

## ФИНАНСЫ

УДК 330.142.2+336.777

### ФОРМИРОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕХАНИЗМОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ И РЫНКА КАПИТАЛА В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

канд. экон. наук, доц. В.А. КОТОВА

(Белорусский государственный экономический университет, Минск)

*Рассмотрены актуальные проблемы создания широкого спектра инвестиционных источников хозяйственного развития в национальной экономике. Очерченный круг проблем предопределен обозначившимися сложностью и противоречивостью процессов становления важнейших сегментов национального финансового рынка, низким уровнем адаптации хозяйствующих субъектов к новым условиям финансирования реального сектора экономики.*

Осуществляемые в национальной экономике преобразования предопределяют объективную необходимость создания разнообразных рыночных сегментов, их инвестиционной компоненты, опосредующей становление адекватного уровню цивилизационного развития страны рынка капитала [1 – 4].

В Республике Беларусь его формирование детерминировано особыми специфическими условиями восстановления и развития. Целесообразно говорить не о возникновении, а именно о возрождении рынка капитала во всем многообразии его составляющих, поскольку в советскую эпоху накопленный ранее в данной сфере богатый, позитивный дореволюционный опыт был утерян и позабыт. Отправной датой его фактического воссоздания в Беларуси можно считать 1992 год, положивший начало во многом тождественным процессам перелива капитала и осуществления финансовых инвестиций в странах с переходной экономикой.

Характерной особенностью анализируемого периода является преодоление кризисных явлений, в том числе и в инвестиционной сфере, порожденных трансформационными процессами во вновь образованном суверенном государстве. Предпринятые экономические реформы первоначально способствовали дальнейшему разрастанию и усилению инвестиционного кризиса. Однако его истоки берут свое начало в недрах экономики огосударствленного социализма, воплотившего теоретическую модель, опиравшуюся на методологические позиции формационного подхода, принципы планомерности как всеобщей формы связи между экономическими субъектами, абсолютизацию дуализма и противоречивого характера социально-экономических явлений, разрешаемых посредством использования методов диалектической логики в отличие от формально-логических, признание безусловного приоритета общественного в исследовании экономических явлений и процессов, игнорирование частной собственности и элементов рынка.

В практике инвестиционной деятельности данные методологические позиции нашли свое отражение:

- в огосударствлении, формирующем преобладающие характеристики системы и осуществляемом посредством форм и методов централизованной регламентации инвестиционной деятельности в масштабах всего народнохозяйственного комплекса;
- в господстве государственной формы собственности, наличии монопольного инвестиционного статуса государства, не создававшего «правил игры» для иных экономических субъектов;
- в административно-командном характере управления инвестиционными процессами, выразившимся в директивном распределении капитальных вложений и перманентно низкой степени их эффективности (3 – 4 % годовых), отсутствии ориентации на экономические критерии выбора объектов инвестирования (доходность и уровень риска), влекущие за собой деформации целевых ориентиров инвесторов, инфантильность их экономического поведения;
- в отсутствии рыночных сегментов, в том числе рынка капитала и его составляющих (прав собственности, облакаемых в форму ценных бумаг, законов, норм, традиций, специализированных институтов – профессиональных участников, банков, инфраструктурной сети – бирж, депозитариев, инвестиционных компаний, регистраторов).

Исследование объективных тенденций развития, характерных для функционирования государств с формирующимися рынками капитала, свидетельствует о том, что игнорирование реальной роли рыночных отношений явилось одним из решающих факторов неэффективности их экономических систем.

Переход к рынку объективно предопределил необходимость смены приоритетов в инвестиционной сфере и замене старых форм и методов хозяйствования новыми, рыночными (таблица).

Формирование рынка капитала в Республике Беларусь

Исходные условия преобразований	Переход	Ожидаемый результат
<p>Экономика огосударственного социализма (административно-командная экономика)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>огосударствление</i> как всеобщее свойство системы, осуществляемой через совокупность форм и методов централизованной регламентации инвестиционной деятельности</li> <li>- <i>использование административных методов регулирования</i> (посредством централизации и концентрации инвестиционных ресурсов и их директивного перераспределения от эффективных к неэффективным производителям)</li> <li>- <i>отсутствие инвестиционных рынков, рынка капитала</i></li> <li>- <i>моносекторная структура, характеризующаяся господством государственной формы собственности</i></li> <li>- <i>наличие монопольного инвестора – государства</i></li> <li>- <i>отсутствие инвестиционной инфраструктуры</i></li> </ul>	<p>Радикальные реформы основ экономической системы</p> <p style="text-align: center;"><b>Формирование системы рыночных отношений</b></p> <p>Три основных направления становления:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>либерализация</i> – система мер по освобождению от ограничений огосударственной экономики, направленных на создание условий для рыночного обращения товаров и услуг, предпринимательства, открытости экономики, свободного движения цен</li> <li>- <i>либерализация</i> – не только формирование рынка, но и изменение самих принципов хозяйственного поведения всех субъектов экономики</li> <li>- <i>либерализация</i> – создание условий для формирования полноценного финансового рынка, в том числе рынка ценных бумаг</li> <li>- <i>структурные преобразования</i> – изменение структуры экономики с целью преодоления прежней огосударственной структуры посредством преобразования отношений собственности (разгосударствление, приватизация)</li> <li>- <i>структурные преобразования</i> – демонополизация и создание конкурентной среды</li> <li>- <i>институциональная трансформация</i> – создание условий для действия рыночной системы путем преобразования правовых институтов, формирования системы новых организаций и учреждений рыночного типа, создание новой системы управления – регулятора рынка ценных бумаг – Комиссии по ценным бумагам</li> <li>- создание рыночной инфраструктуры (банков, бирж, инвестиционных фондов и т.д.)</li> <li>- создание нового законодательства, а также правил и форм, регулирующих поведение субъектов экономики в различных сферах (бюджетной, налоговой, предпринимательской и др.)</li> <li>- подготовка кадров для рынка ценных бумаг</li> </ul>	<p>Смешанная модель с элементами рыночной экономики</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- децентрализация форм инвестиционной деятельности, перераспределение инвестиций между государственным и предпринимательским сектором</li> <li>- изменение инвестиционного статуса государства и частных инвесторов, разделение их функций в инвестиционном процессе</li> <li>- распределение капитала по объектам инвестирования в соответствии с экономическими критериями оценки привлекательности инвестиций через механизм инвестиционного рынка (соответствия спроса и предложения)</li> <li>- экономический критерий эффективности инвестирования – доходность вложений</li> <li>- становление рынка капитала в национальной экономике</li> <li>- наличие капитала с диверсифицированной по формам собственности структурой, характеризующейся преобладанием частного капитала по сравнению с государственным</li> <li>- многообразие субъектов инвестиционной деятельности (появление наряду с государством домохозяйств, фирм, нерезидентов) в аспекте отношений собственности и институциональной организации</li> <li>- формирование инфраструктуры рынка капитала и его составляющих: <ul style="list-style-type: none"> <li>• функциональной</li> <li>• информационной</li> <li>• регулятивной</li> <li>• учетной</li> </ul> </li> <li>- наличие разветвленной сети финансовых посредников, способствующих реализации инвестиционного спроса и предложения</li> </ul>

Экономическая наука, в частности популярные теории переходной экономики, базируются на принятии приобретающей черты «классической» триады, формирующей основные направления формирования рыночных отношений: либерализации экономики, структурных преобразований и институциональных реформ.

Обозначенные теоретические направления нашли практическое воплощение и в национальной экономике Республики Беларусь.

Начало процессам формирования рынка капитала было положено внедрением стихийных элементов рынка в деятельность отечественных субъектов хозяйствования, осуществлением разгосударствления и приватизации, созданием корпоративных структур негосударственной формы собственности (разветвленной сети коммерческих банков, открытых и закрытых акционерных обществ, инвестиционных фондов, товарных и фондовых бирж и др.).

Трансформационные процессы на формирующемся рынке капитала в национальной экономике получили свое воплощение:

- в децентрализации инвестиционной деятельности и устранении господствующего положения государства в инвестиционном процессе;
- в изменении инвестиционного статуса государственного сектора и негосударственных предприятий, частных индивидуальных и институциональных инвесторов;
- в возрастании количества инвестиционных объектов;
- в усложнении структуры инвестиций по формам собственности;
- в изменении удельного веса внутренних и внешних источников инвестирования.

В перспективе стратегия привлечения инвесторов на белорусский рынок капитала в среднесрочной перспективе будет сориентирована прежде всего на внутреннего инвестора. Что касается долгосрочной перспективы, то только внутренних ресурсов будет недостаточно для обеспечения устойчивого экономического роста, поэтому привлечение иностранных инвестиций также является составной частью государственной политики на рынке ценных бумаг. Необходимо создавать условия для привлечения всех категорий инвесторов из разных стран мира и, в первую очередь, интегрируемых стран. Но создание внутренней широкой инвестиционной базы является необходимым предварительным условием массового прихода иностранных инвесторов и одновременно выступает в качестве основного фактора устойчивости национального рынка. Поэтому в тактическом плане необходимо разрешение противоречия между формирующимся спросом со стороны внутреннего и зарубежного инвестора, и наличным предложением фондовых инструментов.

Данное противоречие проявляется в преобладании в настоящий момент времени акционерного капитала в структуре фондового рынка и сосредоточенности на акциях как на основном источнике инвестиций, идущее от англо-саксонской модели. Данное предложение не соответствует предъявляемому спросу на финансовые активы с оптимальным сочетанием доходности и надежности.

Структура корпоративного финансирования на фондовом рынке должна выглядеть следующим образом: долгосрочные инвестиционные проекты обслуживаются за счет эмиссии корпоративных облигаций, а пополнение оборотных средств осуществляется за счет выпуска векселей, причем оба эти сегмента успешно развиваются и взаимно дополняют друг друга.

Взаимообусловленность и взаимодополняемость данных сегментов связана с тем, что организация корпоративных заимствований посредством выпуска векселей и облигаций имеет ряд преимуществ по сравнению с традиционными способами банковского кредитования, способствуя облегчению доступа к долговым капиталам и формированию публичной кредитной истории. Последнее обстоятельство особенно важно, ибо позволяет впоследствии не только успешно размещать облигационные займы, но и привлекать инвестиции с международных рынков капиталов через эмиссию еврооблигаций.

Таким образом, стандартная парадигма рыночной экономики, вобравшая в свою орбиту процессы либерализации, структурной и институциональной трансформации, в условиях переходной экономики Республики Беларусь претерпевает существенные изменения. Опыт рыночных преобразований, осуществляемый на постсоветском пространстве, свидетельствует о малоэффективности заимствования готовых рыночных образцов, сложности, а во многом, и невозможности их адаптации к специфике национальной экономики. Причины коренятся в исторической, социально-культурной плоскостях, наличии иных исходных, в том числе институциональных, предпосылок.

Поскольку формирование рынков капитала, проявивших себя фактически в роли «систем жизнеобеспечения» в экономически развитых странах, осуществлялось в течение многих столетий, накопленные богатые традиции и позитивный опыт способствовали как становлению великолепно разработанной западной инвестиционной науки, так и преобладанию в настоящее время ее прикладных аспектов, куль-

тивируемых ведущими корпорациями мира и ориентированных на использование практического инструментария участниками стабильно функционирующих рынков капитала.

В отличие от данных обстоятельств, в силу относительно кратковременного трансформационного периода и масштабности осуществляемых преобразований в национальной экономике состояние теоретической, организационно-методической и институциональной базы в данной сфере остается одним из наиболее слабых мест, препятствующих становлению новой экономической системы. Весьма ощутим недостаток фундаментальных исследований, комплексно и целенаправленно освещающих проблему формирования рынка капитала в национальной экономике. В данных условиях первоочередным представляется разработка теоретико-методологических основ данной сферы деятельности, которые могут быть положены в основу адекватной экономической политики, способствующей финансовому обеспечению экономического роста и повышению благосостояния населения.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Абалкин Л.И. Экономическая энциклопедия. – М.: Экономика, 1999. – 837 с.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 1120 с.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – 497 с.
4. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – XII, 1028 с.