

Константин ДОБРЯНСКИЙ,
соискатель кафедры мирового хозяйства
и международных экономических отношений БГЭУ



Беларусь на протяжении всего периода трансформации своей народно-хозяйственной системы испытывает хронический инвестиционный голод. В этой связи было бы интересно рассмотреть такой нетрадиционный для нас источник валютных поступлений, как вложения иностранных инвесторов в ценные бумаги предприятий, иными словами, иностранные портфельные инвестиции (ИПИ).

ГЛАВНЫЙ ИСТОЧНИК ВАЛЮТНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ

ИПИ являются частью избыточных финансовых ресурсов мировой хозяйственной системы, преодолевающих национальные границы с целью извлечения повышенной нормы прибыли. В последнее десятилетие наблюдается лавинообразное нарастание мировых финансовых потоков, что объясняется значительной либерализацией национальных законодательств, глобализацией финансовых рынков, основанной на качественно новом этапе развития информационных технологий, концентрацией значительных финансовых ресурсов в руках институциональных инвесторов, появлением на рынке новых финансовых инструментов. В настоящее время только 10% ежедневных валютных операций непосредственно обслуживают внешнюю торговлю, остальные 90% сделок приходятся на сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами (дериватами и др.). Эмиссия ценных бумаг в мире увеличилась в течение десятилетия (1986—1996 гг.) в два раза: с 220 млрд. до 569 млрд. долл. Сегодня можно

говорить о том, что на международном рынке не реальный сектор формирует финансовую сферу, а наоборот, финансовые рынки зачастую определяют состояние реальной экономики.

ИПИ являются основным мировым инвестиционным потоком. Если со второй половины 80-х гг. прямые и портфельные инвестиции возрастали параллельно, то в 90-е гг. рост прямых инвестиций на фоне дальнейшего наращивания ИПИ начал замедляться. Приведем показатели международных рынков середины 90-х гг.: экспорт товаров составил 5 трлн. долл. в год; экспорт услуг — 1,2 трлн. долл.; прямые иностранные инвестиции — 300 млрд. долл.; ИПИ — 412 млрд. долл. в год. Финансовый кризис 1997—1998 гг. в Мексике, Бразилии, Юго-Восточной Азии и России не повлиял на общий объем ИПИ, изменились лишь направления финансовых потоков. По статистическим данным Института международных финансов (США), падение объема ИПИ на т.н. нарождающихся рынках в наиболее кризисный

1998 г. составило 22 млрд. долл. (с 29 млрд. долл. в 1997 г. до 7 млрд. долл. в 1998 г.). Однако примерно на такую же сумму возрос приток ИПИ на рынки США и стран Западной и Восточной Европы. По прогнозам упомянутого института, в 1999 — 2000 гг. поток ИПИ на новых рынках несколько приблизится к докризисному уровню (рост до 25 млрд. долл.).

Международные потоки портфельных инвестиций не только увеличиваются, но и диверсифицируются по двум основным направлениям: происходит перераспределение капиталов между странами и между отраслями. Причем и то, и другое перераспределение характеризуется сдвигом в сторону увеличения общего риска инвестиционных портфелей.

Перераспределение капиталов между странами выражается в возрастании значения фондовых рынков развивающихся стран (РС) и стран с переходной экономикой.

При этом следует отметить, что применительно к нарождающимся рынкам ИПИ играют второстепенную роль,

проигрывая прямым иностранным инвестициям. По-видимому, это объясняется значительно более высоким риском по сравнению с вложениями в промышленно развитые страны (ПРС), неразвитым фондовым рынком большинства развивающихся стран и невысокой ценой активов предприятий РС и стран с переходной экономикой. Указанные факторы подталкивают инвесторов к установлению непосредственного контроля над акционерным предприятием. Иностранные портфельные вложения на нарождающиеся рынки динамично увеличивались вплоть до 1996 г. (с 4 млрд. в 1986 г. до 19 млрд. долл. 1996 г.). Однако финансовый кризис, похоже, прервал эту тенденцию. В настоящее время общий объем ИПИ на новых рынках стабилизировался на уровне 24—25 млрд. долл. в год. Вероятно, в ближайшие пять лет достижение уровня «золотого» для нарождающихся рынков 1996 г. (34,5 млрд. долл.) нереально.

Межотраслевое перераспределение выражается в многократном увеличении портфельных вложений в высокотехнологичные компании, прежде всего занятые в отраслях телекоммуникаций и разработки программного обеспечения. Например, в октябре минувшего года отраслевой разрез сделок с ценными бумагами компаний на Фракфуртской фондовой бирже выглядел следующим образом: на долю компаний электронных средств массовой информации приходился 21%; на долю фирм, оказывающих услуги в сфере информационных технологий и т.н. Интернет-компаний, — по 12%; компаний, занимающихся разработкой программного обеспечения, производством вычислительной техники, оказанием телекоммуникационных услуг, — по 9 %.

Столько же (9%) приходилось и на число сделок с акциями компаний, занятых машиностроением и металлообработкой.

В США лидером по показателю рыночной капитализации является крупнейший производитель программного обеспечения — компания «Майкрософт», примерно на 100 млрд. долл. обогнавшая крупнейшую машиностроительную компанию «Дженерал Электрик». Далее по убыванию следуют производитель вычислительной техники корпорация ИБМ и две крупнейшие американские Интернет-компании. Аналогичная картина наблюдается и в РС: когда в сентябре прошедшего года индийский производитель программного обеспечения компания «Хагес Софтвэе» осуществила первичное размещение своих акций на Бомбейской бирже, спрос превысил предложение в 25 раз (!). Таким образом, ИПИ могут стать финансовым источником высокотехнологичного обновления экономик реформируемых стран. В отличие от ИПИ прямые иностранные инвестиции не вполне подходят на роль финансового локомотива наукоемкой перестройки реформируемых стран, о чем разговор пойдет ниже.

Сдвиг в сторону высоких рисков объясняется спекулятивным интересом портфельных инвесторов. Быстрорастущие рынки реформируемых стран и динамично развивающиеся высокотехнологичные отрасли предоставляют возможность удовлетворения такого спекулятивного интереса. Кроме того, спекулятивный интерес, с одной стороны, диктует отказ от какого бы то ни было управленческого контроля за компанией-реципиентом и, с

другой, заставляет ориентироваться на менее длительные инвестиционные горизонты, чем при осуществлении прямого инвестирования. Последние имеют значительный и долговременный интерес к управлению компанией, в которую вкладываются средства. В целом разграничительной линией между двумя видами инвестиций служит пороговый уровень в разнице 10% акционерного капитала. На практике, однако, различие между этими двумя категориями инвестиций нередко является не столь четким и может проявиться лишь с рядом оговорок и уточнений.

Благодаря указанным особенностям, ИПИ не оказывают непосредственного и долгосрочного воздействия на экономику принимающей страны. При этом следует помнить, что такое воздействие, реализуемое посредством, например, прямых иностранных инвестиций, не всегда бывает благоприятным. Приток в страну прямых инвестиций может способствовать созданию новых наукоемких производств, сокращению безработицы, укреплению национальной валюты. А в России и других постсоциалистических и развивающихся странах многочисленные факты указывают на то, что прямое инвестирование способствует развитию низкотехнологичных и экологически небезопасных производств, отчуждению национальной собственности в пользу иностранцев, увеличению безработицы.

Зарубежные инвесторы охотно участвуют в производстве и экспорте сырья и полуфабрикатов, но неохотно инвестируют в сложнотехнические отрасли. Например, лидерами прямого внешнего инвестирования в Беларуси являются компании

«Макдоналдс» и «Кока-Кола», проекты которых наукоёмкими никак не назовешь. СП «Форд-Юнион» занимается «отверточной» сборкой легковых автомобилей. Причем собираемая модель «форд эскорт» уже снята с производства на предприятиях «Форда» в США и Германии.

Зачастую прямое инвестирование транснациональными корпорациями служит инструментом защиты и укрепления своих позиций на традиционных рынках и продвижения своей продукции на новые, причем за счет свертывания производства или ограничения экспорта приобретаемых предприятий. Например, известная финская фирма «Раисио» практически за бесценок приобрела обанкротившийся Таллиннский парфюмерно-жировой комбинат. В результате комбинат не только не дождался обещанных крупных инвестиций, но и вообще прекратил свое существование. Подобная судьба постигла бывший российский концерн «Подольск», 70% акций которого в конце 1994 г. приобрела корпорация «Семи-Тек». Известная компания «Проктер энд Гэмбл» в 1993—1994 гг. различными путями приобрела 64% акций АО «Новомосковскбыхим» (АК НБХ) в обмен на обязательство значительных инвестиций. Однако вместо запланированных 10 млн. долл. было вложено всего лишь 3,5 млн. долл.

Существуют и более закамуфлированные формы устранения потенциального конкурента. В частности, за счет навязывания иностранными компаниями своего устаревшего оборудования и заключения «стратегических договоров сотрудничества». Так, Клинский пивзавод (Россия) по договору с «Пепси-Колой» бесплатно получил бывшее в употреблении оборудование стоимостью 600

млн. руб., за что обязался покупать сырье у «Пепси-Колы» втрое-вчетверо дороже, чем его предлагали отечественные и другие иностранные производители.

Результатом недобросовестного прямого инвестирования могут стать, например, скрытый вывоз капитала из страны в форме занижения цен на товары, поставляемые в рамках внутрифирменного обмена заводам за рубежом, неконтролируемый вывоз интеллектуальной собственности и т.п.

Об одностороннем подходе прямых инвесторов свидетельствует отраслевая статистика свободных экономических зон (СЭЗ) в развивающихся странах и России. Например, в 1994 г. структура экспорта СЭЗ «Янтарь» (Калининградская обл.) на 60% была представлена рыбой и рыбопродуктами и на 20% целлюлозой и бумагой. О невысокой технологичности производств свидетельствует и статистика СЭЗ «Минск»: на сентябрь минувшего года в структуре промышленности этой свободной экономической зоны, по сообщению Интерфакса, преобладали пищевая (31%), строительная (27%), мебельная и деревообрабатывающая (14%) отрасли.

Из-за неконтролируемого прямого инвестирования возможна потеря контроля над целыми отраслями национальной экономики. Например, в Латвии иностранный капитал контролирует 67% национальной банковской системы, в Чехии этот показатель равен 41%, а в Венгрии — 48%.

Ограничение на участие иностранных лиц (нерезидентов) в уставном капитале компаний представляет для новых индустриальных стран явление обычное. К такой практике в разные периоды своего развития

прибегали Япония, Южная Корея, другие новые индустриальные страны. Именно благодаря этим ограничениям в настоящее время все крупнейшие финансово-промышленные группы — «Кейрецу» в Японии и «Чёболи» в Южной Корее — находятся в руках соответственно японских и южнокорейских капиталистов.

ИПИ, как правило, не влекут за собой указанных выше негативных последствий. В докладе секретариата UNCTAD, на совещании экспертов в рамках Комиссии по инвестициям, технологиям и связанным с ними финансовым вопросам в мае 1998 г. отмечалось: «Интеграция стран с развивающимися рынками в глобальную финансовую систему может нести существенные выгоды. Она позволит этим странам привлекать из-за границы дополнительные ресурсы для финансирования инвестиций. Она способствует развитию внутренних финансовых институтов и рынков, улучшению финансового менеджмента».

Однако высокая мобильность ИПИ при малейших признаках паники на мировых биржах оборачивается злом, что ярко продемонстрировал недавний кризис в Юго-Восточной Азии и России. Именно в высокой мобильности финансовых потоков, основанной на феноменальном развитии информационных технологий, видит главную причину нестабильности мировой известный финансовый спекулянт и филантроп Дж. Сорос, сравнивший современный мировой финансовый рынок с кораблем, по которому свободно перемещается громоздкий груз. Согласно другому мнению корень зла следует искать не в достижениях информационных технологий, а в неопределенности информации о состоянии финансовых рынков. Неполнота информации о каком-нибудь из них создает благоприятную

среду для спекулятивных игр, которые могут быть восприняты как реальное ухудшение дел и поддержаны остальными участниками рынка.

Если проанализировать динамику объемов ИПИ в странах Восточной Европы, то можно отметить, что большинству стран (за исключением трех лидеров восточноевропейских реформ — Польши, Венгрии, Чехии) не удавалось поддерживать потоки на высоком уровне в течение достаточно продолжительного периода.

Достижения Вышеградской тройки в привлечении ИПИ большинство экспертов однозначно связывают с крупномасштабной (и преимущественно ваучерной) приватизацией и либеральным финансовым законодательством. О радикальном подходе к реструктуризации государственной собственности в указанных странах говорит, например, тот факт, что приватизационный план на 1999 г. в Польше включал продажу объектов, которые традиционно находятся в собственности государства: шахт, электростанций, железных дорог и заводов по производству вооружений. В Венгрии к середине минувшего года в частные руки перешло 2/3 активов Венгерской приватизационной и государственной холдинговой компании (аналог нашего Мингосимущества), и в результате 85% венгерского ВВП в настоящее время производится в частном секторе.

Логика портфельных инвесторов проста и понятна — ориентация на секторы мирового рынка с повышенной доходностью и стремление покинуть области, подверженные более жесткому регулированию, с пониженной нормой прибыли и более интенсивной конкуренцией.

Мобильность международных потоков капитала нивелирует различия в процентных ставках в различных странах. На первое место выходит внешнеполитический и внешнеэкономический имидж страны, коллективной оценкой которого является страновой рейтинг. Государство фактически превращается в рядового участника глобального рынка, чьи обязательства (к которым можно причислить законы, государственные ценные бумаги и валюту) котируются на рынке наряду с обязательствами частного сектора. Глобальный рынок отслеживает поведение правительств точно так же, как он наблюдает за бухгалтерскими балансами крупнейших корпораций. Поэтому основным стимулирующим фактором привлечения ИПИ является осторожная и последовательная экономическая политика.

К сожалению, ограниченные рыночные реформы — отсутствие массовой приватизации, неконвертируемость национальной валюты привели к практически полному отсутствию в Беларуси рынка ценных бумаг предприятий. В настоящее время на фондовом рынке обращаются долговые обязательства (в основном зачеты за поставку энергоносителей), товарные и финансовые векселя и приватизационные чеки, государственные долговые обязательства, причем последние явно доминируют.

Подводя итоги, можно сделать несколько выводов:

1. ИПИ в современном мире являются существенным, занимающим первое—второе места по значимости источником валютных поступлений.

2. В отличие от прямых инвестиций ИПИ охотно направляются в высокотехнологичные отрасли.

3. Несмотря на возможность привлечения больших объемов

валютных средств, ИПИ не могут и не должны становиться основным источником поступления — иначе резко возрастает опасность финансовой дестабилизации (основным же источником валютных поступлений и залогом стабильного положительного сальдо платежного баланса должен быть экспорт товаров и услуг).

4. Мобильность ИПИ предоставляет удобную возможность использования их для эффективного разрешения кратко- и среднесрочных экономических проблем.

5. Инструментами привлечения ИПИ в странах с переходной экономикой являются приватизация, создающая предложение для портфельных инвесторов; либерализация финансового рынка, предоставляющая иностранным инвесторам возможность беспрепятственного вывоза и ввоза денежных средств и ценных бумаг; развитая инфраструктура фондового рынка. Вместе взятые перечисленные выше инструменты формируют благоприятный имидж страны, который отражается в повышении странового рейтинга и в конечном итоге стимулирует дальнейший приток иностранных инвестиций.

Создание совместных с иностранными фирмами предприятий свидетельствует о достаточно высокой заинтересованности иностранных инвесторов к вложениям в белорусскую промышленность. Эту возможность надо использовать сполна и не медлить. Ведь постепенно снижается качество наших основных фондов, происходит утечка квалифицированных кадров. В результате уменьшается рыночная стоимость активов предприятий. Поэтому тянуть время с реформами больше нельзя.