

Деньги, аккумулируемые БИФ, и схемы финансирования реальны и окупаемы в том случае, если в итоге разрабатывается продукция для серийного производства. Гарантом успешного выполнения проекта выступает государственный заказчик, оценивающий новизну продукции и отвечающий за ее продвижение на рынок, а также за экономическую состоятельность заявителя проекта. Возвратный механизм и льготные условия получения займа — это новые инструменты поддержки инновационной деятельности в Беларуси.

Сегодня из Белорусского инновационного фонда успешно финансируется более десяти проектов, в том числе проекты предприятий негосударственной формы собственности. В перспективе — расширение и совершенствование функционирования фонда, а значит, и развитие инновационной деятельности в республике.

*А.Л. Гришкевич*  
БГЭУ (Минск)

## **МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА**

Значимость проблем привлечения средств частного инвестора вытекает из экономической ситуации в Республике Беларусь, которую нельзя охарактеризовать однозначно. С одной стороны, наметились сдвиги в сторону стабилизации, связанные с политикой сдерживания курса национальной валюты и наметившимися тенденциями роста в некоторых отраслях экономики, с другой — существует вполне реальная опасность возврата назад, во многом обусловленная отсутствием стабильных долгосрочных источников и условий для проведения в жизнь инвестиционных программ. В связи с этим развитие программы муниципальных займов для населения является исключительно важной и актуальной задачей.

Необходимо подчеркнуть, что в экономически развитых странах основным инвестором является население. Напри-

мер, в США более 40 % всех акций, включая наиболее рискованные (акции венчурных фондов и т.п.), находятся на руках населения. В России на фоне резкого ослабления финансовых возможностей банков роль частных инвесторов значительно возросла.

Для того чтобы с самого начала направить развитие муниципальных облигаций в правильную сторону и обеспечить им будущее, правительству необходимо создать инструмент, соответствующий прежде всего интересам именно частных вкладчиков.

Создание такого инструмента даст импульс осуществлению эффективного процесса заимствования, основанного на следующих принципах: заемные средства направляются исключительно на финансирование важных для развития региона (города) проектов на возвратной и платной основе; муниципальные займы представляют собой целостное звено финансово-инвестиционной системы региона (города), являющееся объектом скоординированного административного управления; эмитент долговых обязательств ориентируется на различные группы инвесторов, учитывая их интересы и предпочтения.

Но предложений на рынке финансовых инструментов пока не появляется.

Во-первых, очевидно, потому что инструменты с высокой доходностью — это, как правило, спекулятивные инструменты. Во-вторых, вкладывать деньги в акции крупных «производственных» компаний («голубых фишек») частному инвестору также не интересно, так как прецедента выплаты рядовым акционерам сколько-нибудь значимых дивидендов еще не было.

В-третьих, несмотря на то, что эмитенты в один голос говорят о своем желании привлекать средства населения, для них по-прежнему приоритетной остается работа с крупными инвесторами и крупными пакетами ценных бумаг. Инвестиционные институты не готовы нести огромные расходы на инфраструктуру, необходимую для работы с массой мелких инвесторов.

В отсутствие доходных альтернатив население использует доллар. В мифе о долларе главное не то, что его надежность

преувеличена, главной составляющей долларowego «мифа» является как раз тот самый фактор независимости от внутренних политических и экономических обстоятельств.

По всем этим причинам частные инвесторы, сбережения которых мы хотим включить в полезный финансовый оборот, будут готовы отказаться от доллара только в одном случае — если доходность рублевых вложений будет настолько велика, что перекроет и доходность долларовых, и риск, связанный с возвращением к рублю.

Таким образом основную проблему привлечения инвестиций частных лиц можно сформулировать примерно так: ожидания частных инвесторов остались спекулятивными, а экономика позволяет в основном низкодоходные долгосрочные инвестиции в реальный сектор. Такие вложения частному инвестору не интересны.

Выпуск муниципальных займов сохраняет большой потенциал привлекательности для частных инвесторов. Во-первых, потому что, как уже говорилось, их эмитенты могут демонстрировать хотя бы относительную независимость от государства.

Во-вторых, потому что воспитавшие публику государственные займы часто носили целевой характер, что способствовало появлению представления об облигациях как о целевых инструментах, займах под конкретные хозяйственные задачи. В этом качестве облигации воспринимаются «обычными гражданами» с гораздо меньшей предвзятостью, так как граждане понимают конкретные практические цели эмитента, а их достижение оказывается более просто — наблюдать и контролировать.

Таким образом, эмитенту, например муниципалитету, открывается шанс найти с частным инвестором общий интерес в финансируемых за счет привлеченных средств проектах. Именно на этом построены, например концепции успешных жилищных займов, в которых облигации становятся средством сопряжения финансовых возможностей частного инвестора с его же потребительским интересом.

Создание местными органами власти динамичной инвестиционно-заемной системы посредством выпуска муниципальных займов для населения позволило бы решить насущ-

ные проблемы городов, оживить финансовый рынок, привлечь реальные инвестиции в региональную экономику.

*Ю.Л. Грузицкий*  
*БГЭУ (Минск)*

## **ИСТОРИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ: К 70-ЛЕТИЮ КРЕДИТНОЙ РЕФОРМЫ В СССР (1930–1932 ГГ.)**

Семь десятилетий отделяют нас от радикальных преобразований кредитного механизма в Советском Союзе, которые существенно изменили кредитные отношения, сформировали кредитную систему, сохранившуюся в целом до второй половины 80-х гг.

Предпосылки ее реформирования заключались в свертывании НЭПа, предполагавшего широкое использование товарно-денежных отношений, рыночных структур. В условиях подготовки к форсированной индустриализации, коллективизации происходит переход к централизованному перераспределению финансовых ресурсов через составление кредитных планов, ограничение коммерческого кредита, вексельного обращения. На рубеже 20-х–30-х гг. обозначается стремление советского руководства охватить прямым планово-административным воздействием все сферы общественного воспроизводства.

Кредитная реформа являлась составной частью широкой реорганизации управления народным хозяйством, финансами. В конце 20-х гг. ликвидируется коммерческая основа кредита, исчезают предпосылки конкуренции между банками, стираются грани между ресурсами банков, субъектов хозяйствования, бюджета.

Основное содержание кредитной реформы сводилось к следующим мероприятиям: ликвидировалось взаимное кредитование; коммерческий кредит заменялся банковским; безналичные расчеты превращались в основной вид денежных расчетов между субъектами хозяйствования; все ресурсы для краткосрочного кредитования централизовывались в