

## Investitionen und Kapitalstockentwicklung in der Russischen Föderation

Weißenburger, Ulrich

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Weißenburger, U. (1996). *Investitionen und Kapitalstockentwicklung in der Russischen Föderation*. (Berichte / BIOst, 55-1996). Köln: Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-42774>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Die Meinungen, die in den vom BUNDESINSTITUT FÜR OSTWISSENSCHAFTLICHE UND INTERNATIONALE STUDIEN herausgegebenen Veröffentlichungen geäußert werden, geben ausschließlich die Auffassung der Autoren wieder.

© 1996 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung - auch auszugsweise - nur mit vorheriger Zustimmung des Bundesinstituts sowie mit Angabe des Verfassers und der Quelle gestattet.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln, Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110; Internet: <http://www.uni-koeln.de/extern/biost>

ISSN 0435-7183



# Inhalt

Seite

Kurzfassung	
.....	
3	
1. Einleitung	
.....	
7	
2. Entwicklung von Investitionsvolumen und Investitionsstruktur	
.....	
7	
2.1 Investitionsvolumen und Investitionsquote.....	7
2.2 Investitionsstruktur nach volkswirtschaftlichen Sektoren und Eigentumsformen.....	8
3. Investitionsfinanzierung	
.....	
10	
3.1 Bedeutung der einzelnen Finanzierungsquellen.....	10
3.2 Entwicklung der einzelnen Finanzierungsquellen und ihre Bestimmungsfaktoren.....	10
3.2.1 Finanzierung der Investitionen über Kredite.....	10
3.2.2 Investitionsfinanzierung durch die öffentlichen Haushalte.....	11
3.2.3 Investitionsfinanzierung und Eigenmittel der Unternehmen.....	12
3.2.3.1 Abschreibungsmöglichkeiten.....	12
3.2.3.2 Gewinnentwicklung.....	13
3.3 Finanz-Industrie-Gruppen.....	14
4. Staatliche Investitionspolitik	
.....	
14	
5. Kapitalstockentwicklung	
.....	
16	
6. Ausländische Investitionen	
.....	
17	
6.1 Umfang und Struktur.....	17
6.2 Rechtliche Rahmenbedingungen.....	18
7. Gesamtbewertung	
.....	
19	

## Summary

.....  
30

30. Oktober 1996

Der vorliegende Bericht ist aus einem Forschungsauftrag des Bundesinstituts für ostwissenschaftliche und internationale Studien hervorgegangen.

Der Verfasser ist wissenschaftlicher Referent am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin.

Redaktion: Hans-Hermann Höhmann/Brigitta Godel

Ulrich Weißenburger

## Investitionen und Kapitalstockentwicklung in der Russischen Föderation

Bericht des BIOst Nr. 55/1996

### Kurzfassung

#### *Vorbemerkung*

Die Entwicklung der Investitionen spielt für die Wirtschaftsentwicklung der GUS-Länder eine zentrale Rolle. Durch die unzureichenden Ersatzinvestitionen war der Kapitalstock bereits zu Beginn des Transformationsprozesses stark überaltert. Gleichzeitig sind erhebliche Teile des Kapitalstocks mit dem Ende des planwirtschaftlichen Systems entwertet worden. In vielen Sektoren muß der Kapitalstock fast völlig erneuert werden, um im Wettbewerb bestehen zu können. Durch den Zusammenbruch der Investitionen nach dem Ende der Sowjetunion haben sich die Probleme jedoch noch erheblich verschärft, wodurch auch die längerfristigen Wachstumsperspektiven dieser Länder empfindlich beeinträchtigt worden sind. Die vorliegende Studie versucht die Entwicklung der Investitionen in der Russischen Föderation, ihre Faktoren und ihre Auswirkungen auf den Kapitalstock näher zu erforschen. Sie ist Teil einer Untersuchung, in der die Entwicklung der Investitionen und des Kapitalstocks in der Russischen Föderation, der Ukraine und Weißrußland analysiert werden.

#### *Ergebnisse*

1. In den Jahren 1991 bis 1995 ging das Investitionsvolumen in Rußland auf etwa 30% des Niveaus von 1990 zurück. Berücksichtigt man das voraussichtliche Absinken der Investitionen 1996 um 15 bis 20%, so wird das Investitionsvolumen auf ein Viertel des Niveaus von 1990 schrumpfen. Die Investitionen sanken dabei in allen Jahren stärker als das Bruttoinlandsprodukt. Da die Preise für Investitionsgüter und Bauleistungen im Zeitraum von 1990 bis 1995 überdurchschnittlich angestiegen sind, ist die *Investitionsquote in jeweiligen Preisen* seit 1990 weniger zurückgegangen, als es aufgrund der realen Veränderung von Bruttoinlandsprodukt und Investitionsquote der Fall gewesen wäre. Sie sank von 22,4% 1990 auf 15,1% 1995 und 13,4% im Zeitraum Januar bis August 1996. Erheblich stärker fiel der *Rückgang der Investitionsquoten in konstanten Preisen* aus. In konstanten Preisen 1990 ging die Investitionsquote von 22,4% 1990 auf 10,7% 1995 zurück, in konstanten Preisen 1995 von 31,7% 1990 auf 15,1% 1995.
2. Die Investitionen in den produzierenden Bereich, zu dem in der russischen Statistik auch das Verkehrs- und Nachrichtenwesen sowie der Handel gezählt werden, gingen in den Jahren 1991 bis 1995 deutlich stärker zurück (-79%) als die Investitionen in den nichtproduzierenden Bereich (-49%). Vom Rückgang der Investitionen waren der Maschinenbau (-92%), die Leichtindustrie (-96%), die Landwirtschaft (-95%) und die Bauwirtschaft (-94%) am stärksten betroffen. Der "Chemie-Holz-Komplex" verzeichnete in den Jahren 1991 bis 1995 eine Schrumpfung der Investitionen um 86%, das Verkehrs- und Nachrichtenwesen um 79%. Den geringsten Rückgang unter den produzierenden Bereichen gab es im Brennstoff- und Energiesektor mit 53%. Infolge dieser Entwicklung kam es zu beträchtlichen Verschiebungen in der sektoralen Investitionsstruktur. Besonders stark abgenommen hat das relative Gewicht der Investitionen in die

Landwirtschaft (1990: 16%; 1995: 3%). Der Anteil der Investitionen in den Maschinenbau ging von über 8% auf etwa 4% zurück. In der Struktur der Investitionen haben außerdem der "Chemie-Holz-Komplex" (1990: 4%; 1995: 2%), die Leichtindustrie (1990: 1,2%; 1995: 0,2%) und die Bauwirtschaft (1990: 4,5%; 1995: 3%) an Bedeutung verloren. Demgegenüber hat das relative Gewicht der Investitionen in den "Brennstoff- und Energiekomplex" zwischen 1990 und 1995 von 14% auf 21% zugenommen. Steigende Anteile am gesamten Investitionsvolumen verzeichneten auch der Wohnungsbau (1990: 17%; 1995: 26%), das Verkehrs- und Nachrichtenwesen (1990: 12%; 1995: 15%) sowie die Metallurgie (1990: 3%; 1995: 4%).

3. Unter den Finanzierungsquellen der Investitionen dominieren die Eigenmittel der Unternehmen, zu denen allerdings auch Investitionskredite der Geschäftsbanken gezählt werden. Ihr Anteil an der Investitionsfinanzierung lag 1995 bei 62,5% (1993: 57%; 1994: 64%). Über die öffentlichen Haushalte wurden 22% des Investitionsvolumens finanziert (1993: 33%; 1994: 23%), davon 11% über den föderalen Haushalt (1993: 17,5%; 1994: 12%) und 10,5% über die Haushalte der Gebietskörperschaften (1993: 15%; 1994: 11%). Das relative Gewicht der staatlichen Investitionsfonds an der Investitionsfinanzierung belief sich 1995 auf 10% (1993: 3%; 1994: 8%). Die Bedeutung von Krediten für die Investitionsfinanzierung ist demgegenüber gering. Mit staatlichen Vorzugskrediten wurden 1994 lediglich 1,4% aller Investitionen finanziert (1993: 1,7%), für das Jahr 1995 wurden diese Kredite nicht gesondert ausgewiesen. Über die Investitionskredite der Geschäftsbanken liegen nur bruchstückhafte Angaben vor. In den Jahren 1993 und 1994 hatten sie nach den vorliegenden Daten einen Anteil von etwa 5% an der Investitionsfinanzierung, 1995 waren es sogar nur 1,2%.
4. Die hohen Inflationsraten haben insbesondere die Finanzierung der Investitionen durch Kredite behindert. Da die Unternehmen überwiegend Kredite mit Laufzeiten von weniger als einem Jahr erhalten haben, fehlten ihnen langfristige Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionsprojekte. Viele Geschäftsbanken gewährten überhaupt keine langfristigen Kredite. Allerdings war nicht nur das Angebot an langfristigen Krediten gering, sondern auch die Nachfrage, da wegen der Unsicherheit über die zu erwartenden Realzinsen die Aufnahme langfristiger Kredite für die Unternehmen mit großen Risiken verbunden war. Zur Jahreswende 1994/95 lagen die Zinsen bei rund 5% im Monat (80% p.a.). Im Jahr 1995 stiegen die Realzinsen deutlich an, so daß die Möglichkeiten der Unternehmen zur Kreditaufnahme stark beeinträchtigt wurden. Auch 1996 blieb das Realzinsniveau außerordentlich hoch. Zwar nahm der Anteil langfristiger Kredite am gesamten Kreditvolumen im Verlauf des Jahres 1995 von 5 auf 16% zu, jedoch sank er bis Mitte 1996 wieder auf knapp 8%.
5. Das sinkende relative Gewicht der durch die öffentlichen Haushalte finanzierten Investitionen ist nicht allein auf den Transformationsprozeß zurückzuführen. Diese Entwicklung ist auch das Ergebnis der transformationsbedingten Krise der öffentlichen Finanzen. Ausgabenkürzungen wurden im Beobachtungszeitraum vorzugsweise bei den Investitionen vorgenommen. Der Anteil der staatlichen Investitionsfinanzierung an den Gesamtausgaben des konsolidierten Haushalts belief sich sowohl 1994 als auch 1995 auf 11%, während es 1993 noch 16% waren.
6. Die Fähigkeit der Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen mit Eigenmitteln ist von der Entwicklung der Abschreibungsmöglichkeiten und der Gewinne abhängig. Insbesondere die Abschreibungsregelungen haben wesentlich zum Zusammenbruch der Investitionstätigkeit beigetragen. Unter den Bedingungen der hohen Inflationsraten nach der Preisliberalisierung hätten die Bewertung des Anlagevermögens und die auf ihr

- basierenden Abschreibungssätze kontinuierlich an die Entwicklung der Investitionskosten angepaßt werden müssen, um die Möglichkeiten zur Finanzierung der Ersatzinvestitionen mit Hilfe der Abschreibungen konstant zu halten. Tatsächlich wurde die Bewertung des Anlagevermögens aber nur unregelmäßig und mit erheblichen Verzögerungen an die Inflationsentwicklung angepaßt. Das daraus resultierende unzureichende Niveau der Abschreibungen ist daran ersichtlich, daß der Anteil der Abschreibungen an den industriellen Produktionskosten bis 1993 auf 0,9% abgesunken war (1990: 12,1%; 1991: 3,0%; 1992: 2,6%) und erst 1994 wieder auf 6,2% anstieg.
7. Die russische Wirtschaftspolitik versuchte zu Beginn des Transformationsprozesses, dem Zusammenbruch der Investitionen in erster Linie mit direkter staatlicher Investitionslenkung entgegenzuwirken. Zu den Instrumenten der staatlichen Investitionspolitik zählten neben den öffentlichen Investitionen im engeren Sinne die Durchführung von staatlichen Schwerpunktprogrammen und ihre Finanzierung mit Haushaltsmitteln und Vorzugskrediten sowie die Schaffung staatlicher Investitionsfonds. Die staatlichen Schwerpunktprogramme betrafen insbesondere die Förderung des Brennstoff- und Energiesektors, der Nahrungsmittelerzeugung, des Wohnungsbaus, der Konversion der Rüstungsindustrie sowie des Verkehrs- und Nachrichtenwesens. Um einen weiteren Rückgang der Investitionen zu verhindern, hat die russische Regierung im Oktober 1995 ein Programm zur Belebung der Investitionstätigkeit beschlossen. Als Grundlage für die Vergabe von Investitionsbeihilfen für private Investoren sind in diesem Programm Wettbewerbsverfahren vorgesehen, bei denen die Rentabilität der entsprechenden Investitionsvorhaben ein zentrales Vergabekriterium ist.
  8. In konstanten Preisen lag der Wert des Anlagevermögens zum Anschaffungswert (ohne Abschreibungen) nach offiziellen Angaben Ende 1994 um 5,7% höher als Ende 1990, wobei der Anstieg in den güterproduzierenden Bereichen 5,5% und in den Dienstleistungsbereichen 6% ausmachte. Die Inbetriebnahme neuen Anlagevermögens betrug 1994 nur noch ein Fünftel des Niveaus von 1990, der Rückgang bei der Fertigstellung von Investitionsobjekten ist noch stärker gesunken als die Investitionen. Bezogen auf den Wert des Anlagevermögens zum Anschaffungswert zu Jahresbeginn belief sich die Inbetriebnahme von neuem Anlagevermögen 1990 auf 6%, 1994 waren es nur noch 1,3%. Im gleichen Zeitraum sank die Aussonderungsquote von 1,8 auf 1,3%. Dem vorhandenen Kapitalstock wurde somit in immer geringerem Maße neues Anlagevermögen zugeführt, gleichzeitig sank trotz rückläufiger Kapazitätsauslastung die Aussonderung veralteter Anlagen. Die Überalterung des Kapitalstocks ist daher beträchtlich angestiegen.
  9. Gemessen an der Größe des Landes haben die ausländischen Investitionen in Rußland bislang noch ein niedriges Niveau. Der gesamte Bestand an ausländischen Investitionen wurde am 1. Januar 1996 auf 7,9 Mrd. US-\$ und 1,3 Bill. Rubel beziffert, von denen 5,5 Mrd. US-\$ und 1,0 Bill. Rubel auf Direktinvestitionen entfielen. Der Kapitalzufluß 1995 betrug 2,8 Mrd. US-\$ und 850 Mrd. Rubel, davon 1,9 Mrd. US-\$ und 653 Mrd. Rubel Direktinvestitionen. Im 1. Halbjahr 1996 hatten die ausländischen Investitionen ein Volumen von 2 Mrd. US-\$ und 686,8 Mrd. Rubel, darunter 556 Mill. US-\$ und 585,1 Mrd. Rubel Direktinvestitionen. Zur Jahresmitte 1996 betrug die ausländischen Direktinvestitionen etwa 40 US-\$ je Einwohner, während es in Ungarn Ende 1995 etwa 1.100 US-\$ je Einwohner und in der Tschechischen Republik 575 US-\$ je Einwohner waren. Die sektorale Struktur der ausländischen Investitionen hat sich in den letzten beiden Jahren deutlich verändert. Bis zum 1. Januar 1995 waren 25% der ausländischen Investitionen in die Brennstoffindustrie geflossen, 15% in den Handels- und Gaststättensektor, 9% in den Maschinenbau und 8% in die Nahrungsmittelindustrie. Bei



den im Jahresverlauf 1995 getätigten ausländischen Investitionen hatten Handel und Gaststätten mit einem Anteil von 17% das größte Gewicht, gefolgt vom Banken- und Versicherungssektor mit 14%, der Nahrungsmittelindustrie mit 10% und der Brennstoffindustrie mit 9%. Im 1. Halbjahr 1996 entfiel ein Drittel der ausländischen Investitionen auf die Industrie. Eine zunehmende Bedeutung hatten im 1. Halbjahr 1996 die ausländischen Investitionen in den Banken- und Versicherungssektor mit einem Anteil von 27%. Größter Investor in Rußland sind die USA, auf die mehr als ein Viertel der ausländischen Investitionen entfällt.

10. Rechtliche Grundlage für die ausländischen Investitionen in Rußland ist das 1991 verabschiedete Gesetz "Über Auslandsinvestitionen in der RSFSR", das allerdings durch später erlassene Rechtsvorschriften mittlerweile erheblich modifiziert wurde. Nach diesem Gesetz haben Ausländer das Recht, sich an Gemeinschaftsunternehmen mit russischen Partnern zu beteiligen, eigene Unternehmen zu gründen sowie Aktien und Obligationen russischer Unternehmen zu erwerben. Ausländische Investoren können Konzessionen zur Ausbeutung russischer Roh- und Brennstoffvorkommen oder zur Nutzung von Waldgebieten erhalten sowie Wirtschaftsobjekte und andere Immobilien pachten. Im Gesetz sind Eigentums Garantien für die ausländischen Investoren vorgesehen, außerdem das Recht zum Transfer von Gewinnen ins Ausland und zu ihrer Reinvestierung in der russischen Wirtschaft. Bis Ende 1995 hatte Rußland dreißig Regierungsabkommen über den wechselseitigen Investitionsschutz und über Investitionsanreize geschlossen. Außerdem ist Rußland den Konventionen von Washington aus dem Jahre 1965 und von Seoul aus dem Jahre 1985 beigetreten, in denen die Prinzipien bei der Lösung von Streitfällen auf dem Gebiet von Auslandsinvestitionen bzw. des Investitionsschutzes festgelegt wurden. Im Rahmen des mit der Europäischen Gemeinschaft abgeschlossenen Abkommens über Partnerschaft und Zusammenarbeit wurde der wechselseitige Investitionsschutz und eine Vermeidung von Doppelbesteuerung vereinbart. Zu den Hemmnissen für ausländische Investitionen zählt das unübersichtliche russische Steuerrecht, das sich häufig ändert und insgesamt konfiskatorisch angelegt ist. Um die Attraktivität für ausländische Investoren zu erhöhen, ist allerdings eine Reihe von Steuerprivilegien für Investoren aus dem Ausland in das Steuerrecht implementiert worden.

## 1. Einleitung

Nach dem Zerfall der Sowjetunion stand die Russische Föderation nicht nur vor der Aufgabe der Transformation des planwirtschaftlichen Systems in eine Marktwirtschaft. Sie sah sich außerdem mit einer tiefgehenden wirtschaftlichen Krise konfrontiert, die durch einen starken Rückgang der Produktion und hohe Inflationsraten gekennzeichnet war. Die Systemtransformation und die Gleichzeitigkeit von Produktionsrückgang und Inflation wirkten sich auf die Investitionen in besonderer Weise aus. Im Zeitraum von 1991 bis 1995 sanken sie um 70% und damit erheblich stärker als das Bruttoinlandsprodukt (-38%).

Die künftigen Wachstumsperspektiven der russischen Volkswirtschaft müssen durch einen derartigen Zusammenbruch der Investitionstätigkeit zwangsläufig in erheblichem Maße beeinträchtigt werden. Dies gilt um so mehr, als der Kapitalstock wegen der chronisch unzureichenden Ersatzinvestitionen in der Vergangenheit stark überaltert ist und gleichzeitig die Transformation des Wirtschaftssystems große Teile des Kapitalstocks entwertet hat. Der Investitionsbedarf ist infolgedessen außerordentlich hoch. Der Belebung der Investitionstätigkeit kommt daher für den Erfolg des Transformationsprozesses eine entscheidende Bedeutung zu.

## 2. Entwicklung von Investitionsvolumen und Investitionsstruktur

### 2.1 Investitionsvolumen und Investitionsquote

In den Jahren 1991 bis 1995 ging das Investitionsvolumen auf etwa 30% des Niveaus von 1990 zurück. Berücksichtigt man das voraussichtliche Absinken der Investitionen 1996 um 15 bis 20%, so wird das Investitionsvolumen auf ein Viertel des Niveaus von 1990 schrumpfen. Hierbei fiel der Rückgang der Investitionen in allen Jahren stärker aus als der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %):<sup>1</sup>

	1991	1992	1993	1994	1995	Jan.- August 1996
Bruttoinlandsprodukt	-5	-14,5	-8,7	-12,6	-4	-6
Investitionen	-15	-40	-12	-24	-13	-17

Da die Preise für Investitionsgüter und Bauleistungen im Gesamtzeitraum von 1990 bis 1995 überdurchschnittlich angestiegen sind, ist die *Investitionsquote in jeweiligen Preisen* seit 1990 weniger zurückgegangen, als es aufgrund der realen Veränderung von Bruttoinlandsprodukt und Investitionsquote der Fall gewesen wäre. In den Jahren 1993 und 1994 stieg die Investitionsquote in jeweiligen Preisen sogar zwischenzeitlich wieder etwas an. Die *Investitionsquoten in konstanten Preisen* sind demgegenüber erheblich stärker und kontinuierlich zurückgegangen (vgl. Tabelle 1 im Anhang), wobei sich je nach der gewählten Preisbasis die Investitionsquoten in den einzelnen Jahren beträchtlich voneinander unterscheiden (in % zum Bruttoinlandsprodukt):

<sup>1</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 12. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 3. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996 goda. Moskau 1996, S. 7.

	1990	1995
Investitionsquote in jeweiligen Preisen	22,4	15,1
Investitionsquote in konstanten Preisen 1990	22,4	10,7
Investitionsquote in konstanten Preisen 1991	16,9	8,1
Investitionsquote in konstanten Preisen 1992	22,4	10,7
Investitionsquote in konstanten Preisen 1993	26,1	12,4
Investitionsquote in konstanten Preisen 1994	33,8	16,1
Investitionsquote in konstanten Preisen 1995	31,7	15,1

Im Zeitraum von Januar bis August 1996 lag die Investitionsquote in jeweiligen Preisen bei 13,4%.

Für das Wachstumspotential und die Wettbewerbsfähigkeit der russischen Volkswirtschaft haben die Investitionen im Maschinen- und Ausrüstungsbereich eine besondere Bedeutung. Es ist daher angesichts der Überalterung und der technischen Rückständigkeit großer Teile des Kapitalstocks und des daraus resultierenden Innovationsbedarfs besonders bedenklich, daß der Zusammenbruch der Investitionen seit 1991 in erster Linie die Ausrüstungsinvestitionen betroffen hat, während die Bauinvestitionen unterdurchschnittlich zurückgingen. Infolgedessen ist der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen an den gesamten Investitionen in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken (Anteile in %):<sup>2</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bauinvestitionen	44	47	49	60	65	70 <sup>1</sup>
Ausrüstungsinvestitionen	38	32	25	24	20	19
Sonstige Investitionen	18	21	26	16	15	

1. 1. Halbjahr.

## 2.2 *Investitionsstruktur nach volkswirtschaftlichen Sektoren und Eigentumsformen*

Die russischen Statistiken über die Struktur der Investitionen nach volkswirtschaftlichen Sektoren und Industriezweigen sind lückenhaft und zum Teil widersprüchlich. Trotz dieser Unklarheiten sind die grundlegenden Entwicklungstendenzen in der Investitionsstruktur aber eindeutig zu erkennen. Die Investitionen in den produzierenden Bereich, zu dem in der russischen Statistik auch das Verkehrs- und Nachrichtenwesen und der Handel gezählt werden, gingen in den Jahren 1991 bis 1995 deutlich stärker zurück (-79%) als die Investitionen in den nichtproduzierenden Bereich (-49%). Von dem Rückgang der Investitionen in den letzten Jahren waren der Maschinenbau (1991 bis 1995: -92%), die Leichtindustrie (1991 bis 1995: -96%), die Landwirtschaft (1991 bis 1995: -95%) und die Bauwirtschaft (1991 bis 1995: -94%) am stärksten betroffen. Der "Chemie-Holz-Komplex" verzeichnete in den Jahren 1991 bis 1995 eine Schrumpfung der Investitionen um 86%, das Verkehrs- und Nachrichtenwesen um 79%. Den geringsten

<sup>2</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 380. konomika i žizn' Nr. 35/ 1995, S. 25. konomika i žizn' Nr. 14/1996, S. 11.

Rückgang unter den produzierenden Bereichen gab es im Brennstoff- und Energiesektor mit 53% (vgl. Tabelle 2).

Infolge dieser Entwicklung kam es zu beträchtlichen Verschiebungen in der sektoralen Investitionsstruktur. Besonders stark abgenommen hat das relative Gewicht der Investitionen in die Landwirtschaft (1990: 16%; 1995: 3%). Der Anteil der Investitionen in den Maschinenbau, dem bei der notwendigen Modernisierung der russischen Volkswirtschaft eine Schlüsselrolle zufällt, ging von über 8% auf etwa 4% zurück. In der Struktur der Investitionen haben außerdem der "Chemie-Holz-Komplex" (1990: 4%; 1995: 2%), die Leichtindustrie (1990: 1,2%; 1995: 0,2%) und die Bauwirtschaft (1990: 4,5%; 1995: 3%) an Bedeutung verloren. Demgegenüber hat das relative Gewicht der Investitionen in den "Brennstoff- und Energiekomplex" zwischen 1990 und 1995 von 14% auf 21% zugenommen. Steigende Anteile am gesamten Investitionsvolumen verzeichneten auch der Wohnungsbau (1990: 17%; 1995: 26%), das Verkehrs- und Nachrichtenwesen (1990: 12%; 1995: 15%) sowie die Metallurgie (1990: 3%; 1995: 4%). Diese Tendenzen haben sich auch im 1. Halbjahr 1996 weitgehend fortgesetzt, wobei der Anteil des Brennstoff- und Energiekomplexes auf 27% angestiegen ist (vgl. Tabelle 3).

Die Investitionen sind somit in den Sektoren in geringerem Umfang reduziert worden, in denen die geschrumpfte Binnennachfrage zum Teil durch Exportsteigerungen kompensiert werden konnte (Brennstoff- und Energiesektor, Metallurgie). Im Jahr 1995 kam es in diesen beiden Sektoren zu einer Stabilisierung der Investitionen. Auch im Verkehrs- und Nachrichtenwesen gingen die Investitionen 1995 nicht weiter zurück. Der Zusammenbruch der Investitionen im Maschinenbau und in der Leichtindustrie erklärt sich demgegenüber durch den überdurchschnittlichen Produktionsrückgang in diesen Zweigen (Maschinenbau 1991 bis 1995: -60%; Leichtindustrie 1991 bis 1995: -82%). Die Investitionsmöglichkeiten der Landwirtschaft wurden in starkem Maße durch den vergleichsweise geringen Anstieg der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise in Relation zu den Inputpreisen der landwirtschaftlichen Produktion beeinträchtigt.

Nach wie vor wird überwiegend im ehemals "sozialistischen Sektor" investiert, wobei sich allerdings die Gewichte innerhalb dieses Sektors durch die Umwandlung vieler Staatsunternehmen in Aktiengesellschaften mit staatlicher Beteiligung beträchtlich verschoben haben. Im Jahr 1994 wurden 40% vH aller Investitionen im staatlichen und kommunalen Sektor getätigt (1993: 63%), wobei der Anteil der Föderation und der mittleren Gebietskörperschaften an den Gesamtinvestitionen 32% betrug (1993: 51%), der Anteil der Kommunen 8% (1993: 12%). Auf die Unternehmen mit gemischten Eigentumsformen, unter denen die Aktiengesellschaften mit staatlicher Beteiligung die größte Bedeutung haben, entfielen 42% der Investitionen (1993: 25%). Der Anteil des Privatsektors an den gesamten Investitionen stieg 1994 auf 18% gegenüber 12% im Vorjahr. Eine große Bedeutung haben die privaten Investitionen insbesondere im Agrarsektor, wo ihr Anteil an den Gesamtinvestitionen 1994 bei 44% lag.<sup>3</sup> Für das Jahr 1995 werden die Investitionen nur unvollständig aufgeschlüsselt. Das relative Gewicht der von der Föderation und den mittleren Gebietskörperschaften getätigten Investitionen blieb mit 33% nahezu konstant, auf alle anderen Sektoren zusammengenommen entfiel ein Anteil von 67%.<sup>4</sup> Im 1. Halbjahr 1996 entfielen 74% der Investitionen auf den nichtstaatlichen Bereich der Wirtschaft.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 377. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1994 g. Moskau 1995, S. 42ff.

<sup>4</sup> Vgl. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 59.

<sup>5</sup> Vgl. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S.

### **3. Investitionsfinanzierung**

#### **3.1 Bedeutung der einzelnen Finanzierungsquellen**

Unter den Finanzierungsquellen der Investitionen dominieren die Eigenmittel der Unternehmen, zu denen allerdings auch Investitionskredite der Geschäftsbanken gezählt werden. Ihr Anteil an der Finanzierung aller Investitionen lag 1995 bei 62,5% (1993: 57%; 1994: 64%). Über die öffentlichen Haushalte wurden 22% des Investitionsvolumens finanziert (1993: 33%; 1994: 23%), davon 11% über den föderalen Haushalt (1993: 17,5%; 1994: 12%) und 10,5% über die Haushalte der Gebietskörperschaften (1993: 15%; 1994: 11%). Das relative Gewicht der staatlichen Investitionsfonds an der Investitionsfinanzierung belief sich 1995 auf 10% (1993: 3%; 1994: 8%). Die Bedeutung von Krediten für die Investitionsfinanzierung ist demgegenüber gering. Mit staatlichen Vorzugskrediten wurden 1994 lediglich 1,4% aller Investitionen finanziert (1993: 1,7%), für das Jahr 1995 wurden diese Kredite nicht gesondert ausgewiesen. Über die Investitionskredite der Geschäftsbanken liegen nur bruchstückhafte Angaben vor. In den Jahren 1993 und 1994 hatten sie nach den vorliegenden Daten einen Anteil von etwa 5% an der Investitionsfinanzierung, 1995 waren es sogar nur 1,2% (vgl. Tabelle 4).

#### **3.2 Entwicklung der einzelnen Finanzierungsquellen und ihre Bestimmungsfaktoren**

##### **3.2.1 Finanzierung der Investitionen über Kredite**

Die hohen Inflationsraten haben insbesondere die Finanzierung der Investitionen durch Kredite behindert. Da die Unternehmen überwiegend Kredite mit Laufzeiten von weniger als einem Jahr erhalten haben, fehlten ihnen langfristige Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionsprojekte. Nach einer 1994 durchgeführten Umfrage gewährte ein Drittel der befragten kommerziellen Banken überhaupt keine langfristigen Kredite.<sup>6</sup> Allerdings war nicht nur das Angebot an langfristigen Krediten gering, sondern auch die Nachfrage, da wegen der Unsicherheit über die zu erwartenden Realzinsen die Aufnahme langfristiger Kredite für die Unternehmen mit großen Risiken verbunden war. Zur Jahreswende 1994/95 lagen die Zinsen bei rund 5% im Monat (80% p.a.). Im Jahr 1995 stiegen die Realzinsen beginnend mit dem 2. Quartal deutlich an, so daß die Möglichkeiten der Unternehmen zur Kreditaufnahme stark beeinträchtigt wurden.<sup>7</sup> Auch 1996 blieb das Realzinsniveau außerordentlich hoch (Januar: 118% p.a.; Februar: 85% p.a.; März: 86,5% p.a.; April: 90% p.a.; Mai: 106% p.a.).<sup>8</sup> Zwar nahm der Anteil langfristiger Kredite am gesamten Kreditvolumen, der zu Jahresbeginn noch bei 5% gelegen hatte, bis Jahresende 1995 auf 16% zu, jedoch war diese Entwicklung nur temporärer Natur und ausschließlich auf Zentralbankkredite zurückzuführen. Bei den von den Geschäftsbanken gewährten Krediten blieb der Anteil der langfristigen Kredite unverändert niedrig.<sup>9</sup>

<sup>6</sup> Vgl. A. Vitin: Mobilizacija finansovych resursov dlja investicii. In: Voprosy konomiki Nr. 7/1994, S. 14.

<sup>7</sup> Vgl. V.N. Volkov: konomika Rossii v 1995-m i načale 1996 goda. In: Den'gi i kredit Nr. 3/1996, S. 27.

<sup>8</sup> Vgl. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 113.

	1. Januar 1994	1. Januar 1995	1. Januar 1996	1. Juli 1996
Gesamtes Kreditvolumen, Bill. Rubel	30,0	83,6	201,2	215,7
Langfristige Kredite, Bill. Rubel	1,0	4,3	32,5	16,7
In % zum gesamten Kreditvolumen	3,5	5,1	16,2	7,7
Kreditvolumen der kommerziellen Banken, Bill. Rubel	24,5	64,0	167,7	198,0
Langfristige Kredite der kommerziellen Banken	0,8	3,4	8,6	14,9
In % zum Kreditvolumen der kommer- ziellen Banken	3,3	5,3	5,1	7,5

### 3.2.2 Investitionsfinanzierung durch die öffentlichen Haushalte

Das sinkende relative Gewicht der durch die öffentlichen Haushalte finanzierten Investitionen ist nicht allein auf den Transformationsprozeß zurückzuführen. Diese Entwicklung ist auch das Ergebnis der transformationsbedingten Krise der öffentlichen Finanzen. Bereits der massive Rückgang der Investitionen im Jahr 1992 wurde entscheidend auf die mit dem Ziel der Reduzierung des Haushaltsdefizits vorgenommene Kürzung der Investitionsausgaben im Staatshaushalt verursacht.<sup>9</sup> Im Jahr 1994 führten die Schwierigkeiten des föderalen Budgets bei der Steuererhebung dazu, daß die Steuerausfälle erneut primär durch eine Verringerung der investiven Ausgaben kompensiert wurden. In besonders starkem Maße blieb die Finanzierung des Wohnungsbaus für ausscheidende Truppenangehörige hinter den Planungen zurück. Insgesamt wurden die Planungen des föderalen Investitionsprogramms in bezug auf die Inbetriebnahme von Investitionsobjekten 1994 nur zu einem Drittel verwirklicht.<sup>10</sup>

Das Jahr 1995 war durch eine ausgesprochen restriktive Haushaltspolitik gekennzeichnet, durch welche die Ausgaben des konsolidierten Staatshaushalts auf 29% des BIP (1994: 39%) und das Defizit auf 3% des BIP (1994: 10%) gesenkt werden konnten. Das Finanzierungsvolumen des föderalen Investitionsprogramms ging sogar nominal um 18% zurück. Selbst die Finanzierung der über Wettbewerbsverfahren vergebenen staatlichen Investitionsbeihilfen für kommerzielle Projekte, die ein Kernstück der neuen Investitionspolitik sind, verlief außerordentlich schleppend, was die Realisierung dieser Projekte zum Teil gefährdete. Die Planungen des föderalen Programms für die Inbetriebnahme von Investitionsobjekten in der Industrie sowie im Verkehrs- und Nachrichtenwesen wurden nur zu 18% verwirklicht. Für die Konversionsprogramme wurde nur ein Viertel der ursprünglich bewilligten Mittel auch tatsächlich ausgegeben.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Vgl. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-aprel' 1995 goda. Moskau 1995, S. 94. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 goda. Moskau 1996, S. 134 und 204. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996. Moskau 1996, S. 150 und 152.

<sup>10</sup> Vgl. Investicii i investicionnaja politika v Rossii. Moskau 1995, S. 6.

<sup>11</sup> Vgl. O sostojanii rossijskoj konomiki (po itogam za 9 mesjacev 1994 goda). Moskau 1994, S. 32. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1994 g. Moskau 1995, S. 43.

<sup>12</sup> Vgl. Die wirtschaftliche Lage Rußlands. Investitionsschwäche verhindert Wachstum. In: Wochenbericht des DIW Nr. 19/1996, S. 320f. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 63. S. 180ff. V.N. Volkov: konomika Rossii...; in Den'gi i kredit Nr. 3/1996, S. 28. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 115.

Die über das föderale Investitionsprogramm ausgegebenen Mittel kamen 1995 zu etwa zwei Dritteln dem Sozialbereich (einschließlich Wohnungsbau) zugute (1994: 55%). Im Haushalt für 1996 ist vorgesehen, diesen Anteil auf über 70% zu steigern. Der Anteil der über das föderale Investitionsprogramm finanzierten Investitionen im produzierenden Bereich ging entsprechend von 45% im Jahr 1994 auf ein Drittel 1995 zurück und soll 1996 knapp 30% ausmachen. Die Vergabe von Investitionsprojekten im Wettbewerbsverfahren wurde 1995 bei 35% der Investitionen im produzierenden Bereich praktiziert, für 1996 ist ein Anteil in gleicher Höhe vorgesehen (vgl. Tabelle 5).<sup>13</sup>

Der Anteil der staatlichen Investitionsfinanzierung an den Gesamtausgaben des konsolidierten Haushalts belief sich sowohl 1994 als auch 1995 auf 11%, während es 1993 noch 16% waren.<sup>14</sup>

	1992	1993	1994	1995
Ausgaben des konsolidierten Staatshaushalt insgesamt, Bill. Rubel	5,97	57,7	234,8	487,4
darunter:				
Investitionsfinanzierung	0,72	9,3	26,1	53,8
Anteil in %	12,1	16,1	11,1	11,0

### 3.2.3 Investitionsfinanzierung und Eigenmittel der Unternehmen

#### 3.2.3.1 Abschreibungsmöglichkeiten

Die Fähigkeit der Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen mit Eigenmitteln ist von der Entwicklung der Abschreibungsmöglichkeiten und der Gewinne abhängig. Insbesondere die Abschreibungsregelungen haben wesentlich zum Zusammenbruch der Investitionstätigkeit beigetragen. Unter den Bedingungen der hohen Inflationsraten nach der Preisliberalisierung hätten die Bewertung des Anlagevermögens und die auf ihr basierenden Abschreibungssätze kontinuierlich an die Entwicklung der Investitionskosten angepaßt werden müssen, um die Möglichkeiten zur Finanzierung der Ersatzinvestitionen mit Hilfe der Abschreibungen konstant zu halten. Tatsächlich wurde die Bewertung des Anlagevermögens aber nur unregelmäßig und mit erheblichen Verzögerungen an die Inflationsentwicklung angepaßt. Eine erste Umbewertung des Anlagevermögens fand am 1. Juli 1992 statt und wurde erst am Ende des dritten Quartals wirksam, die folgende Umbewertung trat am 1. Januar 1994 in Kraft. Der Nominalwert des Kapitalstocks stieg durch die 1992 vorgenommene Umbewertung auf das 18,7fache des Ausgangswerts, durch die Anfang 1994 vorgenommene Umbewertung auf das 20,1fache. Die Neubewertungen berücksichtigten aber bei vielen Kapitalgütern nicht die tatsächliche Erhöhung der Wiederbeschaffungskosten. Die Abschreibungsmöglichkeiten entsprachen somit nicht der realen Entwertung des Kapitalstocks, so daß sich die Finanzierungsmöglichkeiten der Ersatzinvestitionen durch die Abschreibungen erheblich verschlechterten (vgl. Tabelle 6). Der Anteil der Abschreibungen an der Investitionsfinanzierung sank infolgedessen in den Jahren

<sup>13</sup> Vgl. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 115.

<sup>14</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 273 und 378f. Kratkosročnye konomičeskie pokazateli. Rossijskaja Federacija. Moskau, Avgust 1996, S. 30. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 58.

1992 und 1993 auf etwa 10 vH gegenüber 40 vH am Ende der achtziger Jahre und 25 vH im Jahr 1991.<sup>15</sup> Das unzureichende Niveau der Abschreibungen ist auch daran ersichtlich, daß der Anteil der Abschreibungen an den industriellen Produktionskosten bis 1993 auf 0,9% abgesunken war (1990: 12,1%; 1991: 3,0%; 1992: 2,6%) und erst 1994 wieder auf 6,2% anstieg.<sup>16</sup>

Zum 1. Januar 1995 wurden die Grundfonds erneut umbewertet, wobei im Durchschnitt der ursprüngliche Bilanzwert der Grundfonds mit dem Koeffizienten 4,0 (Industrie 3,7) multipliziert wurde, um den Wiederbeschaffungswert zu erreichen. Tatsächlich sind die Preise für Investitionsgüter und Bauleistungen 1994 jedoch auf das 5,3fache des Vorjahresniveaus angestiegen, so daß die Inflationsentwicklung bei der Umbewertung nicht in vollem Umfang berücksichtigt wurde.<sup>17</sup> Durch die zum 1. Januar 1996 vorgenommene Umbewertung erhöhte sich der Nominalwert des Anlagevermögens um 163%, der Preisanstieg für Investitionsgüter und Bauleistungen zwischen Dezember 1994 und Dezember 1995 betrug 150%.<sup>18</sup>

### 3.2.3.2 Gewinnentwicklung

Die Bilanzgewinne sanken bis 1992 real nur um 0,4%. Ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt stieg von 24% auf 30%, was nicht zuletzt im Zusammenhang mit den künstlich niedrigen Abschreibungen und dem damit verbundenen Entstehen von Scheingewinnen gesehen werden muß. In den Jahren 1993 bis 1995 kam es demgegenüber zu einem Rückgang der realen Gewinne um zwei Drittel. Die Möglichkeiten der Unternehmen, Investitionen über Gewinne zu finanzieren, sind infolgedessen deutlich gesunken:<sup>19</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bilanzgewinne in jeweiligen Preisen	155,8	362,8	5.623	40.763	80.443	210.000
In % zum Bruttoinlandsprodukt	24,2	25,9	29,6	23,8	13,2	12,7
Bilanzgewinne in konstanten Preisen 1990	155,8	158,5	154,9	113,7	55,1	50,9
In % zum Vorjahr		+1,7	-2,3	-26,6	-51,5	-7,6

Der Anteil der Bruttogewinne, der für Investitionen verwendet wurde, lag 1992 etwa bei 25%. Im Jahr 1993 stieg er auf 29,2%, 1994 betrug er 27,6%, und 1995 sank er wieder auf 25,3%.<sup>20</sup>

<sup>15</sup> Vgl. Investicii i investicionnaja politika v Rossii. Moskau 1995, S. 6 und 71ff. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 10.

<sup>16</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 312.

<sup>17</sup> Vgl. Kratkie itogi pereocenki osnovnych fondov Rossijskoj Federacii na 1 janvarja 1995 goda. Moskau 1995, S. 5. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 294. Voprosy statistiki Nr. 9/1996, S. 73.

<sup>18</sup> Vgl. konomika i žizn' Nr. 3/1996, S. 29. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 10 und 153. Voprosy statistiki Nr. 9/1996, S. 73.

<sup>19</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 9, 12 und 280. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 3 und 185.

<sup>20</sup> Vgl. B. Plyševskij: Potencial investirovanija. In: konomist Nr. 3/1996, S. 7.



### 3.3 *Finanz-Industrie-Gruppen*

Als eine besonders perspektivreiche Möglichkeit für die Belebung der Investitionen in der Industrie wird die Entwicklung von "Finanz-Industrie-Gruppen" angesehen. Hierbei handelt es sich um Verflechtungen zwischen Finanzinstituten und Industrieunternehmen, durch welche die Finanzkraft und auf diesem Wege die Investitionsmöglichkeiten und die Konkurrenzfähigkeit der russischen Industrie gestärkt werden sollen. Dieses Konzept orientiert sich an Vorbildern in Japan und Deutschland, wo die Banken im Gegensatz zu den angelsächsischen Ländern eine bedeutende Rolle bei der Unternehmenskontrolle spielen. Das russische Konzept ist jedoch weiterreichend, da die Finanz-Industrie-Gruppen ausdrücklich als Instrument der staatlichen Strukturpolitik begriffen werden. Ihre Unterstützung durch den Staat ist in dem am 27. Oktober 1995 durch die Staatsduma verabschiedeten Gesetz "Über Finanz-Industrie-Gruppen" ausdrücklich vorgesehen. Unter anderem kann die Zentralbank die Mindestreservesätze für die an den Finanz-Industrie-Gruppen beteiligten Banken herabsetzen. Den Finanz-Industrie-Gruppen können treuhänderisch staatliche Aktienpakete der in ihnen zusammengeschlossenen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Außerdem erhalten die Finanz-Industrie-Gruppen das Recht, ihre Abschreibungsfristen selbständig festzulegen. Im Juli 1996 waren 35 derartiger Finanz-Industrie-Gruppen registriert, wobei in einigen dieser Zusammenschlüsse auch Unternehmen aus anderen Staaten der GUS und des Baltikums beteiligt sind.<sup>21</sup>

## 4. **Staatliche Investitionspolitik**

Die russische Wirtschaftspolitik versuchte zu Beginn des Transformationsprozesses, dem Zusammenbruch der Investitionen in erster Linie mit direkter staatlicher Investitionslenkung entgegenzuwirken. Zu den Instrumenten der staatlichen Investitionspolitik zählten neben den öffentlichen Investitionen im engeren Sinne die Durchführung von staatlichen Schwerpunktprogrammen und ihre Finanzierung mit Haushaltsmitteln und Vorzugskrediten sowie die Schaffung staatlicher Investitionsfonds. Die staatlichen Schwerpunktprogramme betrafen insbesondere die Förderung des Brennstoff- und Energiesektors, der Nahrungsmittelerzeugung, des Wohnungsbaus, der Konversion der Rüstungsindustrie sowie des Verkehrs- und Nachrichtenwesens. Diese Politik sollte durch eine Verminderung der Gewinnbesteuerung um 50% für reinvestierte Gewinne flankiert werden.<sup>22</sup>

Eine Akzentverschiebung in Richtung auf marktwirtschaftliche Instrumente der Investitionspolitik hat die russische Regierung in ihrem 1994 beschlossenen Reformprogramm für die Jahre 1995 bis 1997 vorgenommen. Insbesondere sollten nach den Planungen der Regierung die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen durch eine Senkung ihrer Steuerbelastung und beschleunigte Abschreibungen verbessert werden. Die Gewährung von Finanzbeihilfen durch den Staat im Rahmen der Investitionsförderung sollte nach den Vorstellungen des Reformprogramms im Regelfall mit Krediten erfolgen, nicht rückzahlbare Haushaltszuschüsse sollten lediglich bei Sozialprogrammen und nicht-kommerziellen Investitionsvorhaben gewährt werden. Die Verteilung der staatlichen Fördermittel für Investitionen in Produktionsobjekte sollte im Rahmen der Prioritäten der Strukturpolitik nur noch über Ausschreibungen erfolgen. Als Entscheidungskriterien bei der Mittelvergabe wurden die Übereinstimmung des Projekts mit den Zielen der Wirtschafts- und Sozialpolitik und die Gewährlei-

<sup>21</sup> Vgl. *konomika i žizn'* Nr.50/1995, S. 22ff. A. Kalin: *Investicionnye vozmožnosti FPG*. In: *konomika i žizn'* Nr. 15/1995, S. 10. E. Lenskij: *Opory rossijskogo kapitala*. In: *Rossijskaja gazeta* vom 26. Oktober 1995, S. 2. M. Kuzina: *Finpromgruppy sozdajut strukturu novoj konomiki*. In: *Finansovye izvestija* vom 25. Juli 1996.

<sup>22</sup> Vgl. *Programma uglublenija konomičeskich reform Pravitel'stva Rossijskoj Federacii*. In: *Voprosy konomiki* Nr. 8/1992, S. 87ff. *Strukturnaja politika pravitel'stva Rossii na 1993 god i srednesročnuju perspektivu*. Moskau 1992, S. 117ff.

stung des Rückflusses der investierten Summe, d.h. die Rentabilität des Investitionsvorhabens, genannt.

Die Erleichterung der Kapitalbeschaffung für Investitionen sollte in erster Linie durch die Entwicklung der Kapitalmärkte erreicht werden. Investitionsfonds, Investitionsbanken, Investmentgesellschaften und Versicherungen sollten eine stärkere Rolle bei der Investitionsfinanzierung spielen. Große Hoffnungen für die Belebung der Investitionen in der Industrie setzten die 1994 formulierten Grundlinien der Investitionspolitik auf die Entwicklung der oben erwähnten "Finanz-Industrie-Gruppen". Im Bereich des Wohnungsbaus sollte das Schwergewicht von der direkten Haushaltsfinanzierung auf die Förderung des Wohnungsbaus mit Subventionen und steuerlichen Anreizen verlagert werden. Die Finanzierung des privaten Wohnungsbaus sollte verstärkt über Hypothekenkredite erfolgen.<sup>23</sup>

Um einen weiteren Rückgang der Investitionen zu verhindern, hat die russische Regierung im Oktober 1995 in einem Programm zur Belebung der Investitionstätigkeit ihre investitionspolitischen Vorstellungen präzisiert. Ziel des Programms war es, einen Anstieg der Investitionen 1996 um 4% und 1997 um 7% zu erreichen. Das angestrebte Wachstum der Investitionen sollte primär durch eine erhöhte Eigenfinanzierung der Investitionen aus Unternehmensmitteln erfolgen, deren Anteil an der gesamten Investitionsfinanzierung auf knapp 70% ansteigen soll (1995: 62,5%). Für die aus dem Föderationshaushalt finanzierten Investitionen war für 1996 ein Volumen von 1,5% des Bruttoinlandsprodukts vorgesehen (1995: 1,7%), eine Anhebung auf 3% des BIP wurde für die folgenden Jahre angestrebt. Etwa 70% der staatlichen Investitionsmittel sollten für soziale Zwecke verausgabt werden, 10% für Infrastrukturinvestitionen und 20% für Investitionsanreize an private Investoren.

Die Grundlage für die Vergabe von Investitionsbeihilfen für private Investoren sind Wettbewerbsverfahren, bei denen die Rentabilität der entsprechenden Investitionsvorhaben ein zentrales Vergabekriterium ist. Die staatlichen Finanzbeihilfen betragen maximal 20% der Investitionssumme, der Rest muß mit Eigenmitteln des Investors bzw. Krediten finanziert werden. Die Eigenmittel des Investors (Eigenkapital, Gewinne und Abschreibungen) dürfen 20% nicht unterschreiten. Das erste Wettbewerbsverfahren fand in der ersten Jahreshälfte 1995 statt, wobei 500 Investitionsvorhaben eingereicht wurden, von denen 60 in die engere Auswahl gezogen wurden. Insgesamt wurden 1995 Investitionsmittel in Höhe von 1,5 Bill. Rubel über Wettbewerbsverfahren vergeben, dies waren 12% des Volumens des föderalen Investitionsprogramms. Für das Jahr 1996 ist vorgesehen, Investitionsprojekte in Höhe von 3 Mrd. Rubel auszuschreiben (10% des föderalen Investitionsprogramms). Neben der Vergabe staatlicher Investitionsbeihilfen über Wettbewerbsverfahren nennt das Investitionsprogramm zwei weitere Verfahren der staatlichen Unterstützung privater Investitionsvorhaben:

- Erstens können Investitionsvorhaben, die als besonders förderungswürdig eingestuft werden, mit staatlichen Zertifikaten versehen werden. Diese Investitionsvorhaben werden unter interessierten Investoren auf Auktionen versteigert, wobei die staatlichen Beihilfen in diesen Fällen bei Neuentwicklungen, die auf dem Weltmarkt noch nicht vorhanden sind, bis zu 50% der Investitionssumme betragen können, bei Exporterzeugnissen der verarbeitenden Industrie bis zu 40% und bei importsubstituierenden Erzeugnissen bis zu 30%. Dieses Verfahren ist im Grunde nur eine Modifizierung des normalen Wettbewerbsverfahrens, der Unterschied liegt lediglich darin, daß durch die Klassifizierung der entsprechenden Projekte mit Hilfe von Zertifikaten der staatliche Anteil bis auf 50% ansteigen kann.

<sup>23</sup>

Vgl. Programma "Reformy i razvitie rossijskoj konomiki v 1995-1997 godach. Moskau 1994, S. 80f. und 101ff. Gosudarstvennaja investicionnaja politika na 1995 god i posledujuščie gody. In: Rossijskaja gazeta vom 8. Oktober 1994.

- Zweitens können bestimmte förderungswürdige Investitionsvorhaben, deren Durchführung mit hohen Risiken verbunden sind, mit staatlichen Garantien versehen werden, so daß ein Teil des mit einem Scheitern des Investitionsvorhabens verbundenen Risikos vom Staat übernommen wird.<sup>24</sup>

## 5. Kapitalstockentwicklung

Über die Entwicklung des Kapitalstocks liegen Angaben in jeweiligen Preisen sowie Indexwerte in konstanten Preisen vor (vgl. Tabelle 7). In konstanten Preisen lag der Wert des Anlagevermögens zum Anschaffungswert (ohne Abschreibungen) nach offiziellen Angaben Ende 1994 um 5,7% höher als Ende 1990, wobei der Anstieg in den güterproduzierenden Bereichen 5,5% und in den Dienstleistungsbereichen 6% ausmachte. In der Industrie hat das Anlagevermögen nach der russischen Statistik im Zeitraum von 1991 bis 1994 um 6,9% zugenommen, in der Landwirtschaft um 1,1%, in der Bauwirtschaft um 6,2%, im Verkehrs- und Nachrichtenwesen um 5,3% und im Handel um 6,4%.

Der nominale Wert des Anlagevermögens zum Anschaffungswert wurde am Jahresende 1994 auf 4.892 Bill. Rubel beziffert (Ende 1990: 1,9 Bill. Rubel). Am Jahresende 1995 betrug der Bilanzwert des Anlagevermögens vor der Umbewertung 4.916 Bill. Rubel, durch die Umbewertung zum 1. Januar 1996 erhöhte sich der Nominalwert zum Wiederbeschaffungswert auf 12.936 Bill. Rubel.<sup>25</sup> Bei der Ermittlung des Anlagevermögens in konstanten Preisen wurde für den Zeitraum von 1991 bis 1994 somit ein Deflator von 2.539 zugrunde gelegt. Dies entspricht in etwa dem Anstieg der Preise für Investitionsgüter und Bauleistungen in dieser Periode. Im Unterschied zur Ukraine, in der bei der Umbewertung des Anlagevermögens die tatsächliche Erhöhung der Wiederbeschaffungskosten nur unzureichend berücksichtigt wurde, war dies in Rußland nicht der Fall. Allerdings blieben die Abschreibungssummen wegen des Time-lags zwischen der tatsächlichen Erhöhung der Investitionskosten und dem Zeitpunkt der Umbewertung des Anlagevermögens sowie der damit verbundenen Anpassung der Abschreibungen an die Inflation unzureichend.

Die Inbetriebnahme neuen Anlagevermögens betrug 1994 nur noch ein Fünftel des Niveaus von 1990, der Rückgang bei der Fertigstellung von Investitionsobjekten ist daher noch stärker gesunken als die Investitionen. Bezogen auf den Wert des Anlagevermögens zum Anschaffungswert zu Jahresbeginn belief sich die Inbetriebnahme von neuem Anlagevermögens 1990 auf 6%, 1994 waren es nur noch 1,3%. Im gleichen Zeitraum sank die Aussonderungsquote von 1,8% auf 1,3%. Dem vorhandenen Kapitalstock wurde somit in immer geringerem Maße neues Anlagevermögen zugeführt, gleichzeitig sank trotz rückläufiger Kapazitätsauslastung die Aussonderung veralteter Anlagen. Die Überalterung des Kapitalstocks ist daher beträchtlich angestiegen. Dieser Tatbestand kommt allerdings in der Statistik nicht zum Ausdruck. Der "Verschleißgrad" des Anlagevermögens (Anteil des bereits abgeschrieben Anlagevermögens in Prozent zum gesamten Anlagevermögen zum Anschaffungswert), der in der Statistik als Indikator für die Erneuerungsbedürftigkeit des Kapitalstocks dient, stieg insgesamt nur von 36% Ende 1990 auf 37% Ende 1995 an, der "Verschleißgrad" des industriellen Anlagevermögens sank sogar von 50% auf 48%. Hier wirkte sich insbesondere die Tatsache aus, daß zwischen dem 1. Juli 1992 und dem 1. Januar 1994 keine Umbewertung des Anlagevermögens stattfand, so daß die Abschreibungssummen 1993 gemessen am Anstieg der Wiederbeschaffungskosten extrem niedrig waren. Trotz der zu niedrigen Abschreibungen ist der "Verschleiß-

<sup>24</sup> Vgl. *konomika i žizn'* Nr. 45/1995, S. 16ff. *Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy*. Moskau 1996, S. 112ff. *konomika i žizn'* Nr. 23/1996, S. 17.

<sup>25</sup> Vgl. *Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g.* Moskau 1996, S. 11.

grad" jedoch insbesondere bei Maschinen und Ausrüstungen in der Industrie außerordentlich hoch. Er stieg von 55,6% am 1. Juli 1992 auf 63,7% am 1. Januar 1996 an.<sup>26</sup>

## 6. Ausländische Investitionen

### 6.1 Umfang und Struktur

Gemessen an der Größe des Landes haben die ausländischen Investitionen in Rußland bislang noch ein niedriges Niveau. Der gesamte Bestand an ausländischen Investitionen wurde am 1. Januar 1996 auf 7,9 Mrd. US-\$ und 1,3 Bill. Rubel beziffert, von denen 5,5 Mrd. US-\$ und 1,0 Bill. Rubel auf Direktinvestitionen entfielen. Der Kapitalzufluß 1995 betrug 2,8 Mrd. US-\$ und 850 Mrd. Rubel, davon 1,9 Mrd. US-\$ und 653 Mrd. Rubel Direktinvestitionen.<sup>27</sup> Im 1. Halbjahr 1996 hatten die ausländischen Investitionen ein Volumen von 2 Mrd. US-\$ und 686,8 Mrd. Rubel, darunter 556 Mill. US-\$ und 585,1 Mrd. Rubel Direktinvestitionen.<sup>28</sup> Zur Jahresmitte 1996 betrug die ausländischen Direktinvestitionen somit etwa 40 US-\$ je Einwohner, während es in Ungarn Ende 1995 etwa 1.100 US-\$ je Einwohner und in der Tschechischen Republik 575 US-\$ je Einwohner waren.<sup>29</sup>

Die sektorale Struktur der ausländischen Investitionen hat sich in den letzten beiden Jahren deutlich verändert. Bis zum 1. Januar 1995 waren 25% der ausländischen Investitionen in die Brennstoffindustrie geflossen, 15% in den Handels- und Gaststättensektor, 9% in den Maschinenbau und 8% in die Nahrungsmittelindustrie. Bei den im Jahresverlauf 1995 getätigten ausländischen Investitionen hatten Handel und Gaststätten mit einem Anteil von 17% das größte Gewicht, gefolgt vom Banken- und Versicherungssektor mit 14%, der Nahrungsmittelindustrie mit 10% und der Brennstoffindustrie mit 9%. Im 1. Halbjahr 1996 entfiel ein Drittel der ausländischen Investitionen auf die Industrie, wobei 84% dieser Summe in die Brennstoffindustrie, die Chemie und Petrochemie, die Holzverarbeitungs-, Zellstoff- und Papierindustrie, die Nahrungsmittelindustrie und den Maschinenbau flossen. Eine zunehmende Bedeutung hatten im 1. Halbjahr 1996 die ausländischen Investitionen in den Banken- und Versicherungssektor mit einem Anteil von 27% und in kommerzielle Bereiche der Marktinfrastruktur (z.B. Consulting-Unternehmen) mit einem Anteil von 20% (1995: 5%). In den Bereich Handel und Gaststätten flossen 7% der Auslandsinvestitionen (vgl. Tabelle 8).

Mit der Verlagerung der Auslandsinvestitionen auf die Bereiche Handel und Gaststätten, Banken und Versicherungen sowie Marktinfrastruktur und dem Bedeutungsverlust der Brennstoffindustrie und anderer rohstoffnaher Industriezweige vollzog sich auch ein Wandel in der Regionalstruktur der Auslandsinvestitionen. Im Jahr 1994 flossen 42% der ausländischen Investitionen (ohne Investitionen in Rubel) in das Gebiet von Archangelsk und 10,5% in das Gebiet von Tjumen, während der Anteil der Stadt Moskau bei 18% und der Stadt St. Petersburg bei 3,5% lag. An den insgesamt bis zum 1. Januar 1995 getätigten ausländischen Direktinvestitionen in Dollar hatte die Stadt Moskau einen Anteil von 30%, die Republik Komi und das Gebiet von Tjumen hatten jeweils einen Anteil von etwa 11,5%, und das Gebiet von Archangelsk verzeichnete einen Anteil von 10%. Demgegen-

<sup>26</sup> Vgl. Voprosy statistiki Nr. 9/1996, S. 75.

<sup>27</sup> Vgl. konomika i žizn' Nr. 14/1996, S. 43.

<sup>28</sup> Vgl. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996 goda. Moskau 1996, S. 72,

<sup>29</sup> Vgl. Economic Commission for Europe (ECE): Economic Survey of Europe in 1995-1996. Genf 1996, S. 150.

über entfielen im 1. Halbjahr 1996 nahezu zwei Drittel aller ausländischen Dollarinvestitionen auf die Stadt Moskau, bei den Direktinvestitionen waren es 38%.<sup>30</sup>

Die größte Bedeutung unter den ausländischen Investoren in Rußland haben die USA. Ihr Anteil am Bestand ausländischer Direkt- und Portfolioinvestitionen lag zum Jahresbeginn 1995 bei 22%, an den Zuflüssen ausländischer Investitionen waren sie 1995 mit 29% und im 1. Halbjahr 1996 mit 25,5% beteiligt. Bei den übrigen Ländern sind starke Schwankungen im relativen Gewicht an den Investitionen in Rußland zu konstatieren. Großbritannien lag beim Bestand an den Investitionen des Auslands Anfang 1995 mit 16% an zweiter Stelle, bei den 1995 getätigten Investitionen lag der britische Anteil bei 6% und im 1. Halbjahr 1996 bei 13%. Stark rückläufig ist der Anteil Frankreichs, das am Bestand zu Jahresbeginn 1995 noch einen Anteil von 11% hatte, an den Zuflüssen 1995 aber nur noch mit 3% und im 1. Halbjahr 1996 mit 1% beteiligt war. Aus Deutschland stammten am 1. Januar 1995 knapp 10% der Auslandsinvestitionen, bei den Zuflüssen 1995 waren es 10,5%, und im 1. Halbjahr 1996 ging der deutsche Anteil auf knapp 7% zurück. Einen großen Bedeutungszuwachs erfuhren im 1. Halbjahr 1996 die Investitionen aus den Niederlanden und der Schweiz, deren Anteil an den ausländischen Investitionen 15% bzw. 14% erreichte (vgl. Tabelle 9).

## 6.2 *Rechtliche Rahmenbedingungen*

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen in Rußland ergeben sich zum Teil aus den allgemeinen Rechtsvorschriften über Investitionen, zum Teil sind allerdings auch spezielle Rechtsvorschriften für ausländische Investitionen verabschiedet worden. Grundsätzlich kann dabei konstatiert werden, daß sich die rechtlichen Rahmenbedingungen für ausländische Investoren in den letzten Jahren kontinuierlich verbessert haben, auch wenn die rechtlichen Hemmnisse nach wie vor beträchtlich sind. Positiv hat sich insbesondere das Inkrafttreten der neuen Zivilgesetzgebung ausgewirkt, wodurch die Rechtssicherheit in bezug auf die Eigentums Garantien für ausländische Investoren erhöht wurde.

Rechtliche Grundlage für die Bedingungen ausländischer Investitionen in Rußland ist das 1991 verabschiedete Gesetz "Über Auslandsinvestitionen in der RSFSR", das allerdings durch später erlassene Rechtsvorschriften mittlerweile erheblich modifiziert wurde. Nach diesem Gesetz haben Ausländer das Recht, sich an Gemeinschaftsunternehmen mit russischen Partnern zu beteiligen, eigene Unternehmen zu gründen sowie Aktien und Obligationen russischer Unternehmen zu erwerben. Ausländische Investoren können Konzessionen zur Ausbeutung russischer Roh- und Brennstoffvorkommen oder zur Nutzung von Waldgebieten erhalten sowie Wirtschaftsobjekte und andere Immobilien pachten. Im Gesetz sind Eigentums Garantien für die ausländischen Investoren vorgesehen, außerdem das Recht zum Transfer von Gewinnen ins Ausland und zu ihrer Reinvestierung in der russischen Wirtschaft.<sup>31</sup>

Nach dem Gesetz über Auslandsinvestitionen und anderen Rechtsvorschriften sollen ausländische Investitionen auf dem Territorium der Russischen Föderation umfassend rechtlich geschützt werden. Ausländische Investoren dürfen gegenüber einheimischen juristischen und natürlichen Personen in bezug auf Vermögensrechte oder Investitionsaktivitäten nicht diskriminiert werden. Ausländische Investoren haben das Recht auf Schadensersatz für Verluste, die aus rechtswidrigen Handlungen russischer Behörden entstehen.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Vgl. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 444. Innostrannye investicii v Rossii. Sovremennoe sostojanie i perspektivy. Moskau 1995, S. 282. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996 goda. Moskau 1996, S. 74 und 206.

<sup>31</sup> Vgl. Innostrannye investicii v Rossii. Sovremennoe sostojanie i perspektivy. Moskau 1995, S. 7.

<sup>32</sup> Innostrannye investicii v Rossii. Sovremennoe sostojanie i perspektivy. Moskau 1995, S. 91f.

In dem von der russischen Regierung im Oktober 1995 verabschiedeten "Komplexprogramm zur Stimulierung einheimischer und ausländischer Investitionen" wird das Bestreben betont, das russische Recht auf dem Gebiet der Auslandsinvestitionen dem internationalen System der rechtlichen Garantien auf diesem Gebiet anzugleichen. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte Rußland dreißig Regierungsabkommen über den wechselseitigen Investitionsschutz und über Investitionsanreize geschlossen. Außerdem ist Rußland den Konventionen von Washington aus dem Jahre 1965 und von Seoul aus dem Jahre 1985 beigetreten, in denen die Prinzipien bei der Lösung von Streitfällen auf dem Gebiet von Auslandsinvestitionen bzw. des Investitionsschutzes festgelegt wurden. Im Rahmen des mit der Europäischen Gemeinschaft abgeschlossenen Abkommens über Partnerschaft und Zusammenarbeit wurde der wechselseitige Investitionsschutz und eine Vermeidung von Doppelbesteuerung vereinbart.<sup>33</sup>

Zu den Hemmnissen für ausländische Investitionen zählt das unübersichtliche russische Steuerrecht, das sich häufig ändert und insgesamt konfiskatorisch angelegt ist. Um die Attraktivität für ausländische Investoren zu erhöhen, ist allerdings eine Reihe von Steuerprivilegien für Investoren aus dem Ausland in das Steuerrecht implementiert worden. So werden importierte technische Anlagen und Ersatzteile von der Mehrwertsteuer befreit. Unternehmen mit ausländischer Beteiligung, die im Produktionsbereich tätig sind und nach dem 1. Januar registriert wurden, unterliegen bei einem ausländischen Kapitalanteil von mindestens 10 Mill. US-\$ denselben Besteuerungsregeln wie Kleinunternehmen. In den ersten zwei Jahren nach der Registrierung werden sie von der Gewinnbesteuerung befreit, für die beiden folgenden Jahre gilt ein ermäßigter Steuersatz, wenn der Gewinn zu mindestens 90% aus dem Absatz der erzeugten Produktion erzielt wurde. Reinvestierte Gewinne sollen nach der geltenden Rechtslage eigentlich nicht der Gewinnbesteuerung unterliegen, jedoch wird in der Praxis ein Steuersatz von 15% erhoben. Schließlich werden in bestimmten Fällen auf importiertes Anlagevermögen keine Zölle erhoben.<sup>34</sup>

## 7. Gesamtbewertung

Berücksichtigt man den voraussichtlichen Rückgang der Investitionen im Jahr 1996 um 15 bis 20%, dann ist das Investitionsvolumen auf etwa ein Viertel des Niveaus von 1990 gesunken. Dieser Rückgang ist durch zahlreiche Faktoren bewirkt worden. Erstens haben die hohen Inflationsraten eine Bewertung von Investitionsvorhaben nahezu unmöglich gemacht. Zweitens hat die verringerte Kapazitätsauslastung durch die gesunkene Produktion die Investitionsbereitschaft der Unternehmen abgeschwächt. Drittens mußte der Staat angesichts seiner hohen Haushaltsdefizite seine Investitionsaktivitäten gleichfalls reduzieren. Viertens war die Bereitschaft der Banken zur Vergabe langfristiger Investitionskredite angesichts der instabilen Rahmenbedingungen gering. Fünftens hat die staatliche Politik zur Schrumpfung der Investitionen gleichfalls beigetragen, insbesondere durch die unzureichenden Abschreibungsmöglichkeiten. Sechstens schränkte das hohe Realzinsniveau die Möglichkeiten der Unternehmen zur Kreditaufnahme in den Jahren 1995 und 1996 ein. Besonders von dem Schrumpfungsprozeß der Investitionen waren der Maschinenbau, die Leichtindustrie und die Landwirtschaft betroffen.

Die staatlichen Bemühungen für eine Belebung der Investitionstätigkeit waren bis jetzt wenig erfolgreich. Die selektive Vergabe von staatlichen Fördergeldern ist zwar geeignet, die Verschwendung von Investitionszuschüssen in ökonomisch nicht sinnvolle Projekte einzudämmen, jedoch sind durch diese Form der Investitionsförderung kaum zusätzliche Impulse für größere Investitionen zu

<sup>33</sup> Vgl. *konomika i žizn'* Nr. 45/1995, S. 18.

<sup>34</sup> Vgl. *konomika i žizn'* Nr. 45/1995, S. 41. *Innostrannye investicii v Rossii. Sovremennoe sostojanie i perspektivy*. Moskau 1995, S. 8f. und 65ff.

erwarten, die nicht auch ohne staatliche Zuschüsse getätigt worden wären. Auch die neuen "Finanz-Industrie-Gruppen" haben noch keine nennenswerten Resultate im Hinblick auf eine Steigerung der Investitionen gezeitigt. Eine Breitenwirkung kann vermutlich nur dann erzielt werden, wenn der Staat die Reinvestition von Gewinnen steuerlich massiv begünstigt. Außerdem sollten die Abschreibungsfristen stark verkürzt werden, um die Finanzierung von Ersatzinvestitionen zu erleichtern.

Tabelle 1:

## Entwicklung der Investitionsquote in Rußland

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen, Mrd. Rubel	644	1.399	19.006	171,5 <sup>1</sup>	611 <sup>1</sup>	1.659 <sup>1</sup>
Reale Veränderung zum Vorjahr in vH		-5	-14,5	-8,7	-12,6	-4
Investitionen in jeweiligen Preisen, Mrd. Rubel	144	211	2.670	27,1 <sup>1</sup>	108,8 <sup>1</sup>	250 <sup>1</sup>
Reale Veränderung zum Vorjahr in vH		-15	-40	-12	-24	-13
Investitionsquote in jeweiligen Preisen	22,4	15,1	14,1	15,8	17,8	15,1
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1990, Mrd. Rubel	644	612	523	478	418	401
Investitionen in konstanten Preisen 1990, Mrd. Rubel	144	122	73	64	49	43
Investitionsquote in konstanten Preisen 1990	22,4	19,9	14,0	13,4	11,7	10,7
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1991, Mrd. Rubel	1.473	1.399	1.196	1.092	954	916
Investitionen in konstanten Preisen von 1991, Mrd. Rubel	249	211	127	112	85	74
Investitionsquote in konstanten Preisen 1991	16,9	15,1	10,6	10,3	8,9	8,1
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1992, Mrd. Rubel	23.399	22.229	19.006	17.352	15.166	14.559
Investitionen in konstanten Preisen 1992, Mrd. Rubel	5.235	4.450	2.670	2.350	1.786	1.554
Investitionsquote in konstanten Preisen 1992	22,4	20,0	14,1	13,5	11,8	10,7
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1993, Bill. Rubel	231,2	219,6	187,8	171,5	149,9	143,9
Investitionen in konstanten Preisen 1993, Bill. Rubel	60,4	51,3	30,8	27,1	20,6	17,9
Investitionsquote in konstanten Preisen 1993	26,1	23,4	16,4	15,8	13,7	12,4
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1994, Bill. Rubel	943	896	766	699	611	587
Investitionen in konstanten Preisen 1994, Bill. Rubel	319,1	271,2	162,7	143,2	108,8	94,7
Investitionsquote in konstanten Preisen 1994	33,8	30,3	21,2	20,5	17,8	16,1
Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen 1995, Bill. Rubel	2.665	2.532	2.165	1.977	1.728	1.659
Investitionen in konstanten Preisen 1995, Bill. Rubel	844	717	430	378	287	250
Investitionsquote in konstanten Preisen 1995	31,7	28,3	19,9	19,1	16,6	15,1

1. Bill. Rubel.

Quellen: Russian Economic Trends Vol. 3, Nr. 1/1994, S. 102 und 113. Rossijskij statističeskij ežegodnik, Moskau 1995, S. 9ff und 376. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 3. Eigene Berechnungen.



Tabelle 2:

Daten zur Investitionsentwicklung in Rußland  
- Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in % -

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1. Halbjahr 1996
Investitionen insgesamt	+0,1	-15,5	-39,7	-11,6	-24	-13	-15 <sup>2</sup>
Produzierender Bereich	-1,1	-18,0	-44,0	-19	-33	-17	-17 <sup>2</sup>
Industrie	-9,1	-18,3	-31,0	-14	-43	-13,5	-10
Brennstoff- und Energiesektor	-20,1	-16,9	-7,0	-5	-36	+1	-8
Metallurgie <sup>1</sup>	-1,6	-7,4	-15,0	-23	-41	0	-18
Maschinenbau	+4,3	-29,2	-59,0	-47	-38	-18,5	-13
Chemie- und Holzkomplex	+5,0	-10,6	-43,0	-39	-45	-20	-10
Baustoffindustrie	+16,4	+1,2	-38,0	-60	-35		
Leichtindustrie	+28,2	-16,6	-49,0	-47	-63	-51	-36
Nahrungsmittelindustrie	+10,0	-8,2	-50,0	-41	-55	-33	-2
Landwirtschaft	+8,2	-5,2	-64,0	-37	-53	-54	-39
Bauwirtschaft	-12,0	-16,8	-65,0	-29	-44	-45	+10
Verkehrs- und Nachrichtenwesen	+19,1	-32,6	-45,0	-28	-32	+1	-21
Handel, Gaststätten, Versorgungs- und Vertriebssystem	+16,6	-20,8	-63,0	-20			-14
Nichtproduzierender Bereich	+2,9	-9,0	-30,0	+1,0	-11	-7	-11 <sup>2</sup>
Wohnungsbau	+1,2	-7,4	-23,0	-7	-28	-4	-5 <sup>2</sup>
Inbetriebnahme von Anlagevermögen	-2,8	-24,6	-53,0	-21,0	-29		

<sup>1</sup> 1990 und 1991 nur Eisen- und Stahlindustrie, ohne NE-Metallurgie. <sup>2</sup> Januar bis Juli 1996.

*Quellen:* Rossijskaja Federacija v cifrach v 1992 godu. Moskau 1993, S. 6 und 9. Narodnoe chozjajstvo RSFSR v 1990 g. Moskau 1991, S. 523. Kapital'noe stroitel'stvo v RSFSR v 1990 g. Moskau 1991, S. 48f und 91. Kapital'noe stroitel'stvo v Rossijskoj Federacii. Moskau 1992, S. 21f und 53. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1993 g. Moskau 1994, S. 35. O položenii Rossijskoj konomiki v 1993 godu i perspektivach ee razvitija na 1994 god. Moskau 1994, S. 179. Russia - 1993: Economic Situation, Issue 4. Moskau 1993, S. 127. konomika i žizn' Nr. 9/1994, S. 1. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-ijun' 1994. Moskau 1994, S. 35ff. Social'no-konomičeskoe razvitie Rossijskoj Federacii v pervom polugodii 1994 goda i prognoz na bližajušuju perspektivu. Moskau 1994, S. 63f. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1994 g. Moskau 1995, S. 42. Investicii i investicionnaja politika v Rossii. Moskau 1995, S. 25. Voprosy statistiki Nr. 6/1995, S. 51. Rossijskij statističeskij ežegodnik 1995. Moskau 1995, S. 376 und 380. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 56 und 59. Eigene Berechnungen.

Tabelle 3:

Investitionsstruktur in Rußland nach volkswirtschaftlichen Sektoren und Industriezweigen

- in vH -

	1986- 1990	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1. Halb- jahr 1996
Investitionen insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Produzierender Bereich	71,5	70,9	68,6	65,5	59,6	56,1	56,0	57,9

Industrie	37,5	35,9	34,7	39,9	36,3	32,4	33,7	36,5
Brennstoff- und Energiesektor	15,9	14,0	13,8	21,8	22,8	17,7	21,4	27,0
Metallurgie	1,6 <sup>1</sup>	3,1	1,6 <sup>1</sup>	4,6	3,9	3,7	4,4	4,0
Maschinenbau	8,4	8,3	6,9	4,9	2,9	3,6	3,6	3,5
Chemie- und Holzkomplex	3,4	3,6	3,8	3,4	2,3	2,5	2,4	2,4
Baustoffindustrie	1,2	1,4	1,7	1,6	0,7	0,7		
Leichtindustrie	0,9	1,2	1,2	1,0	0,6	0,4	0,2	0,2
Nahrungsmittelindustrie	2,3	2,9	3,1	2,7	2,9	2,5	2,1	2,1
Landwirtschaft	14,9	15,8	17,8	10,2	7,2	4,6	2,7	2,0
Bauwirtschaft	4,3	4,5	4,5	2,6	2,2	2,9	2,9 <sup>2</sup>	3,8 <sup>2</sup>
Verkehrs- und Nachrichtenwesen	12,0	11,8	9,4	8,7	10,6	11,7	14,6	13,9
Handel, Gaststätten, Versorgung- und Vertriebssystem		1,9	1,7	1,1	1,0	1,7		0,4
Nichtproduzierender Bereich	28,5	29,1	31,4	34,4	40,4	43,9	44,0	42,1
Wohnungsbau	16,3	16,6	18,1	22,8	24,0	25,5	26,0	25,4

1. 1986-1990 und 1991 nur Eisen- und Stahlindustrie, ohne NE-Metallurgie. 2. Einschließlich Baustoffindustrie.

*Quellen:* Narodnoe chozjajstvo Rossijskoj Federacii. Moskau 1992, S. 541f. Kapital'noe stroitel'stvo v Rossijskoj Federacii. Moskau 1992, S. 21 und 53. Centre of Economic Analysis: Russia - 1993, Economic Situation, Issue 4. Moskau 1993, S. 127. O položenii rossijskoj konomiki v 1993 godu i perspektivach ee razvitija na 1994 god. Moskau 1994, S. 61ff und 179. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1993 g. Moskau 1994, S. 35. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-sentjabr' 1994. Moskau 1994, S. 30ff. Social'no-konomičeskoe razvitie Rossijskoj Federacii v pervom polugodii 1994 goda i prognoz na bližajšuju perspektivu. Moskau 1994, S. 63f. Rossijskij statističeskij ežegodnik 1994. Moskau 1994, S. 373. Investicii i investicionnaja politika v Rossii. Moskau 1995, S. 25. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1994 g. Moskau 1995, S. 44. Rossijskij statističeskij ežegodnik 1995. Moskau 1995, S. 380. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 59. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-ijul' 1996 g. Moskau 1996, S. 43f. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 77 und 112ff. Eigene Berechnungen.

Tabelle 4:

## Finanzierungsquellen der Investitionen in Rußland

- Anteile in vH -

	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>1</sup>	1997 <sup>1</sup>
Alle Finanzierungsquellen	100	100	100	100	100	100
Staatliche Finanzierung	29,8	37,6	31,8	31,7	25,7	25,4
darunter:						
Föderaler Haushalt	15,9	17,5	12,1	11,0 <sup>2</sup>	9,5	9,2
Haushalte der Gebietskörperschaften	10,3	15,1	10,6	10,5	8,7	8,7
Staatliche Vorzugskredite	0,7	1,7	1,3		1	1
Staatliche Investitionsfonds	2,9	3,3	7,8	10,2	6,5	6,5
Eigenmittel und Kreditaufnahme der Unternehmen	69,3	57,4	64,2	62,5	69,7	70
Mittel von Joint-ventures und ausländischen Unternehmen		2,4	1,7	2,8		
Unter den Eigenmitteln der Unternehmen entfallen auf						
Abschreibungen	11	7	41		55	53,4
Gewinne	20	12	10		11,7	13,1
Kredite von Geschäftsbanken	10	6	4	1		
Private Bautätigkeit	0,9	2,6	2,3	3,0	4,6	4,6

<sup>1</sup> Prognose des russischen Wirtschaftsministeriums. <sup>2</sup> Einschließlich staatliche Vorzugskredite.

*Quellen:* Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1994 g. Moskau 1995, S. 42f. Investicii i investicionnaja politika v Rossii. Moskau 1995, S. 64. A. Astapovich (Ed.): Foreign Investment in Russia: Salient Features and Trends. Second Report. Moskau 1995, S. 26. Gosudarstvennaja дума. Komitet po konomičeskoj politike: K rassmotreniju proekta federal'nogo bjužžeta na 1995 god vo vtorom čtenii. Moskau 1995, Tabelle 4. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 378. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 58. Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 114.

Табелле 5:

Фöderales Investitionsprogramm 1994 bis 1996

- In Bill. Rubel, jeweilige Preise -

	1994	1995	1996
Finanzierungsvolumen des föderalen Investitionsprogramms insgesamt	15,8	12,9	29,2
darunter:			
Sozialbereich	8,7	8,7	20,7
Produzierender Bereich	7,1	4,2	8,5
davon:			
Direkte Finanzierung	7,1	2,7	5,5
Brennstoff- und Energiekomplex	1,1	0,4	0,9
Metallurgie	0,09	0,01	0,1
Chemie-Holz-Komplex	0,5	0,2	0,4
Maschinenbau	0,4	0,1	0,3
Verkehrs- und Nachrichtenwesen	1,1	0,5	1,2
Agrarindustrieller Komplex	2,4	0,4	0,6
Finanzierung über Ausschreibungsverfahren	-	1,5	3,0

Quelle: Rossijskaja konomika v pervom polugodii 1996 goda. Tendencii i perspektivy. Moskau 1996, S. 115.

Tabelle 6:

Anteil der Abschreibungen an den Produktionskosten

- In Prozent -

	1990	1991	1992	1993	1994
Volkswirtschaft insgesamt				1,1	7,3
darunter:					
Industrie	12,1	3,0	2,6	0,9	6,2
Stromwirtschaft	27,2	5,2	4,1	0,9	6,0
Brennstoffindustrie	26,4	7,9	3,4	1,3	10,4
Eisen- und Stahlindustrie	17,2	3,4	1,5	0,5	3,9
NE-Metallurgie	10,7	3,8	1,4	0,6	4,6
Maschinenbau und Metallverarbeitung	10,8	2,9	2,8	1,0	6,2
Chemie und Petrochemie	14,6	3,8	3,1	1,1	6,8
Holz-, Zellstoff- und Papierindustrie	15,2	3,6	3,1	1,1	6,1
Baustoffindustrie	16,4	3,7	3,4	1,1	5,7
Leichtindustrie	3,3	0,7	1,4	0,5	5,0
Nahrungsmittelindustrie	5,9	1,2	2,0	0,5	4,0
Landwirtschaft				2,7	13,4
Bauwirtschaft				0,9	3,8
Verkehr				1,7	11,2

Quelle: Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 281 und 312f.

Tabelle 7:

## Daten zur Kapitalstockentwicklung

	1990	1991	1992	1993 <sup>1</sup>	1994 <sup>1</sup>	1995 <sup>1</sup>
Anlagevermögen zum Jahresende zum Anschaffungswert (ohne Abschreibungen), Mrd. Rubel, jeweilige Preise	1.927	2.061	43.215	1.188,1	4.891,7	12.936
Güterproduzierende Bereiche	948	1.025	27.170	758,0	2.605,3	7109
Industrie	650	697	17.424	490,9	1.723,0	4829
Landwirtschaft	221	242	6.978	201,2	666,4	1662
Bauwirtschaft	72	80	2.620	62,4	204,9	591
Dienstleistungsbereiche	979	1.036	16.045	430,1	2.286,4	5827
Verkehrs- und Nachrichtenwesen	274	287	7.449	194,6	627,3	1945
Handel	56	60	1.491	33,2	113,0	300
Anlagevermögen in konstanten Preisen zum Anschaffungswert (ohne Abschreibungen). Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		+3,4	+1,9	+0,3	0	+0,5
Güterproduzierende Bereiche		+3,7	+2,0	-0,1	-0,2	
Industrie		+3,9	+1,9	+0,7	+0,3	
Landwirtschaft		+2,8	+1,6	-1,8	-1,4	
Bauwirtschaft		+3,1	+3,4	-0,1	-0,3	
Dienstleistungsbereiche		+3,1	+1,8	+0,8	+0,2	
Verkehrs- und Nachrichtenwesen		+2,6	+2,0	+0,5	+0,1	
Handel		+3,3	+2,8	+0,2	0	
Inbetriebnahme von Anlagevermögen in % zum Vorjahr	-2,8	-24,6	-53	-21	-29	
Inbetriebnahme von Anlagevermögen in % zum Wert des Anlagevermögens zu Jahresbeginn	6,0	5,0	3,0	1,9	1,3	
Aussonderung von Anlagevermögen in % zum Wert des Anlagevermögens zu Jahresbeginn	1,8	1,6	1,0	1,3	1,3	
Verschleißgrad des Anlagevermögens insgesamt am Jahresende	36	36	42	33,7	37,2	37,4
Verschleißgrad des industriellen Anlagevermögens am Jahresende	50	51	49	39,9	45,8	47,8

1. Bill. Rubel.

Quellen: Narodnoe chozjajstvo RSFSR v 1990 g. Moskau 1991, S. 314. Narodnoe chozjajstvo Rossijskoj Federacii. Moskau 1992, S. 321. Rossijskaja Federacija v 1992 godu. Moskau 1993, S. 14 und 343. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1994, S. 260. Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 12 und 264ff. Voprosy statistiki Nr. 9/1996, S. 72ff.

Tabelle 8:

## Ausländische Investitionen in Rußland

- In Mill. US-\$ -

	Zufluß 1994	Bestand am 1.1.1995 <sup>1</sup>	Zufluß 1995	Bestand am 1.1.1996	Zufluß 1. Halb- jahr 1996
Insgesamt	1.053,4	4.251,0	2.796,7	7.860	2.005,4
Industrie	704,6	2.207,2	1.201,6		669
Brennstoffindustrie	521,7	1.074,4	259,5		
Eisen- und Stahlindustrie und NE-Metallurgie	28,6	37,4			
Maschinenbau und Metallverarbeitung	43,4	391,8	166,1		
Chemie und Petrochemie		102,3	164,8		
Holz-, Zellstoff- und Papierindustrie	49,5	202,7	159,4		
Baustoffindustrie		23,4			
Nahrungsmittelindustrie	25,0	326,1	282,9		
Leichtindustrie		23,1			
Pharmazeutische Industrie		25,9			
Landwirtschaft		20,5			
Handel und Gaststätten	59,0	649,2	471,9		137
Banken, Versicherungen, andere Finanzinstitute		426,9	398,6		549
Bauwirtschaft	103,0	221,2	199,0		
Kommerzielle Bereiche der Marktinfrastruktur		238,6	137,1		394
Wissenschaft und wissenschaftliche Dienstleistungen	25,9	59,6	135,1		
Verkehrs- und Nachrichtenwesen	43,1	138,6			
Wohnungs- und Kommunalwirtschaft		131,3			
Gesundheitswesen		55,4			
Informationsdienstleistungen und Rechenzentren		9,4			
Übrige Bereiche	117,8	93,1	253,4		

1. Direktinvestitionen.

*Quellen:* Rossijskij statističeskij ežegodnik. Moskau 1995, S. 444. Innostrannye investicii v Rossii. Sovremennoe sostojanie i perspektivy. Moskau 1995, S. 44. konomika i žizn' Nr. 14/1996, S. 10. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996 g. Moskau 1996; S. 72ff.

Tabelle 9:

## Ausländische Investitionen in Rußland nach Herkunftsländern

	Bestand 1.1.1995 <sup>1</sup>		Zufluß 1995 <sup>2</sup>		Zufluß 1. Halbjahr 1996 <sup>2</sup>	
	Mill. US-\$	Anteil in %	Mill. US-\$	Anteil in %	Mill. US-\$	Anteil in %
USA	1.039,8	22,4	812,9	29,1	510,8	25,5
Deutschland	443,6	9,6	293,5	10,5	132,3	6,6
Schweiz	92,3	2,0			281,0	14,0
Belgien	92,6	2,0	105,3	3,8	30,2	1,5
Japan	90,8	2,0				
Frankreich	499,2	10,8	95,9	3,4	21,3	1,1
Österreich	117,5	2,5				
Großbritannien	735,2	15,9	161,4	5,8	261,0	13,0
Kanada	143,1	3,1				
Türkei	11,3	0,2				
Irland					26,9	1,3
Finnland	79,3	1,7			18,2	0,9
Schweden			62,0	2,2	54,0	2,7
Niederlande			83,3	3,0	301,9	15,1

1. Bestand an Direkt- und Portfolioinvestitionen. 2. Direkt- und Portfolioinvestitionen und Kredite.

Quellen: Social'no-konomičeskoe položenie Rossii 1995 g. Moskau 1996, S. 151. konomika i žizn' Nr. 30/1996, S. 12. Social'no-konomičeskoe položenie Rossii janvar'-avgust 1996 g. Moskau 1996, S. 74.



**Ulrich Weißenburger**

## **The Development of Investments and Capital Stock in the Russian Federation**

**Bericht des BIOst Nr. 55/1996**

### **Summary**

#### *Introductory Remarks*

The development of investments plays a central role in the economic development of the CIS states. As a result of inadequate reinvestment in the past, capital stock was already run down at the start of the transformation process. At the same time a large portion of existing capital stock was devalued when the system of economic planning came to an end. In many sectors it is necessary to undertake an almost complete renewal of capital stock in order to be competitive. The breakdown in investments that followed the end of the Soviet Union considerably exacerbated existing problems and had a severely detrimental effect on these countries' long-term growth prospects. The present study attempts to analyse in detail the development of investments in the Russian Federation and their effect on capital stock. It forms part of an examination of the development of investments and capital stock in the Russian Federation, Ukraine and Belarus.

#### *Findings*

1. The volume of investments fell in Russia between 1991 and 1995 to around 30% of the 1990 level. Assuming an expected further decline in investments of 15-20% in 1996, the volume of investments will by the end of this year have sunk to a quarter of the 1990 level. In each of the years since 1990 the fall in investment was greater than the decline in the Gross Domestic Product (GDP). Since the increase in prices for capital goods and construction work between 1990 and 1995 was above average, the *investment quota in prices current at the time* has declined less since 1990 than it would have done on the basis of the real changes in GDP and the investment quota. It fell from 22.4% in 1990 to 15.1% in 1995 and to 13.4% in the period January-August 1996. *The decline in the investment quota expressed in constant prices* was much greater. Taking 1990 prices as a base the investment quota fell from 22.4% in 1990 to 10.7% in 1995; expressed in 1995 prices the decrease was from 31.7% in 1990 to 15.1% in 1995.
2. Investment in the producing sectors, which in Russian statistics include the transportation and communications sectors as well as trade, fell much more sharply (-79%) than investment in the non-producing sectors (-49%). The sectors worst affected by the decline in investment were machine-building (-92%), light industry (-96%), agriculture (-95%) and construction (-94%). Investment in the chemicals and wood complex contracted by 86% between 1991 and 1995 and in the transportation and communications sectors by 79%. The smallest decline (53%) among the producing sectors was registered by the fuel and energy sector. As a result there were considerable shifts in the sectoral investment structure. The share of investment in agriculture saw a particularly sharp decline (from 16% in 1990 to 3% in 1995). The share of investment in machine-building fell from over

8% to around 4%. Other sectors to lose ground in the shift in the structure of investments were chemicals and wood (from 4% in 1990 to 2% in 1995), light industry (from 1.2% in 1990 to 0.2% in 1995) and construction (from 4.5% in 1990 to 3% in 1995). By contrast the relative share of investments in the fuel and energy complex rose from 14% to 21% between 1990 and 1995. An increasing share of total investment was also registered by the housing construction sector (from 17% in 1990 to 26% in 1995), by transportation and communications (from 12% in 1990 to 15% in 1995) and by metallurgy (from 3% in 1990 to 4% in 1995).

3. The main source of financing for investment was companies' own capital resources, which, however, include investment credits from commercial banks. Their share of investment financing in 1995 was 62.5% (57% in 1993 and 64% in 1994). 22% of the volume of investment was financed from the state budget (33% in 1993 and 23% in 1994), of which 11% came from the federal budget (17.5% in 1993 and 12% in 1994) and 10.5% from the budgets of the central, regional and local authorities (15% in 1993 and 11% in 1994). State investment funds accounted for 10% of investment financing in 1995 (3% in 1993 and 8% in 1994). By comparison credits have a much smaller role to play in investment financing. In 1994 only 1.4% of all investments were financed via state credits with preferential terms (1.7% in 1993); in 1995 these credits were not listed separately. Only fragmentary figures are available for investment credits from commercial banks. According to the data available these made up about 5% of investment financing in 1993 and 1994 and only 1.2% in 1995.
4. High inflation rates have presented a particular obstacle to the financing of investments via credits. Since companies generally received credits with repayment periods of less than a year they lacked long-term financing for investment projects. Many commercial banks were not prepared to grant any long-term credits at all. However, it was not only the supply of long-term credits that was limited but also the demand, since uncertainty about how real interest rates would develop made long-term borrowing a risky undertaking. At the beginning of 1995 interest rates were about 5% a month (80% per annum) and they rose considerably in the course of the year, thus severely hampering companies' scope for borrowing. The real interest rate remained extremely high during 1996, and while the proportion of long-term credits relative to the total volume of credits rose during 1995 from 5% to 16%, by mid-1996 it had sunk again to just below 8%.
5. The decline in the proportion of investment financing coming from the state budget cannot alone be attributed to the transformation process as such. It must also be seen as a consequence of the crisis in public finances caused by economic transformation. Investments were a favoured target of cuts in public spending during the period under examination. The share of the total budget allocated to investments amounted to 11% in both 1994 and 1995, whereas in 1993 it was still 16%.
6. The ability of companies to finance their investments from their own funds is largely dependent on what happens to the opportunities for write-offs and to profits. The regulations regarding write-offs have been one of the chief factors responsible for the collapse in investment activity. Under the conditions of high inflation that followed the freeing of prices the valuing of assets and the write-off rates based on this should have been continually adjusted to bring them into line with current investment costs in order with the help of write-offs to keep reinvestment financing capability constant. In reality, however, the adjustment of the valuing of assets to the rate of inflation was carried out only sporadically and with long delays. The inadequate level of write-offs that resulted

from this is illustrated by the fact that the share of write-offs as a proportion of industrial production costs had fallen to 0.9% by 1993 (12.1% in 1990, 3% in 1991 and 2.6% in 1992) and did not rise again until 1994 when it reached 6.2%.

7. At the beginning of the transformation process Russia tried to pursue a policy of counter-acting the collapse in investments with direct state investment control. Alongside public investment in the narrow sense of the word, one of the instruments of state investment policy was to direct state investment programmes at particular areas of the economy via budgetary financing and credits on preferential terms as well as through the creation of state investment funds. These programmes were designed to promote in particular the fuel and energy sector, food production, housing construction and the conversion of the defence industry as well as transportation and communications. In order to prevent a further decline in investment, the Russian government in October 1995 adopted a programme designed to revitalise investment activity. The granting of investment aid to private investors is carried out along competitive lines in which the profitability of a given investment project is a principal criterion.
8. Expressed in constant prices the value of fixed assets measured in terms of the acquisition cost (excluding write-offs) was, according to official statistics, 5.7% higher at the end of 1994 than at the end of 1990. This broke down into a 5.5% increase in the goods-producing sector and 6% increase in the service sector. The bringing on line of new fixed assets in 1994 was only a fifth of the 1990 level and the decline in the completion of new investment objects was even greater than the decline in investments. Relative to the value of fixed assets measured in terms of the acquisition cost at the beginning of the year, the bringing on line of new assets in 1990 was 6%, whereas in 1994 it was only 1.3%. Over the same period the segregation quota fell from 1.8% to 1.3%. Existing capital stock was therefore supplied with an ever dwindling volume of new assets; at the same time the segregation of obsolete plants fell, despite a decrease in capacity utilisation. The running down of capital stocks has thus increased considerably.
9. Given the size of the country foreign investments in Russia are still at a low level. The figure given for foreign investments on 1 January 1996 was 7.9 billion US dollars and 1.3 trillion rubles, of which 5.5 billion dollars and 1.0 trillion rubles were accounted for by direct investments. The influx of capital in 1995 was 2.8 billion US dollars and 850 billion rubles, of which 1.9 billion dollars and 653 billion rubles were direct investments. In the first half of 1996 the volume of foreign investment was 2 billion US dollars and 686.8 billion rubles, of which 556 million US dollars and 585.1 billion rubles were direct investments. In mid-1996 direct foreign investments were about 40 US dollars per capita, whereas foreign investment in Hungary at the end of 1995 was 1,100 US dollars per capita and in the Czech Republic 575 US dollars per capita. The sectoral structure of foreign investments has changed considerably in the past two years. Until 1 January 1995 25% of foreign investment flowed into the fuel industry, 15% into the trade and catering sectors, 9% into machine-building and 8% into the food industry. Of the foreign investments made in Russia in the course of 1995 the largest share -17% - went to the trade and catering sectors, followed by the banking and insurance sector with 14%, the food industry with 10% and the fuel industry with 9%. In the first half of 1996 a third of foreign investment went to industry. With a share of 27% foreign investment in the banking and insurance sector gained in significance in the first half of 1996. The largest foreign investor in Russia is the USA, whose investments account for more than a quarter of the total.

10. The legal foundation for foreign investment in Russia is the law approved in 1991 "On Foreign Investment in the RSFSR," albeit in a considerably modified form as a result of subsequently issued legal provisions. Under this law foreigners have the right to participate in joint companies with Russian partners, to found their own companies and to buy shares and bonds in Russian companies. Foreign investors may obtain concessions for the exploitation of Russian raw materials and fuel deposits or for the use of forests and they may also lease economic objects and other property. The law also provides for a guarantee of property rights as well as the right to transfer profits abroad or to reinvest them in the Russian economy. By the end of 1995 Russia had concluded thirty government agreements on the mutual protection of investments and investment incentives. In addition Russia has become a party to the Washington Convention of 1965 and to the Seoul Convention of 1985, which lay down the principles for the resolution of disputes arising in the sphere of foreign investment or regarding the protection of investments. Within the framework of the Partnership and Co-operation Treaty signed with the European Union agreement has been reached on the protection of investments and the avoidance of double taxation. The obstacles to foreign investment include Russia's complex taxation legislation, which frequently changes and is generally of a confiscatory nature. At the same time, however, in order to make investment in Russia a more attractive proposition for foreigners, the taxation law also contains provisions granting tax privileges to foreign investors.