

например, при слиянии в 1998 г. компаний “ПрайсУотерхауз” и “КуперЛибранд”, в результате значительно снизился экономический эффект их интеграции [6].

Следует отметить, что несмотря на сложность механизма реализации операций по слияниям и поглощениям, они являются самым эффективным способом укрупнения компаний и концентрации активов в глобальной экономике. Поэтому вне сомнения их значение как инструмента трансформации глобальной конкурентной среды в перспективе будет только возрастать.

Анализ современных тенденций развития слияний и поглощений в корпоративном секторе позволяет сформулировать некоторые рекомендации в области формирования политики привлечения иностранных инвестиций в экономику Республики Беларусь:

- политика привлечения иностранных инвестиций должна основываться на активной программе приватизации крупных государственных компаний;
- при проведении программы приватизации необходимо предусмотреть возможность выкупа иностранными инвесторами контрольного пакета акций с последующей полной передачей компании под контроль зарубежного инвестора;
- проведение активной приватизации следует ориентировать на период подъема мирового инвестиционного и экономического цикла;
- важнейшим источником привлечения иностранного капитала становятся иностранные инвестиции в финансовый сектор и сферу коммуникаций.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. World investment report 2003: FDI policies and development: national and international perspectives / Ed. by K.P. Sauvant. N.Y., 2003.
2. *Владимирова И.Г.* Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом. 1999. № 1.
3. Общая ситуация на мировом рынке слияний и поглощений // Анализ группы корпоративных финансов КИМГ [Электрон. ресурс]. М., 2003. Режим доступа: <http://www.gaap.ru/diary/>
4. World investment report 2000: cross-border mergers and acquisitions and development / Ed. by K.P. Sauvant. N.Y., 2000.
5. *Радыгин А.* Слияния и поглощения в корпоративном секторе // *Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе [Электрон. ресурс]. М., 2002. Режим доступа: <http://www.likvidation.ru/>
6. Слияния и поглощения: западный опыт и актуальность вопроса для России // Библиотека: Публикации GBS [Электрон. ресурс]. СПб., 2002. Режим доступа: <http://www.antax.ru/doc/articles/biksz.htm#>

<http://edoc.bseu.by/>

С.В. БОСЛОВЯК

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ЭКОНОМИКИ БЕЛАРУСИ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ И МЕЖДУНАРОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ

Инвестиционный кризис, сопровождающий переходную экономику, достиг в Беларуси критических границ. Неудовлетворительное состояние многих белорус-

Сергей Васильевич БОСЛОВЯК, ст. преподаватель кафедры экономики и управления Полоцкого государственного университета.

ских предприятий и их материально-технической базы требует безотлагательного решения накопившихся проблем. Вместе с тем внутренний инвестиционный потенциал экономики Беларуси (собственные средства предприятий, средства государственного бюджета, сбережения населения и кредитные ресурсы отечественных банков) не является достаточным для удовлетворения ее инвестиционных потребностей [1, 139–153]. В таких условиях высокую актуальность приобретает проблема внешних инвестиций.

Обобщающей характеристикой инвестиционной привлекательности экономики страны является инвестиционный климат, состояние которого оценивается рядом международных рейтинговых агентств. К числу наиболее известных из них относятся агентства “Стэндарт энд Пуэрз”, “Мудиз Инвестор Сервис”, “Фитч”, аналитические службы журналов “Экономист”, “Евромани”, “Институшинел Инвестор” и Международное агентство по оценке страновых рисков (ICRG). Свою оценку потенциала привлечения прямых иностранных инвестиций проводит и Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD).

Республика Беларусь не включена в рейтинг первых четырех агентств, а в остальных занимает невысокое место. По индексу потенциала привлечения прямых иностранных инвестиций UNCTAD в 1991–1993 гг. страна занимала 32 место, а в 1999–2001 гг. находилась уже на 63 месте среди 140 стран мира [2, 200]. По состоянию на март 2003 г. в рейтинге журнала “Институшинел Инвестор” Беларусь имела балл 16,7 из 100 и занимала 128 место среди 151 оцениваемой страны [3].

В этот же период уровень странового риска Беларуси оценивался журналом “Евромани” в 31,17 баллов из 100 (128 место среди 185 стран) [4]. Среди составляющих данного рейтинга неблагоприятные оценки имеет политический риск (4,72 балла из 25), экономические показатели — валовой национальный доход на душу населения и прогноз экономических перспектив (5,43 балла из 25). Негативно сказывается и отсутствие у республики кредитного рейтинга агентств “Стэндарт энд Пуэрз”, “Мудиз Инвестор Сервис” и “Фитч” (0 баллов из 10 в рейтинге журнала “Евромани”).

Агентством ICRG уровень странового риска Беларуси оценивался в марте 2003 г. в 63,3 балла из 100 (98 место среди 140 стран), в том числе политический риск — 62 балла из 100, финансовый риск — 34,5 балла из 50, экономический риск — 30 баллов из 50 [5].

Подобные невысокие оценки инвестиционного климата даются и иностранными инвесторами, осуществляющими деятельность в Беларуси. В январе — феврале 2003 г. группой по формированию положительного инвестиционного имиджа Республики Беларусь за рубежом Консультативного совета по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь (КСИИ) был проведен опрос около 100 коммерческих организаций с иностранными инвестициями и представительств иностранных компаний Беларуси. По результатам данного опроса 59 % респондентов оценили инвестиционный климат как плохой, 20 % опрошенных — как очень плохой. Респонденты (82,5 %) считают, что инвестиционный климат Беларуси хуже в сравнении с другими странами, в которых они имели опыт работы. Только 11,5 % опрошенных полагают, что инвестиционный климат Беларуси лучше, чем в России и Украине.

На втором заседании КСИИ, состоявшемся 31 марта 2004 г., иностранными инвесторами было отмечено отсутствие значимого прогресса в совершенствовании инвестиционного климата Беларуси [6, 4]. Такая ситуация характерна не только для 2003 г., но и для ряда предшествующих лет (рис. 1).

Из рис. 1 видно, что динамика данного рейтинга для Беларуси носит бессистемный характер, в то время как по сопредельным странам в последние годы рейтинг повышается. Обращает на себя внимание устойчивый рост предпочтений инвесторов в отношении Латвии и Литвы.

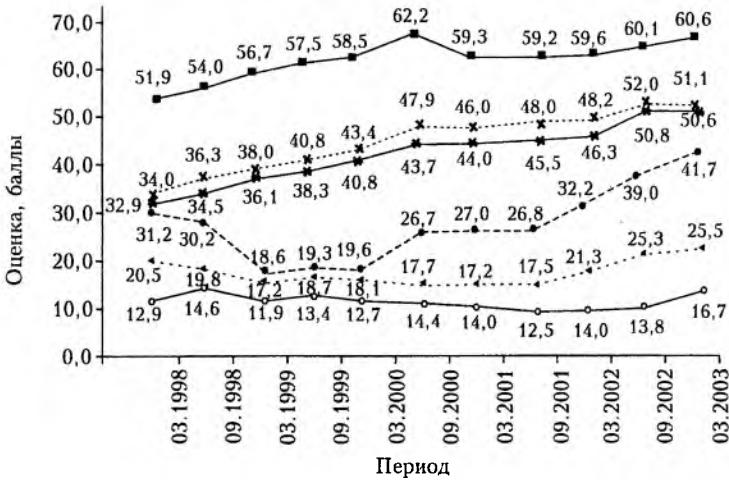


Рис. 1. Динамика рейтинга странового риска журнала "Институшинел Инвестор" для Беларуси и сопредельных стран:

—○— Беларусь; —■— Россия; ···△··· Украина; —*— Латвия; —◆— Литва; —■— Польша

Как показал проведенный анализ, между оценками журналов "Институшинел Инвестор" и "Евромани" существует значимая корреляционная зависимость. Линейный коэффициент корреляции, рассчитанный по рейтинговым оценкам этих двух журналов по состоянию на март 2003 г. для 151 страны равен 0,982. Такое его значение с учетом большого количества стран, принимаемых для расчета (вся генеральная совокупность журнала "Институшинел Инвестор"), свидетельствует о наличии весьма тесной прямой связи между исследуемыми рейтингами. Это позволяет с высокой долей вероятности говорить о том, что и в рейтинге "Евромани" оценка инвестиционного климата Беларуси и сопредельных стран в период с марта 1998 г. по март 2003 г. имела подобную динамику.

Значение линейного коэффициента корреляции между рейтинговыми оценками "Евромани" и ICRG в марте 2003 г. для 140 стран составило 0,88. Это говорит о наличии менее значимой, но все же достаточно тесной прямой связи между данными оценками.

Столь невысокое место Беларуси в подобных рейтингах во многом определяется степенью развития трансформационных процессов. Основным институтом, оценивающим прогресс трансформации, является Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Оценки публикуются в ежегодном "Отчете о трансформации" (Transition Report). Оценка трансформационных процессов осуществляется экспертами ЕБРР по следующему основным критериям:

1. Высвобождение (либерализация) цен;
2. Либерализация торгово-валютных операций;
3. Приватизация малых предприятий;
4. Приватизация крупных предприятий;
5. Реформирование предприятий (корпоративное управление);
6. Характеристика конкуренции (антимонопольная политика);
7. Реформирование банковской системы;
8. Реформирование небанковских финансовых организаций;
9. Реформирование инфраструктуры (реформы в области связи, энергетики и др.) [7].

Оценка проводится по пятибалльной шкале, где 1 балл соответствует практически не изменившимся условиям, 5 баллов — условиям идеальной рыночной экономики.

Индекс переходных экономик ЕБРР традиционно рассчитывается как средняя арифметическая из девяти оценок по приведенным областям [8, 45]. По данному показателю Беларусь имеет самый низкий балл среди стран СНГ, Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), за исключением Туркменистана [8, 49].

Зависимость значений рейтинговых оценок журнала “Евромани” от индекса переходных экономик ЕБРР является достаточно заметной. Проведенный этим журналом корреляционный анализ рейтинговых оценок по состоянию на март 2003 г. и индекса переходных экономик ЕБРР за 2002 г. и по 25 странам с переходной экономикой СНГ и ЦВЕ (Азербайджан, Албания, Армения, Беларусь, Болгария, Босния и Герцоговина, Грузия, Венгрия, Казахстан, Латвия, Литва, Македония, Молдова, Польша, Россия, Румыния, Словакия, Словения, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан, Украина, Хорватия, Чехия, Эстония) показал наличие достаточно тесной прямой корреляционной связи (рис. 2).

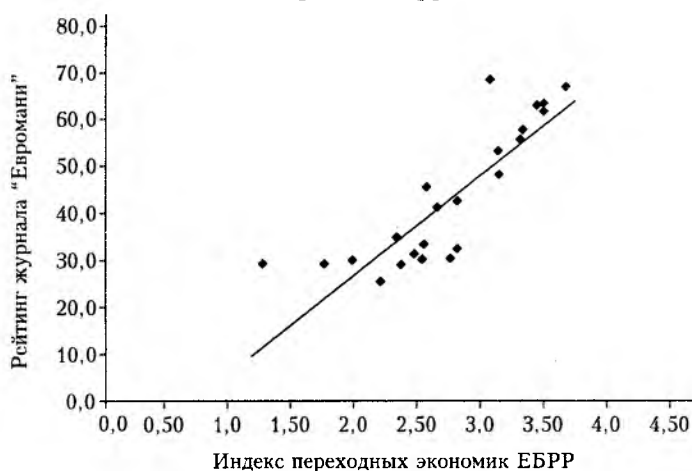


Рис. 2. Поле корреляции и линия регрессии между индексом переходных экономик ЕБРР и рейтингом журнала “Евромани” по странам СНГ и ЦВЕ:

♦ значения показателей; — линейная аппроксимация;

Значение линейного коэффициента корреляции между приведенными показателями в рассматриваемом периоде составило 0,807. С возрастанием индекса переходных экономик увеличиваются и значения оценок журнала “Евромани”.

Динамика оценок прогресса трансформации экономики ЕБРР для Беларуси представлена в таблице.

Из таблицы видно, что в Беларуси, начиная с 1995–1996 гг., имеет место обратный ход трансформационных процессов. Большинство критериальных оценок находятся в пределах от одного до двух баллов. В такой ситуации вполне закономерным является несоответствие многих по содержанию близких к рыночным законодательных актов, складывающимся экономическим реалиям в Республике Беларусь.

Динамика трансформационных процессов в Беларуси, балл [7]

Показатель	Год									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
Звсвобождение цен	3,7	3,7	4,0	2,7	2,3	2,3	2,7	2,7	2,7	
Либерализация торгово-валютных операций	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0	1,7	2,0	2,3	2,3	
Приватизация малых предприятий	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,3	
Приватизация крупных предприятий	1,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Реформирование предприятий	1,7	1,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Антимонопольная политика	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Реформирование банковской системы	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,7	1,7	
Реформирование небанковских финансовых организаций	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Реформирование инфраструктуры	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	
Средние значения	2,01	1,82	1,67	1,52	1,51	1,59	1,67	1,78	1,81	

Кроме того, экономическая среда в сопредельных с Беларусью странах становится все более рыночной. Так, в России и Украине средние оценки прогресса трансформации экономики вплотную приближаются к трем баллам [9, 31], а в Польше, Латвии и Литве уже достаточно длительное время превышают 3 балла [7]. Следствием является снижение конкурентоспособности продукции многих белорусских предприятий на внутреннем и внешнем рынках.

Результаты опроса КСИИ иностранных инвесторов подтверждают наличие в инвестиционной сфере республики тех же проблем, которые отмечаются международными финансовыми институтами. В качестве наиболее значимых неблагоприятных факторов респонденты отметили зарегулированность хозяйственной деятельности, большое количество нормативных актов по одним и тем же вопросам, нестабильность законодательства, отсутствие гарантий собственности. При максимальной оценке важности указанных факторов они получили в данном опросе более 50 % положительных ответов. Кроме того, инвесторы отметили политические проблемы с международными организациями, низкий уровень развития рыночных отношений, нежелание государства терять контроль за главными промышленными объектами и другие факторы.

По результатам данного опроса членами рабочей группы КСИИ сделан вывод о формировании у иностранных инвесторов стереотипа о том, что их мнение в решении возникающих проблем не учитывается или учитывается в последнюю очередь. В связи с этим сам факт проведения опроса и работы КСИИ можно оценивать положительно.

Вместе с тем респондентами были отмечены и некоторые положительные изменения составляющих инвестиционного климата, прежде всего, стабилизация валютного обращения и регулирования, а также либерализация системы ценообразования. Эта тенденция отразилась и в оценках прогресса трансформации экономики ЕБРР (см. таблицу).

Кроме того, несмотря на отмеченное снижение, индекс потенциала привлечения прямых иностранных инвестиций UNCTAD для экономики Беларуси остается достаточно высоким по сравнению с другими странами СНГ. В Докладе о мировых инвестициях за 2003 г. среди стран СНГ Беларусь уступает только России, прежде всего, по причине введения в методику расчета данного индекса в 2003 г. пяти новых показателей, по одному из которых — экспорту природных ресурсов (доля от общемирового объема) — значение локальной оценки для России составило 0,916 (при максимуме 1) [2, 198].

Сильные стороны Беларуси в данном индексе (выше, чем в среднем по странам СНГ) за период 1999 — 2001 гг. проявляются по таким его составляющим, как доля студентов вузов в общей численности населения, обеспеченность телефонными линиями, доля экспорта в ВВП, рост реального ВВП.

В рейтинге журнала “Евромани” Беларусь имеет наиболее высокие оценки по таким его компонентам, как “обслуживание задолженности” — 9,83 балла из 10 и “реструктуризация задолженности” — 9,53 балла из 10.

В рейтинге ICRG по состоянию на март 2003 г. Беларусь получила высокие баллы:

1) в оценке политического риска — стабильность правительства (10 баллов из 12); внутренние конфликты (10 баллов из 12); внешние конфликты (10,5 баллов из 12); вовлеченность военных в политику (5 баллов из 6); этническая напряженность (5 баллов из 6);

2) в оценке финансового риска — соотношение внешнего долга и ВВП (8,5 баллов из 10); соотношение расходов по обслуживанию задолженности и объема экспорта (8 баллов из 10); стабильность валюты (повышение за год с 5 до 7 баллов из 10);

3) в оценке экономического риска — рост реального ВВП (9 баллов из 10).

При этом некоторые оценки элементов рейтинга ICRG для Беларуси представляются неоправданно низкими. Так, страны с более низким уровнем ВВП на душу населения (как с учетом, так и без учета паритета покупательной способности) имеют в рейтинге балл, равный или даже выше (Азербайджан, Украина), чем Беларусь. Оценка социально-экономических условий для Беларуси также ниже, чем по всем включенным в рейтинг странам СНГ, что не соответствует данным Программы развития ООН о ВВП и индексе развития человеческого потенциала [10, 279–280].

Кроме того, прогноз рейтинга странового риска агентства ICRG для Беларуси, как правило, неблагоприятный, что не всегда соответствует действительности. Так, прогнозная оценка на один год в апреле 2002 г. составляла 55 баллов (снижение на 6,8 балла), фактическая же оценка в марте 2003 г. составила 63,3 балла (увеличение на 1,5 балла) [5]. Это также является свидетельством недостаточной объективности рейтинга.

Возможности Беларуси в отношении улучшения инвестиционной привлекательности экономики связаны еще и с тем, что, начиная с 1997–1998 гг., трансформационные процессы замедляются не только в Беларуси, но и во всех странах СНГ [9, 31]. Более детальный анализ динамики оценок прогресса трансформации экономики ЕБРР показал, что главной причиной этого явилось отсутствие прогресса в глубоких процессах трансформации экономики — обеспечении конкурентной среды, реформировании инфраструктуры, банковской системы, небанковских финансовых организаций и, главным образом, корпоративного управления. Значение линейного коэффициента корреляции между оценками журнала “Евромани” и средней величиной оценок ЕБРР по данным пяти критериям по вышеперечисленным 25 странам с переходной экономикой в том же периоде составило 0,908 (против 0,807 по девяти компонентам индекса переходных экономик). Это говорит о том, что данные реформы во многом определяют не только процесс трансформации экономики страны, но и ее инвестиционную привлекательность. Для Беларуси такая ситуация означает наличие определенного запаса времени, чтобы эффективно осуществить реформы и улучшить конкурентные позиции среди стран с переходной экономикой.

Таким образом, на инвестиционную привлекательность экономики Беларуси негативно влияют невысокое место страны в рейтингах странового риска международных рейтинговых агентств, отсутствие кредитного рейтинга, невысокий прогресс в трансформационных процессах, высокая степень вмешательства государства в экономические процессы, нестабильность законодательства.

Положительно на инвестиционную привлекательность страны влияют сравнительно высокий потенциал привлечения прямых иностранных инвестиций, сохранение значительной части человеческого потенциала, социально-политическая стабильность, невысокий уровень внешней задолженности, невысокий прогресс в коренных рыночных реформах в странах СНГ, создание в 2001 г. Консультативного совета по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь.

Все это позволяет оценить ситуацию в отношении инвестиционной привлекательности экономики Беларуси как весьма проблематичную, но не безнадежную. Для ее улучшения нам представляется целесообразным рекомендовать следующее.

1. Повышать имидж Беларуси на международной арене по приоритетным направлениям. Для этого:

- улучшать информационное обеспечение потенциальных инвесторов и рейтинговых агентств. Информация о Беларуси за рубежом часто носит искаженный, несистемный и во многом негативный характер. Зарубежные финансовые институты зачастую не доверяют данным официальной статистики республики. Более того, многие из них отмечают это обстоятельство в официальных документах [7]. Поэтому необходимо системно подходить к формированию стратегии по повыше-

нию конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности экономики страны, а также повышать доверие к данным официальной статистики Беларуси со стороны зарубежных финансовых институтов и инвесторов;

- Республика Беларусь должна получить кредитный рейтинг агентств “Стандарт энд Пуэрз”, “Мудиз Инвестор Сервис” и “Фитч”. Безусловно, рассчитывать на высокие оценки в сложившейся ситуации сразу не приходится. Однако наличие кредитного рейтинга, пусть даже невысокого, представляется более предпочтительным, чем его полное отсутствие.

2. Развивать деятельность Консультативного совета по иностранным инвестициям:

- повышать информированность всех заинтересованных лиц о КСИИ, направлениях его деятельности и возможностях;

- провести опросы, аналогичные вышеупомянутому, на системной основе с последующей выработкой рекомендаций и внесением предложений в правительство Республики Беларусь;

- осуществить комплексный мониторинг инвестиционной ситуации в Беларуси и тенденций ее изменения;

Успешное осуществление данных мер будет содействовать более уверенному продвижению Беларуси по пути рыночных реформ, поможет реализовать имеющийся потенциал по привлечению иностранных инвестиций, активизировать инвестиционную деятельность в Беларуси и заложить основу для преодоления инвестиционного кризиса в республике.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Трансформация отношений собственности: проблемы и перспективы / Под ред. П.Г. Никитенко. Мн., 2000.

2. World Investment Report 2003 “FDI Policies for Development: National and International Perspectives” [Electronic resource]. 2003. Mode of access: http://www.unctad.org/en/docs/wir2003/light_en.pdf

3. Institutional Investor country risk raking (1998—2003) [Electronic resource] / An official site of Institutional Investor magazine, 2003. Mode of access: <http://www.institutionalinvestor.com/rankings/countries/creditraking.html>

4. Euromoney country risk survey (March 2003) [Electronic resource] / An official site of Euromoney magazine, 2003. Mode of access: http://www.euromoney.com/restricted/country_risk.html

5. ICRG country risk ranking (April 2002, March 2003) [Electronic resource] / An official site of the PRS Group, 2003. Mode of access: <http://www.prsgroup.com/samples/T1.xls>

6. *Вейтпорт В.* Иностранному инвестору нужны другие “правила игры” // Нац. экон. газ. 2004. 2 апр.

7. EBRD Transition Report 2003 “Integration and regional cooperation” [Electronic resource] / An official site of European Bank for Reconstruction and Development, 2003. Mode of access: <http://www.ebrd.com/pubs/tr/rus/bel.pdf>

8. *Чубрик А.С.* Рыночные реформы и экономический рост в странах с переходной экономикой // Белорус. экон. журн. 2003. № 3.

9. *Бословяк С.В.* Прямые иностранные инвестиции и инвестиционный климат в Республике Беларусь // Опыт и проблемы инвестирования предприятий и регионов: Материалы междунар. науч.-практ. конф. / Витеб. гос. технол. ун-т. Витебск, 2003.

10. Доклад ПРООН о развитии человека за 2003 год. Мн., 2003.