



Игорь ФИЛЬКЕВИЧ,
доцент БГЭУ, кандидат экономических наук

Перспективы портфельных инвестиций



Формирование единого рынка ценных бумаг России и Беларуси — одно из приоритетных направлений, которое усилит интеграционный процесс и развитие экономики обеих республик.

Международное же движение капиталов, как показывает анализ, в настоящее время обеспечивается главным образом за счет портфельных инвестиций, доля которых в общем объеме мировых инвестиций составляет около 70%. Поскольку портфельные инвестиции представляют собой вложения капитала в иностранные ценные бумаги, не дающие инвестору права реального контроля над объектом инвестирования, то развитие рынка ценных бумаг в нашей республике в ближайшие годы должно стать главной формой привлечения иностранных инвестиций в нашу экономику.

Законодательная база, регулирующая сферу обращения ценных бумаг в Беларуси, существенно отличается от российского законодательства. Это обусловлено наличием целого ряда объективных причин:

— прежде всего, в Российской Федерации в 1992 году была введена в действие система приватизационных чеков. Этими государственными ценными бумагами можно было оплачивать полностью или частично стоимость объекта приватизации. В 1994 же году эти чеки изымались из обращения, а к 1995 году в России завершилась чековая приватизация полностью и приступили к приватизации объектов собственности за счет привлечения денежных средств как граждан России, так и иностранных инвесторов путем приобретения акций предприятий и акций трудовых коллективов. Для этого был сформирован и активно функционирует как биржевой, так и внебиржевой рынок, обеспечивающие размещение и продажу как первичных бумаг, так и финансовых дериватов (вторичных ценных бумаг).

В нашей республике до настоящего времени чековая приватизация не завершена. Из-за этого у нас до сих пор не сложились объективные причины для развития биржевого и внебиржевого рынка ценных бумаг, что и привело к объединению единственной в Беларуси фондовой биржи с валютной биржей. В России же насчиты-

вается около 70 фондовых бирж. Причем основным видом ценных бумаг, функционирующим на биржах, являются акции предприятий, а не государственные ценные бумаги, как на Белорусской фондовой бирже.

Более того, правовые положения Закона «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь» и Государственной программы регулирования и приватизации в Беларуси вошли в противоречие с Основными направлениями социально-экономического развития Беларуси на 1996 — 2000 годы, а также с решениями правительства по вопросам реформирования собственности. Эти противоречия сводятся к следующему:

- основными направлениями социально-экономического развития определено, что приватизация субъектов хозяйствования осуществляется с согласия трудового коллектива;
- объектами первоочередной, но не обязательной приватизации являются учреждения сферы торговли, услуг, малые и значительная часть средних предприятий промышленности, агропромышленного комплекса, легкой, деревообрабатывающей и ряда других отраслей;
- разгосударствление крупных предприятий должно рассматриваться в настоящее время как переходный этап к последующей приватизации. Причем на первоначальном этапе акции этих обществ реализуются только членам трудовых коллективов, а принадлежащие государству могут передаваться в управление руководителям и специалистам акционерных обществ;
- отсутствуют вопросы стимулирования привлечения инвестиций, а также создания для этого благоприятных условий в области предоставления льгот иностранным инвесторам, что не обеспечивало реализации на практике единой государственной политики по привлечению иностранных инвестиций.

Поскольку Беларусь в области осуществления приватизации находится на более раннем этапе развития по сравнению с Россией, то при формировании единой законодательной базы по осуществлению приватизации

онных процессов необходимо ориентироваться на российское законодательство, но при этом учитывать особенности осуществления приватизационных процессов в Беларуси, которые ориентированы на превращение трудовых коллективов в полноценные хозяйства собственности.

Второй отличительной особенностью российского и белорусского законодательства является разный подход стран к роли государства в области определения границ управления и контроля государства за деятельностью акционированных предприятий.

В Беларуси принят Закон «О золотой акции», в соответствии с которым государство имеет право сохранить за собой на акционерном предприятии долю привилегированных акций, позволяющих определять основные направления хозяйствования приватизированного предприятия и полностью контролировать его деятельность. Опыт применения золотой акции, позаимствованный у Великобритании и Франции, позволил на практике проводить целевую политику развития экономики, направленную на реализацию глобальных задач, стоящих перед обществом и государством в данных странах.

В России же при осуществлении приватизации ориентировались на американскую модель свободной экономики, считая, что наличие закона о золотой акции сдерживает процесс привлечения иностранных инвестиций в экономику, поскольку иностранные инвесторы ориентируются на постепенное получение полного контроля за деятельностью предприятия. Наш же Закон «О золотой акции» будет способствовать получению выгод от первоначальной приватизации, поскольку, во-первых, препятствует проникновению производств, наносящих вред национальной экономике, безопасности страны и загрязняющих окружающую среду; во-вторых, в России многие инвесторы, приватизировав российские предприятия, полностью консервировали данные предприятия ради устранения конкурентов на внешнем рынке. Закрытие производственных предприятий иностранными инвесторами было бы губительным для нашей экономики. При унификации законодательства белорусская сторона должна добиваться сохранения Закона «О золотой акции». В российском же законодательстве целесообразно отразить белорусские основы Закона «О золотой акции», ограничивая сферу определения данного закона на территории России на основе подзаконных актов, разъясняющих рамки и возможности применения данных законов в отношении российских акционерных предприятий.

Третьим важным отличием российского и белорусского законодательства является то, что в Беларуси рамками законов определен порядок действия следующих ценных бумаг: акций и облигаций. И кроме того, актами Национального банка Республики Беларусь установлен порядок функционирования векселей и сертификатов. В то время как в Российской Федерации в силу более раннего и широкого развития рынка ценных бумаг, а также благодаря созданию российского депозитария ценных бумаг в настоящее время сложился более широкий рынок ценных бумаг. При этом законодательство России, в отличие от белорусского, регулирует функционирование корпоративных ценных бумаг, чеков, муниципаль-

ных займов и ряда других производственных ценных бумаг.

Следовательно, в этой области при формировании единого рынка ценных бумаг необходимо учитывать опыт российского рынка ценных бумаг и российской структуры рынка ценных бумаг.

Три года назад российские ценные бумаги получили возможность выхода на мировые фондовые рынки через систему Евробонов и государственной краткосрочной облигации (ГКО). Хотя одной из причин, вызвавшей серьезный экономический кризис, стали нарушения нормального функционирования рынка ГКО и невозможность выполнения обязательств перед иностранными заемщиками, тем не менее реализация акций крупнейших российских предприятий на мировом фондовом рынке создает возможности для активного привлечения иностранных инвесторов в российскую экономику.

В Беларуси же в настоящее время также идет разработка нормативных основ, регулирующих порядок выхода ценных бумаг на мировые фондовые рынки.

При формировании нормативно-законодательной базы необходимо ориентироваться на российское законодательство. Свои национальные особенности в области регулирования рынка ценных бумаг Беларусь может отразить в дополнительных подзаконных актах, тем самым продемонстрировав России реальный пример унификации законодательств в рамках Союза.

Различие законодательств определяется и наличием разных инвестиционных институтов. В частности, в России предусмотрено трастовое (доверительное) управление, которое представляет собой коллективную форму инвестирования, сущность ее сводится к следующему: клиенты передают свои средства для выгодного размещения участникам финансово-кредитного рынка, формирующим общие фонды банковского управления имуществом, регистрируясь территориальными учреждениями Центрального банка Российской Федерации. Для формирования общих фондов банковского управления банк обязан иметь собственный капитал в размере не менее 100 млрд. рублей, валютную лицензию, работать без убытков в течение последнего года, выполнять экономические нормативы и соблюдать нормы отчисления в фонд обязательного резервирования.

Вкладчик, передав общему фонду банковского управления свои накопления, получает взамен сертификат долевого участия, а банк начинает осуществлять доверительное управление полученным имуществом по своему усмотрению.

За банком остается право приобретать любые ценные бумаги, заключать срочные сделки и выдавать кредиты. Однако запрещается вкладывать более 15% активов в ценные бумаги одного эмитента либо группы связанных эмитентов.

Формирование трастов создает благоприятные условия для привлечения дополнительных инвесторов. При этом контроль банком размещения инвестиций позволяет проводить целенаправленную инвестиционную политику, что особенно важно для Беларуси, где государство регулирует действия основных банков. Создав широкую сеть учреждений, государство через систему долевого участия смогло бы активно привлечь новых инвесторов и данные инвестиции можно было бы направлять на вы-

полнение основных задач социально-экономического развития республики, а также на реализацию других перспективных инвестиционных проектов.

Исходя из вышеприведенного исследования можно сделать вывод о том, что регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации существенным образом отличается от белорусского рынка. В рамках унификации законодательной базы должна быть отражена ориентация Беларуси на роль трудовых коллективов в приватизационном процессе и систем золотой акции, дающей государству право определять приоритеты хозяйственной деятельности акционерного предприятия. В то же время необходимо использовать опыт России в области законодательного регулирования финансовых дериватов и в сфере первичного размещения акций предприятий, подлежащих приватизации на мировом фондовом рынке.

При создании единого рынка ценных бумаг Союза Беларуси и России также следует учитывать российскую структуру их рынка, которая более разнообразна по сравнению с белорусской, а также уже созданную в России систему Евробанков.

Необходимо уже в ближайшее время использовать накопленный в России опыт создания инвестиционных институтов. В частности, сформировать нормативные документы, регулирующие порядок создания и функционирования трастов в Беларуси, поскольку данный инвестиционный институт в наибольшей степени отражает интересы правительства нашей республики в области не только привлечения дополнительных инвестиций, но и в направлении целевого использования их для реализации на практике «Основных направлений социально-экономического развития Республики Беларусь».

Виктор УДОВЕНКО,
кандидат экономических наук

Логистика — как призыв к действию

Заметки с выставки

Для современного рынка характерны высокие темпы производства и рост требований к качеству продукции. В свете этого острой необходимостью является внедрение в аграрный сектор современного оборудования и новых научно обоснованных технологий, которые способствовали бы не только увеличению производства сельскохозяйственной продукции, но и повышению ее качества и конкурентоспособности, сокращению потерь при уборке, транспортировке и переработке, а также доставке ее в нужное время покупателю.

Все более заметную роль в этой сложной хозяйственной деятельности начинает играть логистика — новое направление в науке и практике, объектами изучения которых является изучение транспортирования, складирования и другие материальные и нематериальные операции, совершаемые в процессе доведения сырья и материалов до производственного предприятия, внутризаводской переработки, доставки готовой продукции покупателю.

Пропаганде логистике была посвящена российско-белорусская выставка «Агрологистика-99», проходившая в Минске в конце марта и начале апреля. На ней была представлена техника для земледелия и растениеводства, оборудование и технологии для животноводства и разведения рыбы, переработки мяса, молока и растительной продукции, тара и упаковка, агрохимическая продукция, техника и инвентарь для садоводства и огородничества...

Как видно из приведенного перечня, в большей степени на ней было представлено оборудование для выполнения различных работ сельскохозяйственного производства. К логистике же как к науке и практике организации движения товаров (см. журнал «ФУА» N 2 за 1999 г.) непосредственное отношение имеют лишь два раздела: тара, упаковка и транспорт, которые, к тому же, были представлены бедно.

Следует отметить, что транспортировка и складирование, включая затаривание, являются вместе с другими операциями объектами изучения логистики. В производстве сельскохозяйственной продукции эти операции совершаются неоднократно в процессе доведения исходного сырья до перерабатывающего предприятия или склада, внутризаводской переработки, доставки готовой продукции потребителям. Затраты на выполнение этих операций составляют более 75% всех издержек товародвижения. Исходя из того, что при уборочно-транспортных работах мы теряем 20—40% урожая, в том числе из-за плохой тары и несовершенных технологий, следовало, что внедрению логистических принципов в сельскохозяйственное производство на выставке надо было уделить большее внимание. Прежде всего — показу опыта организации движения потоков сельскохозяйственной продукции, которые имеют ряд особенностей. Как правило, это простые потоки, т.е. состоящие из продукции одного вида (зерно, овощи, картофель). И, наконец, для цепи продвижения продукции «поле — пункт сбора (элеватор) — перерабатывающее предприятие (место длительного хранения) — потребитель» характерна более тесная взаимосвязь между отдельными звеньями. На практике это означает, что выполнение каждого последующего звена зависит от результатов предыдущего.

На мой взгляд, выставка сделала явный акцент на первой части своего девиза, вторая же часть — логистика — воспринимается как призыв к ее применению.

Достаточно широко представили на выставке свою продукцию Минский тракторный завод, ПО «Гомсельмаш», Бобруйскагромаш, Минский завод колесных тягачей, Лидаагромаш. Продукцию пищевой промышленности демонстрировали минские «Кристалл» и завод шампанских вин, Могилевский мясокомбинат и другие предприятия. Заметными экспонатами были мини-тракторы МТЗ, тентовые конструкции для сельской торговли и ярмарок.