

В условиях полного забвения собственного опыта в сфере фондовых операций, крайней недостаточности информации о механизмах регулирования этой сферы в других странах, несовершенства и неотработанности порядка принятия законодательных решений, возможности выработки высококачественных действенных нормативных документов существенно снижаются. Однако объективные и субъективные трудности в сфере правового регулирования рынка ценных бумаг и практически неизбежные недостатки в принимаемых законодательных актах вряд ли могут служить основанием для отказа от попыток создать подобное регулирование. Отсутствие правовой базы может оказать такое же и даже более отрицательное воздействие на формирование рынка фондовых ценностей, чем наличие нормативных документов с известными изъянами. К тому же, следует иметь в виду, что регулирование рынка ценных бумаг в широком смысле осуществляется не только на государственном уровне, но и на уровне профессиональных объединений участников этого рынка в форме саморегулирующихся организаций. И хотя в разных странах соотношение между указанными двумя уровнями складывается неравномерно, саморегулирующиеся организации устанавливают для своих членов жесткие стандарты работы. Некоторые пробелы в государственном регулировании в условиях нашей страны могли бы быть восполнены регуляторами, принимаемыми на уровне профессиональных объединений участников фондового рынка. В отличие от государств с развитой рыночной экономикой, где рынок ценных бумаг эволюционно складывался десятками и сотнями лет, возрождение этого рынка у нас происходит небывало высокими темпами. Это связано с тем, что, во-первых, такое возрождение осуществляется в условиях относительно высокого уровня экономического развития (по сравнению с ситуацией, существовавшей в момент становления других фондовых рынков), а во-вторых, в ходе указанного процесса есть возможность использования хорошо отработанных в других странах технологий выпуска и обращения ценных бумаг. Лавинообразное, а не эволюционное развитие процессов в сфере ценных бумаг уже на начальных этапах их протекания может привести к кризисным явлениям, биржевым крахам, которые способны в перспективе надолго подорвать доверие инвесторов к фондовому рынку и его участникам.

Сфера законодательства гораздо легче поддается влиянию людей, чем другие компоненты инфраструктуры фондового рынка и, следовательно, через эту сферу можно обеспечить наиболее сильное воздействие субъективного фактора на ускорение процесса становления рынка ценных бумаг. Поэтому отказываться от использования законодательных рычагов, регламентирующих работу индустрии фондовых ценностей, вряд ли было бы целесообразно. Все перечисленные обстоятельства обуславливают необходимость регулирования фондового рынка. Основные проблемы в указанной сфере сводятся не столько к самому факту регулирования, сколько к конкретным формам и методам, которыми оно должно осуществляться.

Исходя из существующих в нашей стране правовых реалий можно сделать вывод, что становление законодательства, связанного с рынком ценных бумаг, приходится начинать с нуля.

И. Г. Граков
магистрант ВШУБ

Роль банков Республики Беларусь в инвестиционном процессе

С 1990 г. объем инвестиций в белорусскую экономику уменьшился в 2,5 раза и в 1997 г. составил 43,9 % к 1990 г. в сопоставимых ценах (62,3 трлн рублей). Особенно сократились инвестиции в базовые и наукоемкие

отрасли. В 1996 г. совокупные инвестиции составили 16,6 % от ВВП, в 1997 г. — 17,8 %. Доля инвестиций в производственную сферу составила лишь 8 %. Для того, чтобы обеспечить прогнозируемые темпы роста производства, необходимо увеличение инвестиций как минимум до 30 % от ВВП.

Увеличение инвестиций за счет банковских кредитов возможно при увеличении пассивов (ресурсов) банков или изменения структуры активов. Совокупный объем ресурсов (соответственно и активов) банковской системы Республики Беларусь на 1.03.98 г., составил 95,8 трлн рублей или 2,93 млрд. USD по официальному курсу, что составляет 20,1 % ВВП страны. Для сравнения: в России эта цифра примерно 25 %, в Польше — 55 %, Чехии — около 130 %. По западным стандартам она должна быть не менее 100 % от ВВП. Любой из ведущих десятки российских банков обладает активами и капиталом большими, либо сопоставимыми с активами и капиталом всей банковской системы Беларуси. Как видим, потенциал нашей банковской системы пока невелик.

Что же может служить дополнительным источником ресурсов?

Государственные деньги. Учитывая чрезмерную налоговую нагрузку, планируется уменьшать долю ВВП, распределяемую через бюджет и внебюджетные фонды. Однако существенное изменение вряд ли произойдет, так как для этого необходимо снизить расходную часть бюджета.

Средства на счетах предприятий и организаций. Уровень рентабельности в экономике значительно ниже уровня роста потребительских цен и цен на продукцию производственного назначения, что приводит к потере предприятиями оборотных средств. На начало марта 1998 г. просроченная дебиторская задолженность в целом по стране составила 41 трлн рублей, кредиторская — 51,9 трлн рублей. Денежные средства на счетах предприятий покрывают просроченную кредиторскую задолженность на 23,2 %, в т.ч. в промышленности — на 17,2 %.

Средства физических лиц. Средства физических лиц на 1.03.98 г. составили 13,1 % ресурсов в рублях и 14,9 % ресурсов в валюте. Предполагается, что на руках у населения находится от 1 до 4 млрд. USD. Государство предпринимает ряд мер, чтобы привлечь эти средства в банковскую сферу. По некоторым данным сумма валютных сбережений в 5 — 7 раз меньше. Следует также учесть, что ресурсы, образованные из вкладов населения, являются одними из самых дорогих и размещаются на короткие сроки.

Собственные средства (капитал) банков. На 1.03.98 г. по официальному курсу они составили около 300 млн. USD. Уставные фонды необходимого размера (2 млн. ЭКЮ для банков со 100 % белорусским капиталом и 5 млн. ЭКЮ для банков с иностранным участием) на 1.01.98 г. имели только 7 банков из 27 работающих в нормальном режиме. В 1997 г. коммерческие банки получили 743,3 млрд. рублей прибыли. Даже, если все эти средства были бы использованы на увеличение собственного капитала, то существенного влияния они бы не оказали.

Размер собственного капитала банков должен также учитываться при привлечении дополнительных ресурсов в банковскую сферу. Согласно Базельской конвенции об адекватности капитала для соответствия международным нормам его размер должен составлять не менее 8 % от размера активов, взвешенных на степень риска. Он непосредственно влияет и на возможность кредитования банками крупных инвестиционных проектов. Обязательный норматив максимального риска на одного заемщика (сумма кредитов плюс 50 % забалансовых обязательств) не должен превышать 20 % собственного капитала банков. Сумма крупных кредитов, т.е. кредитов, превышающих 15 % собственного капитала банков (инвестиционные кредиты, как правило, являются именно крупными кредитами), не должна превышать 5-кратный размер собственного капитала. Размер показателя может быть увеличен

(кстати в России он составляет 25 %, а для АСБ "Беларусбанк" до конца 1998 г. — 40 %) до 50 % и более, что увеличит степень системного риска. Однако, это позволит банкам кредитовать крупные проекты, не обращаясь за разрешением в Национальный банк. Вопрос не в норме, установленной главным банком страны, а в недостаточном размере как активов, которыми распоряжается банковская система, так и ее капитала.

Анализ показал незначительное изменение структуры активов банковской системы за последние 1,5 года. Кредитование инвестиций сегодня связано с наибольшим риском, т.к. сложно предсказать ситуацию на несколько лет вперед. Меры экономического стимулирования инвестиционных вложений банков (уменьшение нормы обязательных резервов и т.д.) оказались малоэффективными. Попытки увеличения кредитования инвестиций административными мерами также не приведут к положительному результату ввиду отсутствия у белорусских банков достаточного инвестиционного потенциала.

Внешнее финансирование (иностраный капитал) может быть привлечено на уровне государства, предприятий и банков. На уровне государства — это кредиты по межправительственным соглашениям, а также размещение еврооблигаций. Для размещения еврооблигаций потребуются получение странового рейтинга одной из международных рейтинговых компаний (Moody's, Standard&Poors, Fitch IBCA). При этом процентная ставка может оказаться на уровне 15 % годовых. Размер привлекаемых сумм ограничен предельным размером внешней задолженности. Сейчас внешний долг составляет около 960 млн. USD. Согласно методики Международного валютного фонда этот уровень примерно в 3 — 4 раза меньше предельно допустимого (2 млрд. USD). Тем не менее в 1997 г. было получено лишь 88 млн. USD по ранее открытым кредитным линиям.

На уровне предприятий — это могут быть прямые иностранные инвестиции в уставные фонды предприятий. На 01.01.98 г. сумма уставных фондов иностранных предприятий составила лишь 63 млн. USD, совместных — 561,8 млн., из них доля иностранных инвестиций — 302,6 млн. USD. За 1997 г. прямые иностранные инвестиции составили лишь около 86,5 млн. USD из запланированных 325 млн., т.е. 8,4 USD на душу населения. Возможно привлечение внешнего финансирования за счет приватизация предприятий с продажей акций на внешних рынках. Весьма эффективно размещение еврооблигаций непосредственно самими предприятиями. К примеру, в 1997 г. Сибнефть, Мосэнерго, Татнефть и ЛУКОЙЛ разместили еврооблигации на сумму 1,1 млрд. USD, Иркутскэнерго в апреле 1998 г. — на сумму 125 млн. немецких марок под 12,5 % годовых на 3 года.

На уровне банков предпочтительны межбанковские кредитные соглашения. Сейчас такие кредиты выдаются под гарантию Правительства Республики Беларусь. Однако в России есть прецеденты получения долгосрочных кредитов непосредственно самими банками без правительственной гарантии. Так, в 1997 г. Мосбизнесбанк привлек 150 млн. USD синдицированных кредитов. В 1998 г. подписано соглашение о привлечении еще 30 млн. USD на 1 год под ставку LIBOR + 4 % (около 10 % годовых). По данным Financial Times Газпромбанк в 1998 г. привлечет по меньшей мере 200 млн. USD синдицированных кредитов под ставку LIBOR + 4 %. Всего с 1992 г. кредитными организациями России получено 12,8 млрд. USD кредитов от иностранных банков. Банки России провели также 9 выпусков еврооблигаций. Такой путь может стать эффективным источником ресурсов и для белорусских банков.

Будем надеяться, что в перспективе все вышеперечисленные источники инвестиций будут задействованы в наибольшем объеме, что приведет к стабильному росту белорусской экономики.