинансирование. Таким образом, чем выше процентные ставки, тем ниже прибыль, и поэтому самофинансирование уменьшается [57].

Поэтому нужно смотреть на реальные процентные ставки в России за последние годы (см. рис.1.9). Эти реальные процентные ставки представляют собой разницу между номинальными ставками и темпами инфляции. Однако, поскольку инфляция падает в России намного быстрее, чем номинальные процентные ставки, реальные процентные ставки действительно резко



возросли с начала 2016 года. По состоянию на 1 января 2018 года эти реальные процентные ставки достигают почти 8%. Налог, взимаемый банковской системой на домашние хозяйства и нефинансовые предприятия (за счет финансирования оборотного капитала предприятий), представляется очень высоким, даже непомерно высоким.

Таким образом, можно сказать, что в России банковская система взимает аннуитет (в смысле налога, превышающего операционные издержки банковского сектора и «нормального» уровня прибыли) на нефинансовых агентов. Этот аннуитет способствует угнетению конечного спроса в России, что угнетает инвестиции во внутренние виды деятельности. Поэтому влияние процентных ставок выходит далеко за рамки их прямого воздействия на инвестиции, которые фактически ограничены. Поэтому сталкиваемся с ситуацией, когда «fat cats» банковской системы накапливают ресурсы, которые в дальнейшем не хватает для развития экономики.

Поэтому нынешнюю ситуацию в России можно охарактеризовать как пример расхождения между явной экономической политикой правительства (которая продолжает повторять свою приверженность самодостаточному развитию и развитию внутреннего рынка) и лежащей политикой, которая является результатом решений, принятых этим правительством. Российское правительство решило оставить денежно-кредитную политику Центральному банку России. ЦБ России убежден, что борьба с инфляцией требует санации финансовых ресурсов в результате экспортов. Эта санация приводит к деликатной ситуации с ликвидностью в банковском секторе, что приводит к тому, что банки требуют очень высоких процентных ставок для пополнения своей ликвидности, и эта политика затем порождает феномен «жирной кошки» в банковской системе.

Эта ситуация приводит к депрессивному спросу [34], который порождает депрессивные инвестиции предприятий, работающих на внутреннем рынке. С другой стороны, предприятия, которые работают на экспорт, преуспевают, но не могут принести пользу их хорошее здоровье

остальной экономике. Таким образом, есть все элементы, которые подталкивают российскую экономику к структуре экспорта сырья и полуфабрикатов, и это вопреки воле, которая неоднократно подтверждалась властями и правительством для разработки процессов о диверсификации, модернизации экономики, ориентированных на внутренний спрос и на развитие высокотехнологичных отраслей.

- 1- Средневзвешенная процентная ставка по кредитам
- 2- Реальное проскальзывание заработной платы
- 3- Средняя реальная заработная плата (6 месяцев)
- 4- Индекс цен
- 5- Среднее значение индекса цен на 12 месяцев



Рис. 1.9. - Реальные процентные ставки

Источник: [17]

Итак, чтобы решать, как можно улучшить ситуацию, следует выявить следующие рекомендации:

- Снизить процентные ставки, которые все еще слишком высоки и препятствуют кредитованию.

- Упростить систему контрактов, чтобы сделать бизнес-климат более привлекательным - слишком много кovenантов. Также, упростить бюрократию, особенно в департаменте имущественных отношений.

- Чтобы омбудсмены увеличили долю бюджета, предназначенного для помощи компаниям, и развития промышленности;

- Не так быстро изменить законы, чтобы предприятия успели адаптироваться к новой бюрократии.

## ГЛАВА 2. ФИНАНСИРОВАНИЕ ФОРМ И ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ

### 2.1. Анализ финансирования инвестиционной деятельности в регионе Прованс-Альпы-Лазурный Берега (фр. РАСА)

Регион РАСА является одним из самых динамичных регионов Франции, но он потерял свое лидерство с 90-х годов. Причин потери этой привлекательности много, например, высокие цены на землю. Население РАСА очень сосредоточено на небольшой территории: 76% жителей региона занимают 10% от всей площади, в основном на средиземноморском побережье. Регион очень урбанизирован. Укрупнение хозяйств на сельских площадях идет очень медленно, земля в основном обрабатывается самими владельцами, хотя нет «опустынивания» сельских территорий. Как результат, с 1970 по 2000 год продуктивный сельскохозяйственный район в регионе сократился на 20% [9].

По результатам опроса, проведенного Банком Франции [7], регион РАСА является третьей по величине региональной экономикой с ВВП более 150 миллиардов евро. Он производит более 7% национального богатства, которое входит в число 20 регионов с самым высоким ВВП в Европе. На национальном уровне он расположен сразу после парижского региона. Его деятельность в основном ориентирована на третичный сектор, в основном на бизнес-услуги и туризм [41]. Традиционное значение в экономическом развитии услуг в регионе имеют торговля, транспорт и особенно туризм. Совсем недавно в экономике региона приобрела вес разработка бизнес-услуг (рис. 2.1).

На территории действуют промышленные предприятия занимающие важное место в экономике региона. Недвижимость и строительство так же являются важными секторами экономики региона [48].

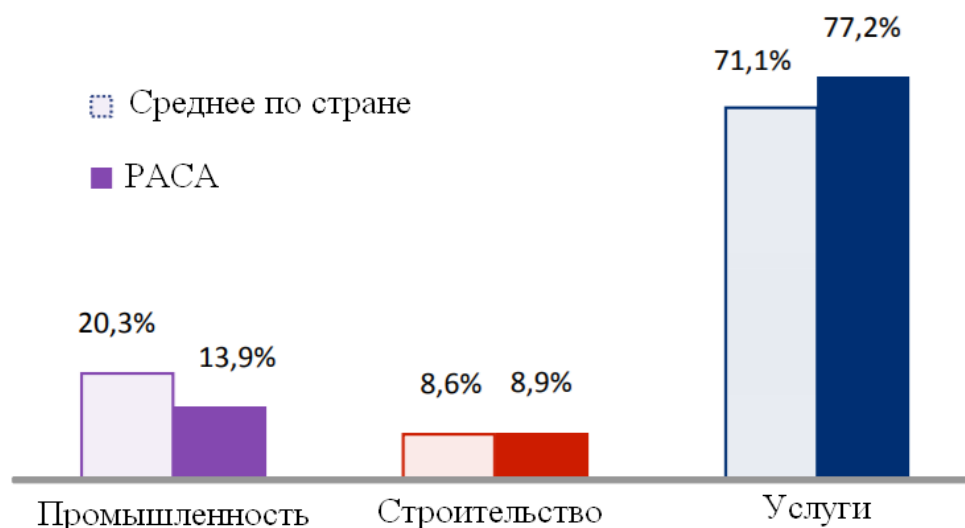


Рис. 2.1. - Сравнение роста 3 основных секторов РАСА в 2015 году

Источник: [36]

Инвестиции способствуют росту числа вакансий в регионах, увеличивая потенциал найма. Потенциал найма рассчитывается в соответствии с показателем вакантных мест к числу жителей. В РАСА это соотношение является одним из лучших во Франции. Наконец, средний размер заработной платы в регионе является вторым по величине во Франции, со средней чистой годовой зарплатой 23070 евро (национальная величина ~ 20 000 евро) [36].

Промышленные рабочие места являются одними из самых продуктивных для территории [41]. В Прованс-Альпы-Лазурный берег промышленная работа приносит 87000 евро дополнительной стоимости или на 1/3 больше, чем непромышленная работа (65000 евро). На региональном уровне отрасль представляет 4 млрд. Евро инвестиций в основной капитал.

В промышленности эти цифры неуклонно растут с 2016 года. Раньше рост был незначительным. В 2017 году активность бизнеса увеличилась (+6,4% против +2,8% год назад). Шаг вперед был сделан по мере ускорения инвестиций в этот сектор (+2,1% против +0,4%). Прошло время снижения показателей занятости, она, наконец, показывает положительную динамику (+1,6% против -0,6%).

В 2017, показатели характеризующие торговые услуги, на которые приходится 50% рабочих мест в регионе, росли. В секторе отмечается устойчивый рост оборота (7% против 5,8%). Уже третий год подряд сетевое создание рабочих мест в сегменте рыночных услуг было положительным (+2,4%).

В строительстве темпы производства в 2016-2017 гг., увеличивались (+5,7% вместо +2,2% ранее). Это касается двух компонентов (строительных и общественных работ), которые пользуются более сильным частным и общественным спросом.

По данным INSEE, PACA - наиболее динамичный регион с точки зрения активности, однако, он отстает по инвестициям и занятости, как показывают следующие рисунки 2.2 и 2.3 [6].

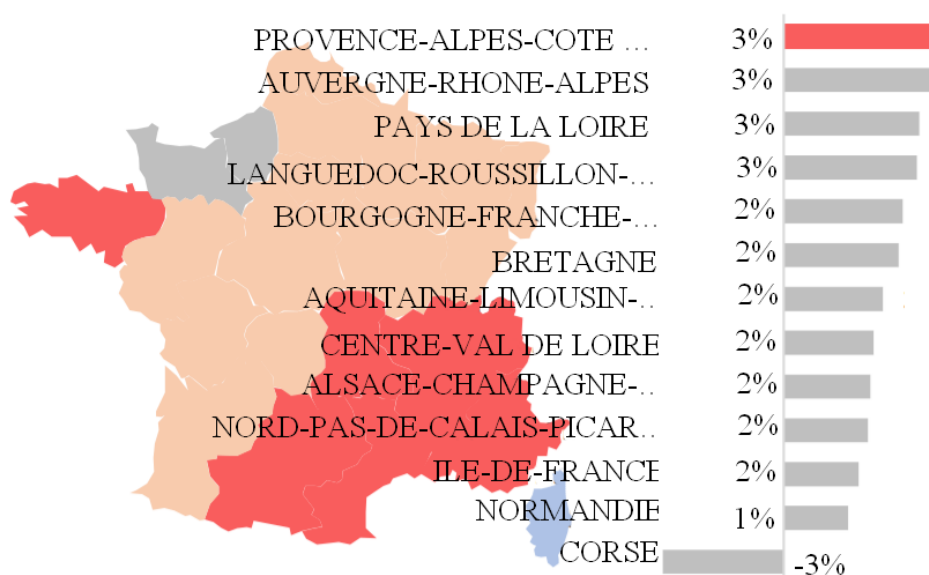


Рис. 2.2. - Доход за четвертый квартал 2016 года

Источник: [6]

Именно по этой причине целью региона PACA является разработка механизмов финансирования различных видов (субсидия, погашаемый аванс, субсидируемый кредит или приобретение капитала) адаптированных к каждому этапу жизни предприятий (создание, разработка, передача экономические трудности). Для этого существуют несколько финансовых организаций, которые предоставляют доступ компаниям [48], и особенно

новым предприятиям, к частным инвесторам, таким как европейский фонды, банк государственных инвестиций и региональные фонды.

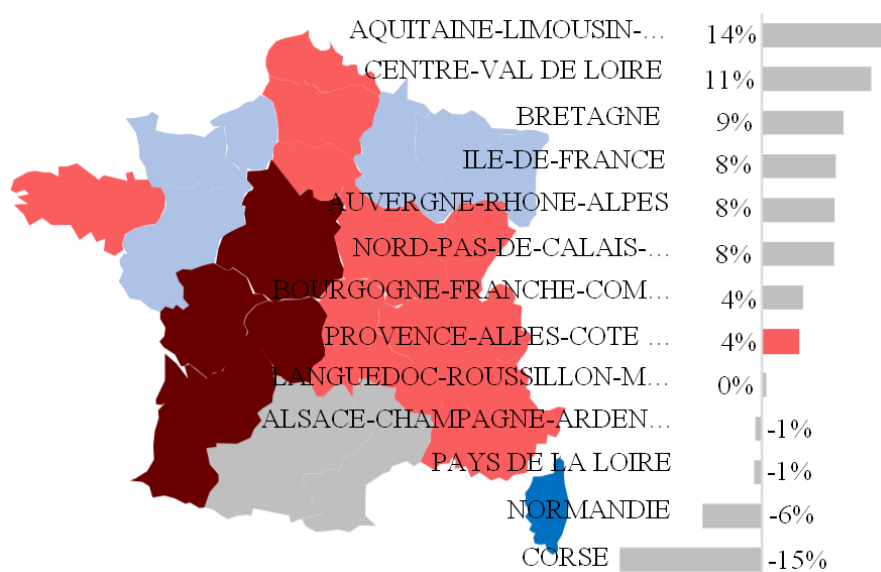


Рис. 2.3. - Инвестиции за четвертый квартал 2016 года

Источник: [6]

Во-первых, ЕФРР (Европейский фонд регионального развития), который был создан в 1975 году. ЕФРР является одним из главных финансовых инструментов региона РАСА, который работает по трем целям: «Региональная конкурентоспособность и занятость», «Конвергенция» и «Европейское территориальное сотрудничество», политика сплочения Европейского союза. ЕФРР способствует развитию регионов в соответствии с их территориальными особенностями, укрепляя их экономическую и социальную сплоченность, уменьшая диспропорции и повышая их экономическую привлекательность, финансируя проекты в соответствии с этими амбициями [43].

В своей деятельности он нацелен на ряд тематических приоритетов, сгруппированных в Операционную программу (ОП), структурированную в пять областей (см. рис. 2.4).

1) Содействовать инновациям и развивать исследовательские и технологические ресурсы;

2) Повышение региональной конкурентоспособности путем стимулирования сетевой динамики компаний и развития информационного общества;

3) Способствовать устойчивому и уважительному управлению ресурсами и предотвращению естественных рисков;

4) Учет чувствительных городских пространств и поддержка политики экономического развития сельских районов;

5) Вносить свой вклад в создание чистого и альтернативного городского транспорта на дорогах.

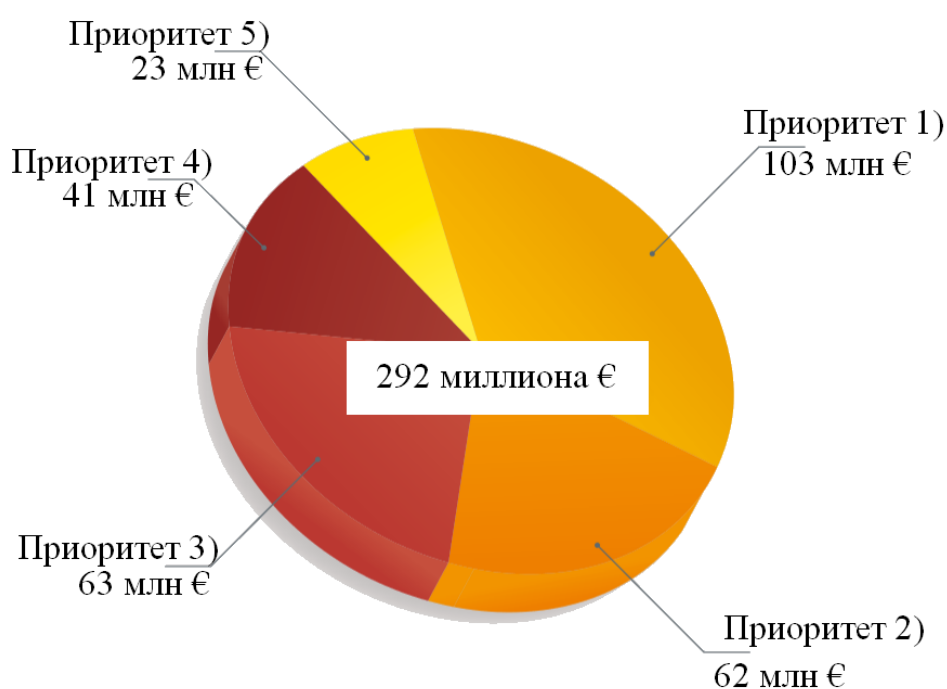


Рис. 2.4. - Тематические приоритеты Операционной программы ЕФРР

Источник: [43]

В течение 2014-2020 годов общая цель ЕФРР - стимулировать занятость, действуя на три основные цели:

- Поддерживать занятость в региональных МСП и создавать рабочие места «завтрашнего дня»;
- Сохранить и расширить ресурсы региона;
- Дать каждому возможность присоединиться к динамике занятости.



К сожалению, доля инвестиций благодаря европейским фондам остается слабой, поскольку Вклад Франции в финансирование всех видов договоров Европейского союза намного выше, чем то, что она получает взамен. Таким образом, органы Европейского уровня, такие как ЕФРР, даже если они оказывают существенную поддержку и инвестиции, не являются основным источником инвестиций в регионе PACA.

Во-вторых, можно говорить о Bpifrance, который является государственным инвестиционным банком, французской организацией по финансированию инвестиций и развитию бизнеса. Это не обычный банк с полным комплексом услуг, а финансовая компания, поскольку у нее нет банковской лицензии. Большая часть ее ресурсов поступает с (частных) финансовых рынков, ее капитал принадлежит Депозитно-ссудной кассе и государству, а также членам компаний, страховщику и т.д.

Прованс-Альпы-Лазурный берег и Bpifrance внедрили несколько мер для лучшей поддержки местных предприятий [36]. Региональным фондом инноваций и региональным гарантийным фондом, с момента их возникновения, региону были выделены средства в размере 45,8 млн. Евро и 10,6 млн. Евро соответственно. Эти мощные инструменты облегчают синергию финансирования инвестиций и поддержки действий для местных предприятий в контексте приоритетов Региона.

2016 год был отмечен укреплением партнерства между Регионом и Bpifrance, в частности в области инноваций, благодаря Региональному партнерству в области инноваций (по фр. PRI), созданным в рамках программы инвестиций будущего. Эта программа предоставила более 16,7 млн. Евро для 83 компаний. Почти миллион евро был мобилизован для финансирования 5 социальных инновационных проектов. Регион Прованс-Альпы-Лазурный берег также является первым регионом, который в 2016 году способствовал началу партнерства Bpifrance, в рамках программы «ускорителей», с десятком компаний в Регионе (рис. 2.5).

Стратегический план на 2016-2019 гг. подтверждает роль банка WriFrance в партнерстве с банковскими и финансовыми учреждениями и региональными советами WriFrance в поддержке инвестиций:

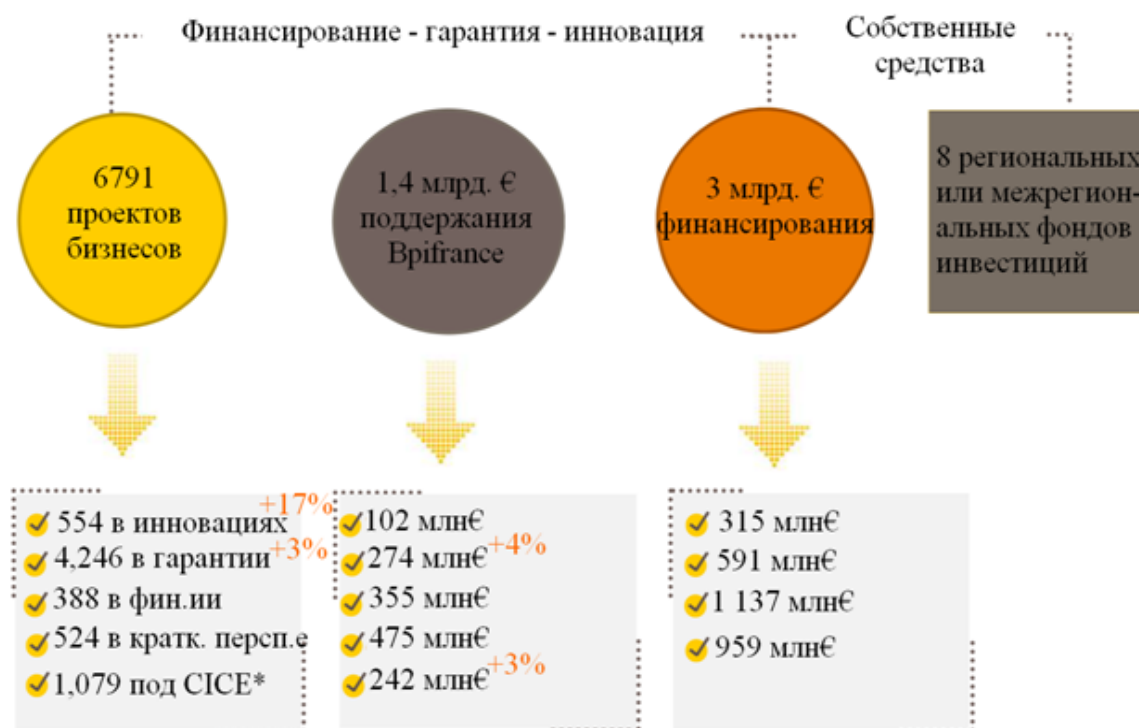


Рис. 2.5. – Итог поддержки WriFrance в PACA за 2016 год

Источник: [6]

- материальных и нематериальных активов посредством интервенций в форме средних и долгосрочных кредитов и лизингов, недвижимости, оборудования, особенно в сфере экологии;

- нематериальных активов, а также в финансировании потребностей оборотного капитала в форме необеспеченных кредитов (рост, промышленность, экспорт, передача, инновации, МСП), без гарантии безопасности.

WriFrance способствует финансированию рабочего цикла:

- он финансирует потребности в денежных потоках МСП, являющихся клиентами крупных государственных и частных подрядчиков и, по финансируемым контрактам, выдает обязательства по подписке: гарантии по первому требованию;

- с 2013 года WriFrance предварительно финансирует налоговый кредит на конкурентоспособность в сфере занятости (по фр. CICE) (рис. 2.6).

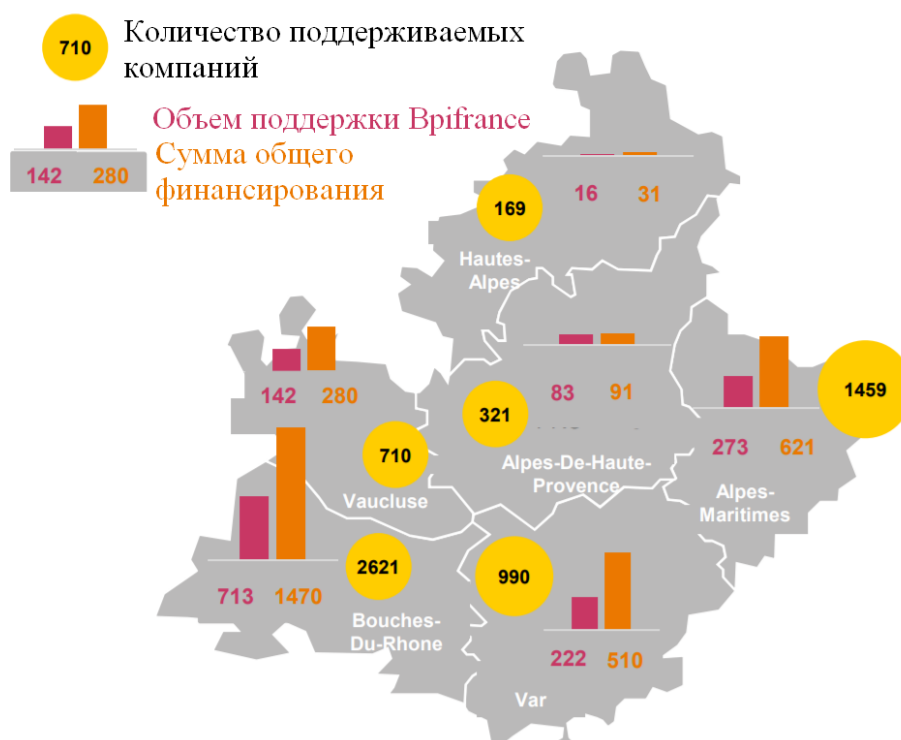


Рис. 2.6. – Итог 2016 года WriFrance в регионе PACA, в млн €

\*CICE- налоговая льгота для конкурентоспособности и занятости

Источник: [10]

Финансирование инноваций и инвестиций в 2016 году характеризуется очень высокими суммами (почти удвоение с 2013 года) и резким увеличением индивидуальных и необеспеченных кредитов. Это связано с очень значительными суммами, которые могут быть внесены партнерами. В общей сложности почти 1,3 млрд. Евро были предоставлены в 2016 году, (стабильно в период между 2016 и 2015 годами). Более 30% сумм от WriFrance направлены на промышленность, торговлю и бизнес-услуги.

Эти виды деятельности отмечены значительным ростом благодаря партнерам, которые тратят более половины субсидий на прямые гранты. Значительная часть поддержки поступает молодым предприятиям (моложе 5 лет) и малым предприятиям с менее чем 50 сотрудниками. Но деятельность по финансированию совместных проектов снижается после рекордной активности 2015 года, и соответствует уровню 2014 года в 2016 году. В

контексте восстановления экономики требования к денежным средствам были сокращены.

Как видно на рис. 2.7, более 70% компаний, финансируемых Wpifrance PACA являются МКП. Малые и средние предприятия получают 56% от всей суммы финансирования в регионе. 17% этого финансирования приходится на предприятия среднего размера.

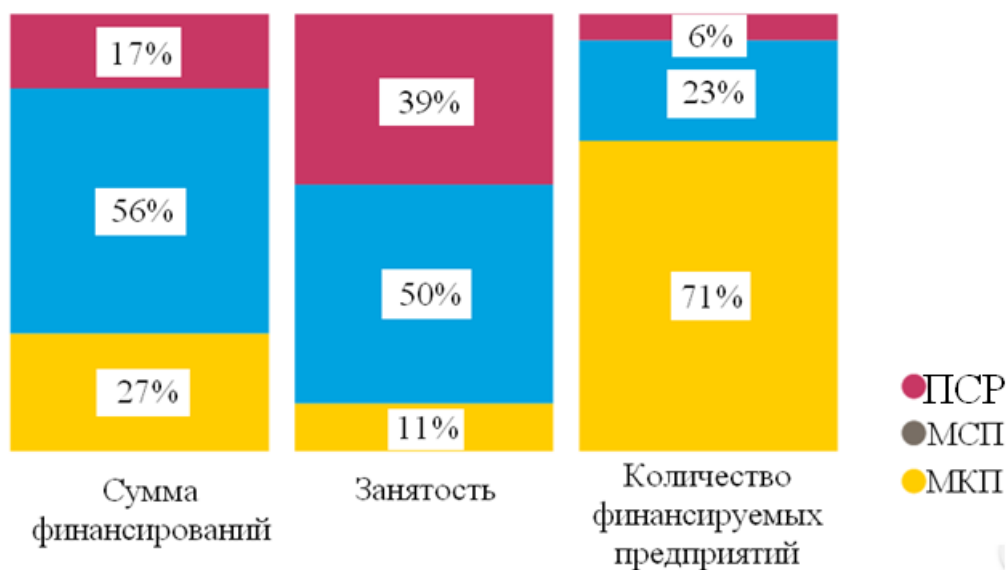


Рис. 2.7. – Сумма финансирования и тип предприятий в 2016

Источник: [6]

Активность Wpifrance в 2016 году была очень динамичной и значительно увеличилась. «PACA немного атипична», говорила Вероник Ведрин [43], директор сети южного Wpifrance. В 2015 году регион сделал шаг вперед, и активность выросла на 30% (по сравнению с 10-15% в других регионах), а 2016 год стал годом стабилизации, что является очень хорошим показателем. В 2015 году в PACA стартовали особенно важные проекты в областях энергетики, окружающей среды, то чего не было в 2016 году. В конце концов, Wpifrance поддержал в течение одного года почти 6300 компаний (6791 бизнес-проектов) на общую сумму 1,4 млрд. евро, осуществив общее финансирование в размере 3 млрд. евро (государственное и частное).

В-третьих, среди организаций, финансирующих инвестиции предприятий, существует также PACA Investissement, которое является подтверждением

стремления активизировать инвестиционную деятельность в регионе. Прованс-Альпы-Лазурный берег занимает особое место в поддержке предпринимательства. Регион через создание PАСА Investissement осуществляет поддержку развития молодых региональных предприятий. PАСА Investissement, созданный в 2009 году в регионе Прованс-Альпы-Лазурный берег, является инвестиционным фондом с капиталом в 31,5 млн. евро, единственным акционером которого являются региональные власти.

Его основным партнером является Turenne Capital [43], один из ведущих частных игроков в области прямых инвестиций Франции, который уже более 16 лет инвестирует в инновации PАСА.

В качестве совместного инвестиционного фонда PАСА Investissement привлекает средства в сотрудничестве с другими региональными, национальными или международными инвесторами [48]. Эти инвесторы могут быть инвестиционными фондами, бизнес-ангельскими сетями или семейными офисами.

PАСА Investissement нацелен на определенную аудиторию: МСП, базирующиеся в PАСА (головной офис и основная деятельность которых находятся в PАСА), на этапе создания или расширения, имея менее 250 сотрудников и с оборотом менее 50 млн. евро.

Для операций венчурного капитала PАСА Investissement сотрудничает с предприятиями, которые обладают реальным инновационным потенциалом с точки зрения производства, оказания услуг или создания рабочих мест в регионе.

Для операций расширения целевое предприятие может иметь инновационную или производственную деятельность. Цели PАСА Investissement:

- Содействовать финансированию инноваций в технологической, управленческой и социальной сферах;
- Поддерживать предприятия, создающие рабочие места и национальное богатство;

- Поощрять частных инвесторов вкладывать капитал в региональные предприятия с высоким потенциалом,
- Расширять объем инвестиций в секторы деятельности, у которых мало финансирования в целом.

Меры PACA Investissement позволили удвоить объем сбора средств [37]. Раньше эти сборы средств составляли около 400 000 евро, то, что мало для количества реальных потребностей стартапов. Сегодня PACA Investissement участвует в сборе средств в среднем от 800000 до 1 млн. евро, что является оптимальным для финансовых потребностей стартапов.

Кроме того, успех PACA Investissement также отражается в большом количестве поддерживаемых предприятий. Благодаря этому региональному инвестиционному фонду 52 стартапа из различных областей (GreenTech, Biotech, ИКТ, Internet и другие инновационные отрасли) смогли развивать и продолжать свою деятельность.

В таблице 2.1 представлена обобщающая типология возможных соинвесторов PACA Investissement с конкретными критериями.

Таблица 2.1.

#### Типология возможных соинвесторов PACA Investissement

Тип инвестора	Конкретные критерии
Сети бизнес-ангелов	- Предварительное одобрение инвестиционного файла инвестиционным комитетом соответствующей сети бизнес-ангелов - Минимальная сумма для каждой сети: 25 К €
Общества по управлению частным капиталом	- Нет конкретных критериев
Институциональные инвесторы (банки, страхование, пенсионные фонды)	- Нет конкретных критериев
Платформы Crowdfunding	- Создание холдинговой компании, объединяющей различных частных инвесторов - Назначение представителя холдинговой компании, принадлежащей платформе - Инвестиции через платформу: 100 тыс. Евро
Ускорения стартапов	- Минимальная сумма в размере 25 тыс. Евро
Частные лица или семейные инвестиционные холдинги	- Минимальная сумма в размере 25 тыс. Евро
Независимые соинвесторы	- Не присутствует в капитале компании - не связан ни с какими другими способами с компанией (ни

	сотрудники, ни аффилированные с менеджером).
--	--

Источник: [10]

Рассмотрим SWOT-анализ механизма продвижения инвестиций в регионе PACA в таблице 2.2.

Таблица 2.2.

### SWOT-анализ механизмов продвижения инвестиций в регионе PACA

<p style="text-align: center;">Сильные стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Создание благоприятных климатических условий и инвестиционного климата</li> <li>- Выгодное экономико-географическое положение региона</li> <li>- Поддержка от ЕС, Государства и региона и их общее стремление к развитию инвестиций</li> <li>- Репутация региона как динамичного, качественного и высокого потенциала</li> </ul>	<p style="text-align: center;">Слабые стороны</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Концентрация населения на побережье, создающая дисбаланс богатства в регионе</li> <li>- Старение населения</li> <li>- Уровень жизни слишком высок по сравнению со средним по стране, что может напугать потенциальных инвесторов</li> </ul>
<p style="text-align: center;">Возможности</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Активизация инвестиционной деятельности в результате улучшения инвестиционного климата.</li> <li>- Привлечение новых партнеров, ранее не работавших в регионе.</li> <li>- Развитие государственно-частного партнерства на основе существующего опыта взаимодействия с инвесторами.</li> <li>- Рынок «работ будущего» (IT, электроника, экология...)</li> </ul>	<p style="text-align: center;">Угрозы</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Новые меры банковского регулирования европейского союза (с Базель III к IV)</li> <li>- Сильная налоговая система правительства Франции, которая сильно влияет на бизнес</li> <li>- Зависимость международных и межрегиональных связей от внешней экономической конъюнктуры и политической ситуации.</li> <li>- Принцип домино, цепная реакция, который будет вызван в случае кризиса</li> </ul>

Источник: составлено автором по данным [8, 9, 10, 11]

Независимо от типа соинвесторов, с которыми PACA Investissement сотрудничает, соинвестор должен быть независим, не должен участвовать в капитале целевого предприятия, и не должен иметь сотрудников с личной заинтересованностью в целевом предприятии.

PACA Investissement участвует в двух аспектах корпоративных финансов:

- венчурный капитал (предоставление капитала предприятиям, когда они созданы, или на первых этапах развития);
- капитал на развитие (финансирование предприятий, которые уже достигли значительных размеров для поддержания высоких перспектив роста.)

Сбор средств, или фандрайзинг, важный шаг для стартапов [37]: этим способом стартапы проверяют ценность своего проекта у экспертных инвесторов, получают финансирование и привлекают новых людей в свою деятельность. Экономическое преимущество заключается в отсутствии процентов, увеличении собственного капитала и положительном влиянии на баланс. Выгоды для предприятия также ощущаются и на человеческом уровне: расширение сети контактов и отзывов от инвесторов.

## 2.1. Анализ финансирования инвестиционной деятельности в Тюменской области

Тюменская область имеет выгодное географическое положение: она находится в центре страны, и через нее проходят практически все стратегические транспортные магистрали, включая Транссибирскую железнодорожную магистраль и автомобильные дороги федерального значения. К тому же, область имеет общую границу с Республикой Казахстан, внешнеторговый оборот с которой с каждым годом значительно растет [42].

Объем валового регионального продукта Тюменской области стабильно растет: за пять лет он вырос на 200 млрд руб.: с 730 млрд руб. в 2011 году до 927 млрд руб. в 2016 году (см. рис.2.8). Итак, в 2016 году, в последнем отчетном периоде, почти треть валового регионального продукта Тюменской области была сформирована благодаря промышленности (31,5%). Зато в



2017 году в области наблюдался эффект высокой накопленной базы [59]. За последние десять лет активной индустриализации и инвестиционной политики темпы ежегодного экономического роста стабилизировались.

Климат Тюменской области суровый, 90% его территории на крайнем севере [42]. В результате только 3% его земель на юге подходит для сельского хозяйства. Однако, количество продукции сельского хозяйства всех категорий за 2016 год составил 70,4 млрд рублей (100,1% с предыдущего года), а за 2017 год составил 76 млрд рублей (103,8% к аналогичному периоду предыдущего года).

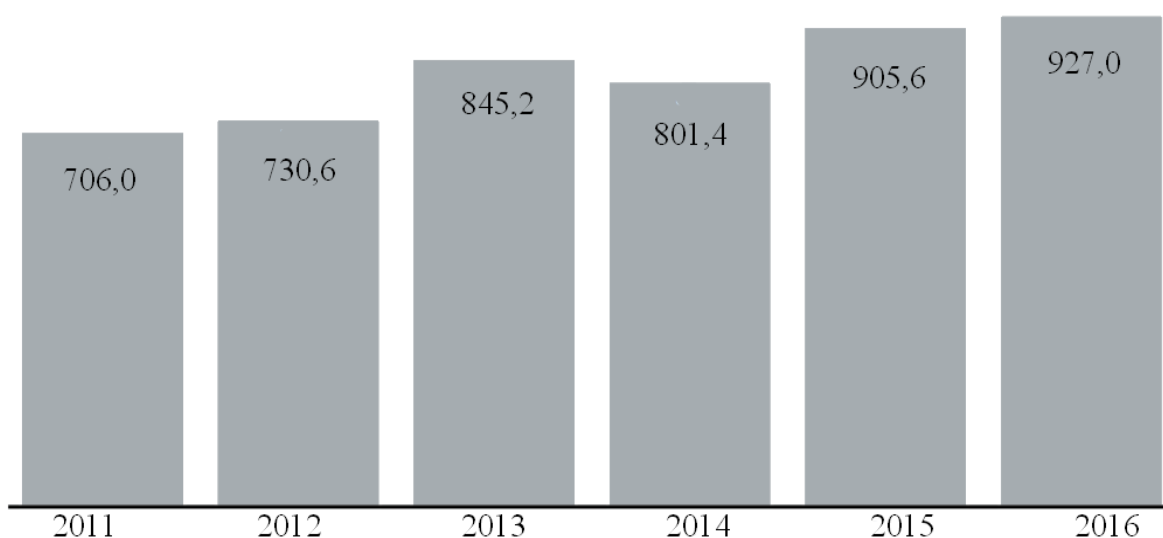


Рис. 2.8. – Валовой региональный продукт ТО, млрд руб.

Источник: [4]

2017 год в области был отмечен ростом промышленного производства. Индекс промышленного производства за январь-декабрь 2017 года составил 102,6%. А в России индекс производства в 2017 году несколько ниже — 101%. Индекс производства по деятельности - Добыча полезных ископаемых составил 88,8%. Добыто 11 млн тонн нефти (88,4% за январь-декабрь 2016 года). Главная причина этого снижения – выполнение нефтедобывающими компаниями соглашения об ограничении объемов добычи нефти со странами ОПЕК (Организация стран экспортёров нефти) [59]. Но можно сказать, что за последние три года в регионе промышленность выросла на 16%, а обрабатывающие производства – на 20%.

Прирост в значительной мере обеспечивали обрабатывающие производства (индекс — 106,8%). По словам губернатора [4], на развитие обрабатывающего сектора сильное влияние имел Антипинский НПЗ. Он увеличил производство нефтепродуктов — дизельного топлива стандарта «Евро-5», прямогонного бензина, нефтяного кокса. В 2017 году обрабатывающие производства отгрузили продукции на 667,8 млрд руб. Также высокий индекс показала отрасль производства компьютеров, электронных и оптических изделий — 160,2% и лекарственных средств — 126,1%. Последняя выросла из-за увеличения производства компанией «Фармасинтез-Тюмень». Индекс металлургического производства составил 125%, в основном, за счет роста загрузки мощностей электрометаллургического завода «Электросталь Тюмени» («УГМК-Сталь»). В деревообработке показатель достиг 117,9%, в том числе за счет роста выпуска фанеры Тюменским фанерным заводом. Индекс производства химических веществ составил 110,7%. Увеличение дало наращивание объемов выпуска полипропилена на Тобольской промышленной площадке («СИБУР Тобольск»). Прирост показало производство машин и оборудования — индекс 105,8%, который достигнут в том числе благодаря увеличению выпуска центробежных насосов компанией «Шлюмберже» [4].

Что касается строительства, то за 2017 год организациями, осуществляющими строительную деятельность, выполнено работ собственными силами на сумму 188,6 млрд рублей (116,4% к уровню 2016 года в сопоставимых ценах).

Тюменская область является одним из самых инвестиционно привлекательных, стратегически важных и промышленно развитых регионов России. Она отличается политической и социальной стабильностью, и занимает лидирующее место в объемах выпуска промышленной продукции, инвестиций в основной капитал. На сегодняшний день, в регионе есть все предпосылки необходимые для активного международного экономического сотрудничества и привлечения инвестиций.

Можно сказать, что в 2017 году была положительная динамика во всех главных секторах региона [23] - в строительстве, промышленности, розничной торговле и сельском хозяйстве (таблица 2.3).

Таблица 2.3.

## Объем инвестиций в ТО в 2010 и 2016 годах (млрд. руб.)

Деятельность	ТО, 2010 год	ТО, 2016 год	РФ, 2016	Доля ТО в РФ, 2016 год (%)
Всего	94,8	212,7	10 9993,7	1,93
Промышленность	39,2	143,5	5438,4	2,64
Добыча полезных ископаемых	15,3	39,4	2699,8	1,46
Обрабатывающие производства	16	97,5	1848	5,28
Производство кокса и нефтепродуктов	1,9	30,2	355,1	8,50
Химическое производство	11,1	62,6	370,7	16,89
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	7,9	6,6	890,6	0,74
Операции с недвижимым имуществом, аренда, и предоставление услуг	9,4	21,6	1148,1	1,88
Транспорт и связь	14,8	23,1	2385,9	0,97
Строительство	5,5	4,7	166,3	2,83
Сельское хозяйство	4,8	6,6	395,2	1,67
Другие деятельности	21,1	13,2	1459,8	0,90

Источник: [24]

Объем инвестиций в 2017 составил 192 млрд. руб., что превысило прошлогодний показатель на 4,5%. По словам губернатора, это произошло в основном за счет строительства в области крупнейшего нефтехимического комплекса Запсибнефтехим. Компания СИБУР строит предприятие в Тобольске, которое будет запущено в 2019 году. Другие крупные промышленные проекты, реализуемые в регионе: развитие

нефтедобывающей инфраструктуры в Уватском районе компанией «Роснефть», создание нефтедобывающей инфраструктуры в Уватском районе компанией ОАО «Сургутнефтегаз» и завершение третьей очереди Антипинского НПЗ. Работа на этих проектах будет продолжаться до конца 2018 года.

Тюменская область по итогам 2017 года была одним из регионов-лидеров с самой высокой инвестиционной активностью [42]. По данным Росстата, прирост инвестиций в основной капитал области составил 19,9% — это восьмое место по стране.

Самый большой объем инвестиций приходится на промышленный сектор. В области в 2017 году были с успехом осуществлены 21 инвестиционный проект в разных отраслях экономики. По словам гендиректора инвестиционного агентства Андрея Шальнева, в 2017 году было запущено 85 инвестиционных проектов. Разработка больших инвестиционных проектов позволила вырасти строительной отрасли региона за 2017 год на 6% по сравнению с прошлогодним показателем. Среди этих 21 инвестиционных проектов были проекты по устройству трех новых линий по производству гофрированной трубы на заводе «Сибгаззапарат» группы «Полипластик», и завода по производству овощной сетки из полимеров компании «СКМ-100» в городе Заводоуковске [21].

В реестре Реализуемых инвестиционных проектов состоят более 500 проектов на сумму свыше 1,6 трлн рублей (см. таблицу 2.4).

Один из самых крупных инвестиционных проектов в нефтепереработке является Антипинский нефтеперерабатывающий завод (НПЗ). Он подключен к нефтепроводу мощностью 7,2 млн тонн в год (в процессе увеличения до 9 млн тонн) и нефтепродуктопроводу мощностью 1,8 млн тонн в год (планируется увеличить до 3 млн тонн). Качество дизельного топлива Антипинского НПЗ соответствует стандарту «Евро-5», а глубина переработки в 2016 году достигла 98%. В 2017 году Антипинский НПЗ произвел 3,8 млн тонн светлых нефтепродуктов (на 9% больше 2016 года),

1,33 млн тонн прямогонного бензина (на 12% больше) и 2,4 млн тонн дизельного топлива «Евро-5» (на 5% больше). В 2017 году значительно увеличилось производство серы — на 70%, до 25,1 тыс. тонн. Общий объем выпуска нефтяного кокса в 2017 году составил 419 тыс. тонн, сжиженных углеводородных газов — 28,5 тыс. тонн.

Таблица 2.4.

## Реализуемые инвестиционные проекты в ТО – январь 2018

Название	Деятельность	Планируемый объем инвестиций (млн. руб.)	Количество создаваемых рабочих мест
ПАО «НК Роснефть»	Нефтедобыча	860000	2000
АО «Антипинский нефтеперерабатывающий завод»	Нефтепереработка	103753	2500
ООО Трубный завод СИБГАЗАППАРАТ	Нефтегазохимия	1200	200
ПАО «СИБУР Холдинг»	Нефтегазохимия	494943	2129
ООО «Динаэнерджетикс Сибирь»	Производство оборудования для нефтегазовой отрасли	1200	50
ООО «Энерготехсервис»	Производство оборудования для нефтегазовой отрасли	1330	60
ЗАО «Завод Тюменьремдормаш»	Металлообработка	335853	40
ООО «Согласие»	АПК и пищевая промышленность	470	150
ООО «Эко - Нива АПК Холдинг»	АПК и пищевая промышленность	960	120
АО «ПРОДО Тюменский бройлер»	АПК и пищевая промышленность	3470	500
Лица в ДИП и ГПП ТО	Девелопмент	8841298	1300
ООО «ЛУКОЙЛ-Уралнефтепродукт»	Сервисные услуги	9228	136
ООО «Мать и дитя Тюмень»	Медицинские услуги	3516	453

Источник: [55]

Можно добавить, что крупные инвестиционные проекты Тюменской области реализовывались в сфере АПК. Открылся завод по производству лизина «АминоСиб» в Ишимском районе, молочный комплекс в Голышмановском, вторая очередь тепличного комбината в Тюменском районе, свинокомплекс в Нижнетавдинском районе, комплекс по выращиванию и переработке индейки в Юргинском районе и Заводоуковском городском округе. В целом, за 2017 в регионе успешно были завершены несколько крупных инвестиционных проектов в сфере АПК на общую сумму инвестиций почти 15 млрд. рублей.

31 июля 2013 года осуществилось подписание Соглашений о сотрудничестве по улучшению предпринимательского и инвестиционного климата в регионе. Главнейшие участники подписания Соглашений [22]:

- Правительство Тюменской области в лице Губернатора Тюменской области;
- Главы администраций муниципальных образований Тюменской области,
- Фонд «Инвестиционное Агентство Тюменской области»;
- Руководители ресурсоснабжающих организаций;
- Представители территориальных подразделений федеральных органов власти.

Соглашение о сотрудничестве по улучшению предпринимательского и инвестиционного климата в Тюменской области является совершенно конкретным документом, так как приложением к нему является единый реестр, где перечислены все инвестиционные проекты области, определены их параметры, а также проблемы в части взаимодействия с разного рода инстанциями и уполномоченными органами, и организациями.

В последние годы власть Тюменской области работала на комплексный подход [21], чтобы привлекать инвесторов и развивать действующие предприятия: вводились льготные ставки по налогам и кредитам, упрощенная схема выдачи инвестиционных займов и субсидий на

модернизацию и расширение производства. В 2013 году Правительством Тюменской области был разработан и принят Регламент комплексного сопровождения инвестиционных проектов в Тюменской области по принципу «одного окна» (Распоряжение Правительства Тюменской области от 21.02.2013 № 248-рп «Об утверждении регламента комплексного сопровождения инвестиционных проектов, реализуемых и (или) планируемых к реализации в Тюменской области»). В соответствии с регламентом Правительство в лице департамента инвестиционной политики и государственной поддержки предпринимательства Тюменской области сопровождает проекты стоимостью свыше 300 млн. рублей.

Одним из последних нововведений в области было применение единой ставки 3% для всех инвестиционных займов микрозаймов и нулевой ставки по инвестзаймам для резидентов индустриальных парков «Богандинский» и «Ишимский». Индустриальный парк, это готовая площадка с подведенной инфраструктурой, и самой низкой в России стоимостью аренды земли. В ТО, это единственная управляющая компания, оказывающая комплексные услуги, Зона экономического развития, и есть доступ к льготам по региональным налогам для резидентов ЗЭР, финансовая поддержка. Существуют займы под 0% до 50 млн. руб. для резидентов индустриальных парков. Возможно субсидирование первого взноса по лизингу оборудования (до 50% от стоимости оборудования) и процентной ставки по лизинговым платежам.

В Исетском районе, с помощью региональной господдержки, в декабре 2017 года был открыт единственный в области завод по производству упаковочной тары из полипропилена «Полипак» (ГК «Неоком») [4]. Объем инвестиций в это строительство составил 352 млн. рублей, и его построили за два года. Завод выпускает биг-бэги, мягкие контейнеры разных форм и конфигураций вместимостью до 2 т. Планируемые объемы производства — не менее 1 млн. штук продукции в год. Заем в 50 млн. руб. на создание предприятия выдало Инвестиционное агентство Тюменской области.

Инвестору в 2016–2017 годах также предоставили господдержку в форме возмещения первого взноса и части платежей по договорам лизинга на общую сумму более 60 млн. рублей [24].

Что касается тюменского рынка АПК, участники объявляли, что кроме грантов и субсидий, власти помогают им реализовывать сельхозпродукцию. В Тюменской области на уровне правительства региона с 2013 года существуют несколько программ, ориентированных на интегрирование в сельское хозяйство новых фермеров. Например, в рамках программы «Развитие молочного и мясного животноводства» состоится проект «Школа фермера». Этот проект включает цикл семинаров и мастер-классов. В рамках обучения участники обсуждают такие вопросы, как господдержка. Прошедшие обучение и удостоенные диплома имеют право участвовать в программе финансирования под 3% годовых [21].

Основная цель созданного в 2013 году инвестиционного агентства Тюменской области - разрабатывать условия для предпринимателей, чтобы им было комфортно и легко открыть бизнес, выгодно и продуктивно руководить им. Агентство облегчает бюрократические процедуры во взаимоотношениях с предпринимателями, максимально облегчает жизнь бизнеса при прохождении административных процедур, помогает в определении наиболее оптимальной финансовой модели воплощения проекта в жизнь.

Основное условие для получения финансовой поддержки— наличие у предпринимателя собственных денежных средств в размере от 30% до 50% от стоимости проекта в зависимости от формы поддержки. Вся работа по сопровождению и привлечению инвесторов сегодня сосредоточена в фонде. Отдел инвестиционной политики, который ранее занимался работой с инвесторами в областном департаменте инвестполитики и господдержки предпринимательства, переведен в инвестиционное агентство в полном составе.



В 2005 году Правительством Тюменской области была разработана «Стратегия развития Тюменской области до 2020 года», которая предусматривала создание на территории области инновационного центра.

Осуществление проекта по разработке технопарка в Тюмени производилась совместно с Минкомсвязи России в рамках государственной программы «Создание в Российской Федерации технопарков высоких технологий», одобренной распоряжением Правительства РФ № 328-р от 10.03.2006 г. [4] Технопарк в качестве поддержки инновационных субъектов малого и среднего предпринимательства (СМСП) осуществляет продвижение инновационных проектов СМСП, оказывая консультационную помощь по вопросам интеллектуальной собственности, юридические и бухгалтерские услуги, организуя выставки и прочие мероприятия, а также обучающие семинары и круглые столы для представителей СМСП, осуществляющих инновационную деятельность. Резиденты бизнес-инкубатора технопарка имеют право на получение оборудованного офисного помещения. В 2010 году ГАУ ТО «Западно-Сибирский инновационный центр» стал полноправным представителем Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере в Тюменской области. В настоящее время управляющей компанией является ГАУ ТО «Западно-Сибирский инновационный центр». Функциями и полномочиями учредителя наделен Департамент инвестиционной политики и государственной поддержки предпринимательства Тюменской области. Общий инновационный центр составляет:

- Бизнес-инкубатор - это подразделение Технопарка, созданное с целью оказания государственной поддержки субъектам малого и среднего предпринимательства в сфере научной, научно-технической и инновационной деятельности путем создания благоприятных условий для разработки и продвижения инновационной продукции с высоким потенциалом коммерциализации;

- Офисные помещения для арендаторов;

- Выставочные площади (2084 кв. м);
- 3 конференц-зала на 25, 50 и 250 мест.

К сожалению, это осознание важности развития инвестиций бизнеса и их финансирования, создание льгот, фондов средств, по-прежнему является недостаточным. Многие предприниматели жалуются на то, что власть говорит больше, чем она на самом деле действует. Можно констатировать некий парадокс: система поддержки предприятий слишком упрощена, слишком расплывчата и не подходит ко всем видам бизнесов [1]. МКП денонсируют, как им практически невозможно получить доступ к средствам, потому что их деятельность слишком рискованная. Но все инвестиции в этом сегменте очень рискованные. В то же время система поддержки бизнеса очень сложна из-за бюрократии, оформления договоров и т.д.

Для решения этих проблем можно сделать следующие рекомендации:

- Создать систему фондов и бизнес-поддержки, адаптированную к каждому типу бизнеса, с политикой, которая точно определяет целевые компании, которым нужно помочь, и которая позволяет брать более крупные кредиты.
- Увеличить уровень конкурентоспособности. Это как раз произойдет если выполнить первую рекомендацию.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

22 миллиарда новых ежемесячных кредитов в 2016 году были предоставлены предприятиям во Франции, что на 30% больше, чем в предыдущем году. Коммерческие кредиты постоянно растут во Франции с 2013 года: + 5%. С 2008 года процентные ставки по новым кредитам для МСП во Франции низкие: 1,77%. Они выступают за проекты МСП с различными показателями деятельности и условиями финансирования.

84% МСП получают запрошенные наличные кредиты. Более 9/10 (95%) инвестиционные кредиты. Это способствует развитию МКП: 85% малых предприятий получают запрашиваемые инвестиционные кредиты; 70% малых предприятий получают денежные кредиты (+10 баллов по сравнению с 2015 годом). 79% МСП во Франции получили все запрошенные кредиты, заняв первое место в еврозоне (в среднем 69%).

Тем не менее, существуют проблемы, которые угрожают этой динамике. В настоящее время международный регулятор (Базельский комитет) работает над пересмотром коэффициента левереджа, который представляет собой отношение собственных средств банка к общим обязательствам банка. В настоящее время он установлен на уровне 3%, Базельский комитет объявил, что он хочет повысить калибровку этого коэффициента.

В европейском контексте сильного посредничества (финансирование, которое проходит через банковские балансы) это соотношение обязательно должно выполняться европейскими и французскими банками при дальнейшем увеличении объемов финансирования.

Если сравнивать с Россией, понятно, что все идет по-другому. С конца 2014 года по 2016 год наблюдается снижение реальных доходов в России, что в основном связано с изменениями цен на углеводороды. Это снижение доходов привело к падению инвестиций, что само по себе приводит к

падению производства. Последнее приводит к дальнейшему снижению реальных доходов. Это движение вниз было прервано в течение 2016 года. Показатели реального дохода, а затем инвестиций, а затем инвестиций в производство снова начали развиваться. Уровень задолженности низкий, валютные резервы высокие (449 миллиардов долларов), и уровень инфляции упал до очень низкого уровня. Кроме того, цена углеводородов восстановилась. Макроэкономические показатели можно считать хорошими.

Сегодня ясно, что вопрос об инвестициях имеет решающее значение для экономического развития России. Вопрос об «инвестиционном климате» является одной из проблем Министерства экономики. Прогнозы на 2017 год, а также план развития на 2018-2019 годы, которые включают в себя темпы роста в 1,7% в 2017 году и 3% в 2018 году, отражают тот факт, что проблема инвестиций является центральной проблемой экономического роста России.

Проблема инвестиций на самом деле старше кризиса, вызванного геополитическими беспорядками, которые начались в 2014 году. Фактически, не считая шока кризиса 2008-2010 годов, инвестиции начали падать в 2012 году. Эта инвестиционная ситуация часто объясняется особенно высокими процентными ставками, что само по себе связано с политикой Центрального банка. Очевидно, что процентные ставки в России очень высокие по сравнению с их уровнем в ЕС, США или Японии. Это особенно видно, если посмотреть на уровень реальных ставок (без инфляции). После спекулятивного кризиса реальные ставки сейчас составляют от 5% до 9%. Однако доля самофинансирования в России всегда оставалась относительно высокой. Фактически, доля самофинансирования, которая была значительной в начале 2000-х годов, рухнула до 2009 года, когда она достигла 37% от общего объема инвестиций. Казалось бы, Россия согласна со стандартом финансирования в западных экономиках. Но фактически, самофинансирования увеличилась после 2009 года в 2015 году до 50% от общего объема инвестиций. В этом контексте доля банков в внешней части корпоративного финансирования остается относительно низкой.

Что касается региона PACA, в 2018 году предприниматели ожидают дальнейшего роста оборота в отраслях промышленности (+4,2%), поддерживаемого хорошо ориентированной книгой заказов, как на внутреннем рынке, так и на экспорте. Благоприятная тенденция бизнес-потока будет продолжаться в сфере услуг (+5,8%), в строительстве (+3,2%). Инвестиционные расходы должны увеличиться в промышленности (+19%), что связано с увеличением производственных мощностей и, в меньшей степени, рыночными услугами (+8,5%), и в строительстве (+8,5%). Занятость снова укрепится в сфере услуг (+2,9%) и в промышленности (+0,5%). И будет стабилизироваться в строительстве. Если посмотреть на цифры, собранные Банком Франции, в каждом регионе, PACA покажет за 2018 год лучший рост сектора услуг. Он занимает второе место в отрасли. И на шестой позиции в строительстве. Все это, конечно, связано со схемами финансирования инвестиций; Европейским фондом регионального развития, VpiFrance и PACA Investissement. Эти централизованные фонды, фондовые фонды и совместные инвестиционные фонды позволили предприятиям региона ощутить колоссальный рост финансирования инвестиций.

Фондовые эквиваленты, существующие в Тюменской области функционируют по-другому. Они не совсем инвестиционные фонды, а больше похожи по своей организации работы на коммерческие банки. Зато, Фонд «Инвестиционное агентство Тюменской области», Фонд «Микрофинансовая организация предпринимательского финансирования Тюменской области» и технопарки позволили увеличить динамику роста финансирования инвестиций в Тюменской области за последние годы. В регион вложили 290,7 млрд. рублей, что на 19,9% больше прошлогоднего уровня, благодаря проектам в промышленности и АПК.

Однако, существуют проблемы, на которые оказывает влияние Департамент инвестиционной политики и государственной поддержки предпринимательства Тюменской области. Например, недостаточная профессиональная подготовка руководителей, ведущих менеджеров и

менеджеров среднего звена в сферах инвестиционной и внешнеэкономической деятельности и наличие большого количества негативных стереотипов у потенциальных инвесторах, недостаток информации о регионе и деятельности компаний. Что касается внешних проблем, на которые Департамент инвестиционной политики и государственной поддержки предпринимательства Тюменской области не оказывает влияние: низкий уровень конкурентоспособности продукции; острая нехватка оборотных средств на предприятиях; дефицит свободных земельных участков, размещаемых на единых прозрачных условиях; и несовершенная система сбора и обработки статистических данных в части обеспечения их полноты и достоверности.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аверина Н., Малый бизнес в Тюмени: не живем, а выживаем, 72.ru, 05/2016
2. Государственная программа Тюменской области, «Развитие промышленности, инвестиционной и внешнеэкономической деятельности» до 2020 года, приложение к постановлению Правительства Тюменской области от 16 февраля 2015 г. № 61-п
3. Ивасенко А.Г., Инвестиции: источники и методы финансирования, М., 2007. – С. 417.
4. Кураева О., Инвестиции. Тюменская область, Business Guide, n°174, 20/09/2017
5. Официальный сайт французской ежедневной газеты экономической и финансовой информации [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://www.lesechos.fr/> (Дата обращения: 15/06/2018)
6. Официальный сайт французского банка финансирования инвестиций [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.bpifrance.fr> (Дата обращения: 15/06/2018)
7. Официальный сайт центрального банка Франции [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://www.banque-france.fr/>(Дата обращения: 15/06/2018)
8. Официальный сайт французского государства [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.gouvernement.fr/>(Дата обращения: 15/06/2018)
9. Официальный сайт региона Анализ Прованс-Альпы-Лазурный Берега [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.regionpaca.fr/>(Дата обращения: 15/06/2018)
10. Официальный сайт французского регионального фонда [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.pacainvestissement.com/>(Дата обращения: 15/06/2018)

- 11.Официальный сайт Национального института статистики и экономических исследований Франции [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://insee.fr/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 12.Официальный сайт Европейского Союза [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://europa.eu/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 13.Официальный сайт Организация экономического сотрудничества и развития [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.oecd.org/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 14.Официальный сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.imf.org/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 15.Официальный сайт Евразийской экономической комиссии [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.eurasiancommission.org/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 16.Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.gks.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 17.Официальный сайт Центрального Банка России [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://www.cbr.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 18.Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://economy.gov.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 19.Официальный сайт Общероссийской общественной организации малого и среднего предпринимательства [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://opora.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 20.Официальный сайт Правительства Тюменской области [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://admtyumen.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 21.Официальный сайт делового портала Правительства Тюменской



- области [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-  
<http://www.tyumen-region.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 22.Официальный сайт Фонда «Инвестиционное агентство Тюменской области» [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-  
<https://www.iato.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 23.Официальный сайт Западно-Сибирского Инновационного Центра [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://www.tyumentechpark.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 24.Официальный сайт инвестиционного портала города Тюмени [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <http://invest.tyumen-city.ru/>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 25.Официальный сайт международной сети фирм, предоставляющих аудиторские, налоговые и консультационные услуги [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-  
<https://home.kpmg.com/ru/ru/home.html>(Дата обращения: 15/06/2018)
- 26.Торгашев А. Б., Академик Виктор Ивантер: «Сейчас у общества есть интерес жить прилично», газета Эксперт Online, 2013-2018
- 27.Aftalion A., Monnaie, prix et change. Experiences récentes et théorie, 1927, Sirey, Paris
- 28.Arrow K.J., The theory of risk aversion, Aspects of the theory of risk bearing, 1965
29. Arrow K. J. and Lind R., Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions: Comments, American Economic Review, 1970, vol. 62, n° 1
- 30.Broihanne M-H., Merli M., Roger P., Le comportement des investisseurs individuels, Revue française de gestion, Lavoisier, 2005/4, n°157
- 31.Bulletin Banque de France n° 207 - Septembre/octobre 2016
- 32.Burton M., A Random Walk Down Wall Street: Including a Life-Cycle Guide to Personal Investing, W. W. Norton & Company, 1973
- 33.Collectif, L'Oeuvre scientifique d'Albert Aftalion, Paris, Domat

- Montchrestien, 1945 (préface de Gaetan Pirou, textes de F. Perroux, E. James, G.-H. Bousquet, M. Bye, R. Courtin, A. Garrigou-Lagrange, J.-M. Jeanneney, G. Leduc, J. Lhomme, G. Marcy, A. Piettre, J. Marchal, J. Weiller)
34. Comte P., Les petites et moyennes entreprises en Russie : création et développement, La Revue russe, 2003
35. Dufourcq N., Le financement des PME : un enjeu de compétitivité, Revue d'économie financière, Association d'économie financière, 2014/2, n°114
36. Dupuy C., Les entreprises en Paca, bilan 2017 et perspectives 2018, Les nouvelles publications économiques & juridiques, 03/2018 [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://www.nouvellespublications.com/les-entreprises-en-paca-bilan-2017-et-perspectives-2018-1295.html> (Дата обращения: 13/05/2018)
37. EcoExperts PACA, Le baromètre économique de la profession comptable, premier trimestre 2016
38. Edward E.L., Macroeconomic Patterns and Stories, Springer Science & Business Media, 2008
39. Faucon P., Le compte courant d'associé, Les Apports, Le coin des entrepreneurs, 2011, mod. le 01/18, [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL- <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/compte-courant-associe/> (Дата обращения: 20/01/2018)
40. Fisher P., Actions ordinaires et profits extraordinaires, Valor, 2000
41. Gallois L., Pacte pour la compétitivité de l'industrie française, La Documentation française, 2012
42. Gorokhov A.A, Les formes de financement non-gouvernementales dans l'élargissement de la production dans le complexe agro-industriel, Finance et crédit, 2014
43. Guide pratique, l'Europe s'engage en Provence-Alpes-Côte d'Azur avec le FEDER, 2007-2013

44. Insee, Note de conjoncture – Investissement tonique, consommation en demi-teinte, mars 2018, [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-  
<https://www.insee.fr/fr/statistiques/3372356?sommaire=3372391&q=mode+de+financement+des+investissements> (Дата обращения: 04/04/2018)
45. Janci D., Pourquoi des politiques d'incitation à l'investissement de long terme ?, Association d'économie financière, 2012 [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-  
<https://www.aef.asso.fr/publications/revue-d-economie-financiere/108-l-investissement-a-long-terme/133-pourquoi-des-politiques-d-incitation-a-l-investissement-de-long-terme> (Дата обращения: 07/10/2017)
46. Kœnig G., De l'investissement stratégique, G. Charreaux, Images de l'investissement, Vuibert, dir. 2001
47. Mullineux A.W., The Business Cycle After Keynes: A Contemporary Analysis, Rowman & Littlefield, 1984
48. Mirlicourtois A., Les grands secteurs porteurs de croissance et d'emploi en 2017, Xerfi Canal, La Tribune, 02/2017
49. NBIM, Government pension fund global, Annual report 2012, Norges Bank Investment Management
50. Le Ninivin D., Ludovic V., Dares résultats, n° 95, 12/2015
51. Observatoire du financement des entreprises, Rapport sur le financement des PME et ETI en croissance, 2015
52. Octave J.N., Mathématiques et gestion financière, chap. La décision d'investissement, De Boeck Supérieur, 2004
53. Parienty A., Quel rôle joue l'investissement ?, Alternatives Economiques, Hors-série pratique n°46, 01/10/2010, [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-<https://www.alternatives-economiques.fr/role-joue-linvestissement/00064780> (Дата обращения: 24/11/2017)
54. Pezet A., La gestion du risque dans la décision d'investissement

industriel : de la mesure à l'analyse, Association Francophone de Comptabilité, 2000/2

55. Russian Statistical Yearbook 2017, Stat .book/Rosstat - R76 M., 2017
56. Samuelson P.A., Interactions between the multiplier analysis and the principle of acceleration, Review of Economic Statistics 21, 1939
57. Sapir J., Russie : bilan de 2016 et perspectives, Théorie économique, 02/2017, [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-[https://russeurope.hypotheses.org/5661#\\_ftnref3](https://russeurope.hypotheses.org/5661#_ftnref3) (Дата обращения: 30/09/2017)
58. SciencesPo – Cevipof, En qu(o)i les Français ont-ils confiance aujourd'hui ?, 01/2017 [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-[https://www.google.ru/search?newwindow=1&safe=strict&rlz=1C1SQJL\\_frRU794RU794&q=OpinionWay+Cevipof+1&spell=1&sa=X&ved=0ahUKEwjBucH8rO\\_bAhVpCpoKHUv6CacQBQglKAA&biw=1707&bih=813&dpr=1.13](https://www.google.ru/search?newwindow=1&safe=strict&rlz=1C1SQJL_frRU794RU794&q=OpinionWay+Cevipof+1&spell=1&sa=X&ved=0ahUKEwjBucH8rO_bAhVpCpoKHUv6CacQBQglKAA&biw=1707&bih=813&dpr=1.13) (Дата обращения: 26/09/2017)
59. Supereka Y.A., Spécialisation de l'économie de la région économique de Sibérie occidentale, Géographie économique et études régionales, n°5, 2008
60. Vijlder W. De, Quels sont les déterminants de l'investissement des entreprises ?, Eco-Conjoncture, Economic research BNP Paribas, 2016, [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-<http://ecodico.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=29191> (Дата обращения: 10/10/2017)
61. Villeroy de Galhau F., Guérin L., Hautier A., Le financement de l'investissement en entreprises, Rapport à Manuel Valls, septembre 2015 [Электронный ресурс].- Режим доступа: URL-<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/154000622.pdf> (Дата обращения: 10/09/2017)