

Трансформация системы финансового посредничества для модернизации экономики¹

Наталья ДАВЫДОВА



Кандидат экономических наук, доцент

Сергей СПЛОШНОВ



Кандидат экономических наук, доцент

Ключевые слова:

модернизация экономики, институциональная матрица, финансовое посредничество, инвестиционный банкинг, коллективное инвестирование.

ально-экономической стабильности и проведения структурно-технологической модернизации определяют актуальность формирования целостной системы инвестиционно-кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов, интегрирующей как организационно-экономический, так и финансово-кредитный механизмы, действующей на основе взаимодействия инновационно-активных экономических субъектов, государственных органов и банков. Данная система должна обеспечивать доступность кредитных (инвестиционных) ресурсов для предприятий, реализующих перспективные проекты, не допускать возникновения с их стороны неудовлетворенного спроса на инвестиционные ресурсы, с другой стороны – препятствовать значительному росту избыточной ликвидности в банковском секторе. На этой основе возможно продуцирование устойчивого экономического роста при обеспечении макроэкономической сбалансированности.

Национальная модернизация в парадигме теории институциональных матриц

Рассматривая проблемы формирования стратегии и финансового обеспечения модернизации экономики в парадигме X-Y-теории (X. Лейбенштайн, Д. Норт, С.Г. Кирдина, О.Э. Бессонова и др.), следует отметить, что в первый постсоветский период Республика Беларусь, являясь чистой X-экономикой, реализовывала эк-

зогенную модель развития при доминировании централизованных методов управления и неразвитости комплементарных рыночных институтов.

В настоящее время в нашей стране институты редистрибутивной экономики по-прежнему объективно доминируют: высокая доля государственного сектора, реализуются механизмы поддержки валообразующих производств (приоритетных отраслей), позволяющие снизить издержки нерыночными методами, органы государственного управления в значительной степени опосредуют процессы аккумуляции и распределения благ. В этих условиях с учетом высокого уровня «коммунальности» материально-технической среды задачей институциональной трансформации является приоритетное развитие комплементарных рыночных институтов, достижение компромисса интересов и обеспечение координации деятельности различных экономических субъектов.

Следует определить, что как отсутствие динамичного развития комплементарных рыночных Y-институтов и тотальное доминирование институтов базовой институциональной матрицы, так и попытка резкой замены элементов доминантной политической и социально-экономической модели на комплементарные элементы могут привести к экономическому кризису (как это случилось в Беларуси в 2008–2009 гг. и 2011 г.), существенному замедлению экономического роста (в 2013 г.) либо к социальным трансформациям

Недостаточность собственных средств отечественных предприятий для реализации крупных модернизационных проектов, ограниченность средств бюджета с точки зрения одновременного решения задач поддержания текущей соци-

¹ Исследования выполнялись при финансовой поддержке Белорусского республиканского фонда фундаментальных исследований, договор № Г13-029.

(среди постсоветских стран особенно очевидны примеры Украины и Грузии). Необходимо обеспечить достижение оптимального институционального баланса на основе решения проблемы адаптации импортируемых институтов к существующей институциональной среде.

Как отмечают белорусские исследователи В.Э. Ксензова и С.В. Ксензов, «импорт институтов, хорошо зарекомендовавших себя в других странах, возможен только при условии их быстрой и непротиворечивой адаптации к местным условиям...» [1, с. 18]. Однако некорректно утверждать, что отечественная экономическая модель может быть наиболее восприимчива только к опыту хозяйственных трансформаций других стран с доминированием институциональной X-матрицы (например, стран БРИКС). Скорее, восприимчивость будет определяться схожими стартовыми геополитическими и экономическими условиями. При этом адаптация зарубежного опыта в части формирования рыночных механизмов целесообразна лишь в той степени, которая объективно востребована задачами текущего развития и позволяет обеспечить устойчивое позиционирование страны в системе мирохозяйственных связей.

Институциональные особенности экономической системы определяют преобладание тех или иных инструментов финансирования экономического развития. Так, С.Г. Кирдина выделяет две основные институциональные модели – «государство как инвестор» и «государство как регулятор», обычно сосуществующие друг с другом в рамках любой страновой экономической системы, при этом одна из моделей устойчиво доминирует. Приоритетное положение той или иной модели связано с общими социально-экономическими и политическими процессами и типом доминирующей институциональной матрицы. В рыночных Y-экономиках основная роль в финансировании роста реального сектора принадлежит частным банкам и инструментам финансового рынка, в то время как в редистрибутивных X-экономиках более важное значение имеют централизованные схемы финансирования за счет государственных средств [2, с. 234–238].

Действительно, в странах, где доминируют институты редистрибутивной X-экономики, прежде всего, по причине высокой доли государственного сектора, необходимо направления значительных средств в техническое перевооружение приоритетных валообразующих отраслей, объективно высокая роль государственных инвестиций (реализуется централизованная модель – «государство как инвестор»). Однако, как показывает опыт Китая, такая доминантная модель становится эффективной лишь в том случае, когда «государство как регулятор» и координатор инвестиционного процесса содействует привлечению частных (в том числе иностранных) инвестиций, ориентировано на взаимодействие с частным бизнесом в рамках модели мажоритарного и миноритарного участия в капитале предприятий и банков. Кроме того, представляется, что компенсирующее действие модели «государство как регулятор» обязательно проявляется в обеспечении рыночной оценки деятельности таких компаний на основе формирования организационных структур фондового рынка. Данный механизм содействует поддержанию коммерческого интереса частных инвесторов, стимулирует возникновение новаторских проектов в различных сферах производственно-хозяйственной деятельности, формирует рыночный инструмент приватизации – национализации, то есть столь необходимые для развития экономики комплементарные элементы Y-матрицы.

В этом аспекте дискуссионно мнение белорусских ученых В.Н. Шимова и Л.М. Крюкова, полагающих, что «институциональная матрица первичной модернизации (связанной с индустриализацией, массовым конвейерным производством, с мобилизационными методами организации труда) не работает при вторичной модернизации (связанной с переходом к инновационным системам, экономике знаний)» [3, с. 39].

Во-первых, как показывают исследования группы китайских ученых под руководством Хэ Чуаньци, элементы первичной и вторичной модернизации существуют одновременно в рамках различных экономических систем и могут не противоречить друг другу, и более того,

императивом эффективных трансформаций является интегрированная модернизация [4]. Во-вторых, нельзя однозначно утверждать, что элементы инновационного развития вообще не достижимы при доминировании X-институтов, тем более при наличии таких примеров, как Китай, Корея, Япония, Россия. Современные X-экономики могут не являться редистрибутивными социалистическими системами. Тогда институциональная X-матрица может содействовать вторичной модернизации на основе значительного развития комплементарных Y-институтов, то есть в рамках достигнутого институционального баланса.

В развитых рыночно регулируемых экономиках, стоящих на пути органической модернизации, высокая инвестиционная и инновационная активность конкурирующих бизнес-структур достигается за счет полноценного развития инструментов финансового рынка, финансовой децентрализации. В то же время доминирование Y-институтов предполагает наличие комплементарных элементов X-матрицы, прежде всего государства в роли координатора «создания базовых условий» и «создания возможностей» для бизнеса, а также арбитра финансового рынка, препятствующего нарушению правил и условий рыночной игры компаний.

Необходимо в принципе определить, насколько экономике Республики Беларусь, по-прежнему характеризующейся работой ряда государственных предприятий в условиях мягких бюджетных ограничений, соответствуют рыночные механизмы денежно-кредитной политики центрального банка, характеризуют ли такие условия работы государственных предприятий неизменные доминантные X-институты социалистической системы, устранимые исключительно глобальной революционной трансформацией. В этом аспекте авторы считают, что доминантой постсоциалистических X-систем становится сам факт участия сильного государства в экономике, и именно государство может варьировать формы такого участия, ослабляя либо усиливая влияние на развитие реального сектора, определяя институциональный баланс во взаимодействии с частным капиталом (модели государственного

регулирования и государственного капитализма). При этом условием бескризисного развития систем с сильным государством является наличие элементов Y-матрицы, прежде всего, рыночных инвестиционного, кредитного и конкурентного механизмов.

Предприятиям, работающим в условиях мягких бюджетных ограничений, принципиально недоступны разнообразные источники финансовых ресурсов, они ориентированы исключительно на бюджетное или квазибюджетное финансирование. Обеспечение их эффективной работы и конкурентоспособности, устойчивое развитие таких производств, как показывает отечественная экономическая практика, без сосуществования с комплементарными институтами, рынками труда и капитала невозможно: происходит рост складских запасов, не выполняются сроки по реализуемым инвестиционным программам, необходимо привлечение дополнительных бюджетных средств. Задача государства в таких условиях никак не предполагает изменение X-парадигмы, а касается изменения методов и порядка выделения средств, механизма регулирования деятельности предприятий (предоставления стимулов и льгот), а также формирования рыночных комплементарных институтов.

Деятельность же центрального банка в части установления монетарных стимулов для роста (снижения) предпринимательской активности субъектов рынка вообще никак не должна и не может влиять на работу государственных предприятий, если только эмиссионные кредитные ресурсы, поступающие через государственные банки, не подменяют ресурсы, поступающие предприятиям из бюджетной системы страны. В последнем случае происходит возврат к тотальному доминированию базовой институциональной матрицы и неизбежен кризис. Представляется, что рыночные механизмы деятельности центрального банка страны, эффективный рыночный кредитный механизм – необходимые институциональные форматы трансформации деятельности государственного сектора экономики в направлении постепенного перехода к конкурентным отношениям, условие результативности вторичной модер-

низации. С этой точки зрения, создание в Республике Беларусь вне банковской системы страны Банка развития фактически подчеркивает происходящие институциональные трансформации в рамках базовых институтов X-матрицы.

Назрела необходимость существенных преобразований и в системе финансового посредничества, достижения эффекта синергии от использования банковских кредитных и некредитных инструментов, обеспечения широкого развития инструментов финансового рынка.

Трансформация системы финансового посредничества

Повышение роли банковской системы страны в возникновении и укреплении эндогенных составляющих национальной модернизации подразумевает активное организационно-финансовое участие банков в подготовке и реализации прорывных инновационных проектов. Задача переориентации банков Республики Беларусь на формирование клиентоориентированных стратегий в корпоративном сегменте банковского бизнеса, направленных на качественное изменение бизнеса клиентов, создание инновационных производств, выход на новые рынки сбыта, – задача формирования инструментария инвестиционного банкинга.

Для субъектов предпринимательской деятельности использование инвестиционных продуктов означает свободный выбор структуры и способов финансирования, не ограничивающийся исключительно кредитными инструментами. Для банков решение этой задачи предусматривает необходимость существенного расширения форм и инструментов формирования ресурсной базы, активное позиционирование на мировом рынке ссудных капиталов.

С учетом происходящих в последние годы институциональных трансформаций можно определить, что, с одной стороны, возможности банковской системы связаны с ее способностью перестраиваться в соответствии с требованиями реального сектора экономики, с другой – наиболее полная мобилизация возможностей национального и мирового рынка на цели модернизации экономики страны достижима

лишь в рамках целостной национальной системы финансового посредничества, эффективного взаимодействия банков и небанковских финансовых посредников. Следовательно, для решения задачи модернизации необходима трансформация всей системы финансового посредничества, и прежде всего соблюдение двух условий.

Во-первых, Правительство ни при каких обстоятельствах не может подменять деятельность финансовых посредников, а следовательно, не должно использовать ресурсы банковской системы для реализации собственных инвестиционных (бюджетных) программ. Инвестиционная деятельность Правительства и кредитная деятельность банков должны быть разделены с обеспечением равных методологических и пруденциальных требований к деятельности всех коммерческих банков, работающих с реальным сектором экономики. Для обеспечения финансирования государственных программ на возвратной основе создан государственный институт – Банк развития Республики Беларусь.

Во-вторых, в качестве отличительных признаков существующей системы финансового посредничества в Республике Беларусь следует выделить доминирующее положение банков и недостаточное развитие институтов коллективного инвестирования, законодательное ограничение инвестиционной деятельности страховых компаний и пенсионных фондов. Для обеспечения процессов эндогенно-экзогенной модернизации необходимыми долгосрочными ресурсами, привлечение средств нерезидентов, расширения форм и способов финансирования предприятий необходимо обеспечить эффективную конкурентную работу небанковских финансовых посредников. Также требует дальнейшего совершенствования деятельность организаций, обеспечивающих эффективный информационный обмен (кредитные бюро, рейтинговые агентства и другие сервисные компании).

В экономической практике зарубежных стран уровень универсализации и специализации кредитных организаций, преобладающие формы и источники финансирования реального сектора, уровень диверсификации инве-

стиционных портфелей банков и предприятий являются критериями, отражающими используемую в стране модель организации инвестиционной деятельности банков. Основа сегментированной (американской) и универсальной (германской) модели – специфика распределения рисков.

В американской модели риски разделены на коммерческие и инвестиционные, их диверсификация происходит на основе многоуровневой системы страхования; существенные различия имеет деятельность коммерческих банков, которым законодательно ограничиваются операции с корпоративными ценными бумагами, и инвестиционных банков, осуществляющих долгосрочные вложения в реальный сектор экономики, прежде всего, на основе проведения операций с ценными бумагами как за счет собственных средств, так и за счет средств клиентов².

Инвестиционным банкам в американской модели, как правило, запрещается осуществлять депозитные операции с населением и предприятиями, их ресурсы формируются за счет собственной эмиссионной деятельности (выпуска ценных бумаг) и привлечения средств других кредитных учреждений. Они выступают в качестве организаторов обращения корпоративных ценных бумаг (первичное размещение в рамках процедур андеррайтинга, прямого или публичного размещения, конкурентных торгов), гарантов эмиссии, агентов, кредиторов при осуществлении фондовых операций, участников рынка слияний и поглощений, а также финансовых консультантов для корпораций.

Таким образом, в рамках американской модели преобладает система финансирования предприятий через выпуск ценных бумаг и механизм фондового рынка, а также на основе предоставления банками средств (кредитов, займов) специализированным инвестиционным банковским и небанковским организациям.

В германской модели (страны Западной Европы, новые индустриальные страны) контроль рисков обеспечивается универсальными

коммерческими банками, являющимися одновременно основными кредиторами предприятий и субъектами финансового рынка. Универсальные коммерческие банки могут выполнять функции инвестиционных банков, выступая активными участниками фондового рынка, а также устанавливать непосредственный контроль долгосрочной финансовой устойчивости заемщиков путем значительного участия в собственности [5, с. 126–127; 6, с. 267–271].

В условиях нашей страны получил недостаточное развитие механизм финансирования предприятий через выпуск ценных бумаг и инструментарий фондового рынка, в значительной степени не развиты инструменты страхового рынка, основным источником финансовой поддержки модернизации наряду с бюджетными ассигнованиями становятся банковские кредиты, и именно банковская система в значительной степени принимает на себя риски и функции контроля реализации проектов. Работающие на финансовом рынке посредники (брокерско-дилерские компании – профессиональные участники рынка ценных бумаг), за исключением банков, имеют ограниченные собственные ресурсные возможности, практически не оказывают влияния на экономическую конъюнктуру, не способны создавать необходимые стимулы и условия на рынке для активизации работы крупных институциональных и частных инвесторов. Поэтому при выборе организационной модели инвестиционного банкинга для условий Республики Беларусь объективно следует ориентироваться на универсальную (германскую) модель, в рамках которой банки – основные кредиторы реального сектора экономики и одновременно субъекты финансового рынка получают возможность владеть пакетами акций промышленных предприятий (в том числе в рамках создания финансово-промышленных групп).

Отказ от универсализации банков, отграничение рисков, связанных с кредитной деятельностью банков, от рисков инвестиционно-

го банкинга в условиях фактически сложившейся в стране роли банков как доминирующих финансовых посредников не будет способствовать финансовой стабильности. В то же время движение к оптимальному состоянию системы финансового посредничества возможно лишь на основе дальнейшего развития специализированных кредитно-финансовых организаций, законодательного расширения их возможностей по совершению операций с корпоративными ценными бумагами (прежде всего, с акциями компаний-резидентов). С этой точки зрения, расширение полномочий Национального банка в части регулирования и надзора за финансовым рынком будет последовательным и оправданным шагом, позволяющим обеспечить единство условий функционирования для всех институциональных инвесторов; при этом статус мега-регулятора, очевидно, не должен ограничиваться рынками лизинговых, факторинговых услуг и *forex*-торговли.

Следует определить, что выбор направления деятельности крупных универсальных банков в Республике Беларусь должен быть ориентирован на микс-стратегию, объединяющую совершение традиционных банковских операций и предоставление клиентам широкого перечня инвестиционных банковских услуг. Кроме этого, необходимо учитывать факторы, определяющие специфику рыночного позиционирования отдельных банков. Это, прежде всего, структура собственности банков, наличие региональной сети, основные клиенты, их отраслевая принадлежность и структура собственности, основные рынки сбыта продукции и закупок сырья и другие факторы. Поэтому, развивая концепцию швейцарского экономиста Х.-У. Дерига, можно отметить, что банки должны преимущественно «фокусировать свои усилия» на тех сферах деятельности и рыночных сегментах, на которых они, *во-первых*, могут быть более конкурентоспособными, и, *во-вторых*, где их деятельность в наибольшей степени будет способствовать решению задач, стоящих

² В США в 1999 г. принят федеральный закон Грэмма – Лича – Блайли (GLB – Gramm Leach Bliley Act), допускающий консолидацию коммерческих и инвестиционных банков в форме кредитно-финансовых холдингов; основные элементы американской модели использовались в Японии, Австралии, Канаде, Великобритании.

перед экономикой страны. Фокусировка, по мнению Х.-У. Дерига, «означает концентрацию на своих основных возможностях и выбранных областях деятельности... сознательный отказ от неразумного и неконтролируемого разнообразия в отношении продуктов, клиентских сегментов, географии представительства в стране и за рубежом» [7].

В составе инвестиционных услуг банков, обеспечивающих устойчивую инвестиционно-инновационную активность предпринимательских структур, целесообразно рассматривать дилерские услуги на рынке акций (приобретение акций отечественных компаний за счет собственных средств), покупку-продажу ценных бумаг за счет средств клиентов (брокеридж), создание и управление различными фондами, доверительное управление активами клиентов (инвестиционный менеджмент), организацию эмиссии ценных бумаг белорусских эмитентов (андеррайтинг), в том числе на основе процедуры IPO, привлечение стратегических инвесторов и обслуживание сделок слияния и поглощения (*mergers and acquisitions*).

В Республике Беларусь собственные долгосрочные финансовые вложения банков находятся в достаточно жестких законодательных рамках. Так, действующие пруденциальные нормативы ограничивают размер участия банка в уставном фонде одной коммерческой организации величиной в 5% от нормативного капитала банка, а сумму участия в уставных фондах всех коммерческих организаций – величиной, не превышающей 25%

от нормативного капитала банка. При этом норматив суммарной величины участия банка в уставных фондах коммерческих организаций, основной вид деятельности которых не является банковской и (или) финансовой деятельностью, устанавливается в размере не более 5% от нормативного капитала банка. В то же время приобретение банками облигаций юридических лиц – резидентов с точки зрения уровня риска, определяемого в рамках расчета пруденциальных нормативов достаточности капитала банка, не отличается от предоставления кредитов юридическим лицам в белорусских рублях (используется 6-я группа риска – 100% суммы актива), за исключением случаев, когда в качестве способа обеспечения исполнения обязательств по кредитам используются государственные гарантии и ценные бумаги, гарантийный депозит денег, иные высоколиквидные обязательства [8].

Динамика инвестиционной активности банков Республики Беларусь в последние годы отражает недостаточный потенциал инвестирования в акции организаций-резидентов, прежде всего, в связи с законодательными ограничениями на приобретение крупных пакетов акций промышленных предприятий. Объем вложений банков в корпоративные акции на 1 января 2014 г. составлял 1542 млрд. руб., или 2,9% к суммарному нормативному капиталу. В то же время объемы вложений банков в облигации предприятий-резидентов значительно возросли в последние годы и составили на 1 января 2014 г.

величину 9342 млрд. руб. (таблица). Суммарный потенциал инвестирования банков в акции отечественных предприятий в настоящее время в соответствии с действующими законодательными ограничениями не превышает 300 млн. долл. США, что не позволяет рассматривать данный источник в качестве существенного элемента финансового обеспечения модернизации. Поэтому, с одной стороны, целесообразно наращивать капитальную базу отечественной банковской системы, прежде всего, за счет привлечения иностранных инвестиций. С другой стороны, целесообразно оптимизировать систему пруденциальных нормативов, повысив норматив суммарного участия банка в уставных фондах юридических лиц в реальном секторе экономики до величины не менее 25% нормативного капитала банка (при условии согласования возможности приобретения конкретного промышленного актива уполномоченными органами государственного управления). Данная практика обеспечит возможность активного участия банковского сектора в создании сильных финансово-промышленных групп, проектных (венчурных) организаций, специализированных фондов, привлечения в банковскую сферу иностранных инвесторов, заинтересованных в реализации конкретных проектов в реальном секторе экономики, позволит банкам расширить дилерскую деятельность на рынке акций, в целом активизировать конъюнктуру на внутреннем фондовом рынке.

Таблица

Инвестиционная активность банков Республики Беларусь в 2009–2013 гг.

Показатель	На 1 января					
	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Нормативный капитал, млрд. руб.	11 314,1	13 408,6	17 632,7	37 416,9	44 905,0	53 612,4
Вложения банков в акции организаций-резидентов (кроме банков), в млрд. руб.	205,8	353,7	543,5	693,0	1 130,2	1 542,0
в процентах к нормативному капиталу	1,8	2,6	3,1	1,9	2,5	2,9
Вложения банков в облигации организаций-резидентов (кроме банков), в млрд. руб.	19,3	280,0	1 312,8	2 045,0	7 845,9	9 342,0
в процентах к нормативному капиталу	0,1	2,1	7,4	5,5	17,5	17,4

Источник: Бюллетень банковской статистики, 2009–2014 гг.

Для условий Республики Беларусь в качестве перспективного направления развития инвестиционного банкинга следует, прежде всего, рассматривать организацию размещения корпоративных облигаций, поскольку данная услуга востребована рынком, может замещать традиционные кредитные продукты, позволяет распределять риски реализации проектов между различными инвесторами. Она включает предоставление консультационной помощи в области выпуска облигаций и андеррайтинг либо соандеррайтинг в рамках партнерства с другими банками или крупными предприятиями (предоставление гарантии размещения бумаг). Банк может самостоятельно выкупить часть облигаций, диверсифицируя свой инвестиционный портфель, а оставшиеся облигации размещать среди прочих инвесторов, либо может выкупить весь выпуск (как правило, с последующей продажей на финансовом рынке). Основная проблема размещения корпоративных облигаций в нашей стране – недостаток потенциальных инвесторов, способных оперировать крупными пакетами ценных бумаг. Ими преимущественно могут выступать другие банки и ряд крупных предприятий с долей государственной собственности. В то же время в развитых странах основные покупатели пакетов корпоративных ценных бумаг – негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды и страховые компании, перераспределяющие долгосрочные ресурсы, компании (в том числе входящие в банковские холдинги) по управлению активами пенсионных фондов, а также частные инвесторы.

Этапом развития институтов коллективного инвестирования в Республике Беларусь стало проведение в 2010–2012 гг. эксперимента по созданию общих фондов банковского управления в ОАО «Белинвестбанк» и «Приорбанк» ОАО³, что позволило расширить перечень инструментов инвестирования. Инвестиционные декларации фондов предусматривали размещение средств на

межбанковском рынке, в государственные ценные бумаги, а также в облигации банков-резидентов, облигации с обеспечением юридических лиц – резидентов. Акции белорусских эмитентов в инвестиционных декларациях фондов банковского управления отсутствовали, то есть прямого перераспределения инвестиций в пользу предприятий реального сектора не происходило [9, с. 294–295]. В настоящее время опыт создания фондов банковского управления получает дальнейшее развитие на основе нормативного акта постоянного действия⁴.

В Республике Беларусь существуют предпосылки для деятельности инвестиционных фондов, мобилизующих долгосрочные инвестиции непосредственно для нужд предприятий реального сектора, как на основе долевого и организационного участия банков, так и независимо от них, а также условия для привлечения на отечественный фондовый рынок инвестиционных и суверенных фондов – нерезидентов (что активно делают все постсоветские страны). Такими предпосылками является предложение ценных бумаг различных эмитентов, наличие биржевой инфраструктуры и депозитарной системы, улучшение инвестиционного климата.

Привлечение зарубежных инвестиционных фондов в качестве портфельных инвесторов означает для белорусских предприятий возможность получения инвестиций в обмен на миноритарный пакет акций, а также ряд других преимуществ (дополнительное финансирование под гарантии иностранного инвестора, получение грантов, технической поддержки бизнеса, повышение культуры менеджмента и др.).

Активизация работы института коллективных инвесторов в форме инвестиционных фондов и компаний, управляющих активами, в нашей стране возможна после принятия законодательных актов, регламентирующих и регулирующих порядок их деятельности. Условием привлечения

зарубежных инвестиционных фондов также является развитие деятельности отечественных банков, предоставляющих услуги инвестиционного консалтинга, а также консалтинговых компаний, способных провести оценку бизнеса в соответствии с международными стандартами, подготовить инвестиционные документы.

Деятельность компаний, занимающихся страхованием жизни, пенсионным и иными видами страхования, традиционно ориентирована на формирование портфеля долгосрочных инвестиций с использованием различных инструментов, в том числе долей инвестиционных фондов, корпоративных ценных бумаг и др. В Республике Беларусь в настоящее время установлены законодательные ограничения на инвестиционную деятельность страховых посредников. В частности, страховые организации, в уставных фондах которых более 50% акций находятся в государственной собственности, могут размещать собственные средства и страховые резервы только в банках с мажоритарным участием государства (государственных банках). При этом собственные средства могут размещаться в государственные ценные бумаги, ценные бумаги Национального банка, государственных банков, Банка развития, местных исполнительных и распорядительных органов, объекты недвижимости, а также направляться на формирование уставных фондов организаций, учредителями (участниками) которых являются данные страховые организации.

Средства страховых резервов государственных страховых организаций могут быть инвестированы на основе договоров с государственными банками в государственные ценные бумаги, ценные бумаги Национального банка, а также в ценные бумаги (кроме акций) государственных банков и драгоценные металлы (с их размещением в государственных банках). Средства страховых резервов иных страховых организаций могут инвестироваться в государственные ценные бумаги, ценные

³ В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 3 марта 2010 г. № 131 «О проведении эксперимента по созданию фондов банковского управления».

⁴ В соответствии с постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 26 марта 2014 г. № 178 «Об утверждении Инструкции о регулировании отношений, возникающих при объединении денежных средств и (или) ценных бумаг в фонд банковского управления на основании договора доверительного управления фондом банковского управления».

бумаги Национального банка, местных исполнительных и распорядительных органов, ценные бумаги юридических лиц – резидентов (кроме акций и векселей), недвижимое имущество, кроме жилых помещений, драгоценные металлы (с их размещением в банках Республики Беларусь).

Для страховых организаций установлены требования о поддержании на счетах в банках страны не менее 10% от суммы средств страховых резервов, обязательность инвестирования в государственные ценные бумаги либо размещения в депозитах государственных банков не менее 40% от суммы страховых резервов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни, и не менее 35% по видам страхования, иным, чем страхование жизни.

При инвестировании страховых резервов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни, негосударственные страховые организации могут лишь до 20% средств размещать в ценные бумаги юридических лиц Республики Беларусь, не являющихся банками, кроме акций и векселей; по видам страхования, иным, чем страхование жизни, – до 25%. В то же время сохранена возможность для страховых организаций выступать за счет собственных средств учредителями (участниками) других юридических лиц [10; 11].

Таким образом, в Республике Беларусь деятельность страховых посредников не определяет непосредственный переток капиталов в реальный сектор экономики. Средства преимущественно перераспределяются через инструментальный государственных заимствований либо через банковскую систему (доминируют кредитные инструменты).

Смягчение ограничений на инвестиционную деятельность страховых посредников позволит вовлечь долгосрочные ресурсы населения в инвестиционный оборот, предложить традиционные для страхового рынка инвестиционные (пенсионные и страховые) продукты, определит возможность более полного взаимодействия страховых организаций и банков на основе разработанных комбинированных продуктов. В частности, представляется, что наиболее востребованным продуктом может стать страхование жизни с инвестиционной составля-

ющей (*unit-linked insurance plan – ULIP*), активно используемое в российской и зарубежной практике. Такие накопительные планы страхования предполагают возможность размещения части средств по согласованию с клиентом в более рискованные и потенциально более доходные финансовые инструменты (например, паевые инвестиционные фонды (ПИФ) или торгуемые на бирже индексные фонды (*Exchange Traded Fund – ETF*), состав которых в накопительных планах можно периодически менять. Данный инструмент по своему содержанию близок к банковским продуктам доверительного управления денежными средствами клиента, однако более благоприятен для инвестиционно-инновационного процесса с учетом длительного срока страхования (наличие обязательного срока для платежей, возможность вывода средств только через определенный срок).

В части организации сделок слияния и поглощения банки способны выступать консультантами по юридическому оформлению сделок, обеспечивать их финансовое сопровождение, оказывать иные консалтинговые услуги (структурирование сделок, взаимодействие с органами государственного управления, разработка стратегий привлечения финансирования, предотвращение враждебных поглощений, консультации по вопросам покупки и продажи ценных бумаг). Однако следует определить, что белорусский рынок слияний и поглощений находится в начальной стадии развития (в связи с незавершенностью приватизационных процессов).

Участие банков в инвестиционном процессе с организационной точки зрения может предусматривать два взаимосвязанных направления; выбор приоритета предопределяет использование конкретных организационно-финансовых форм поддержки проектов, способов аккумуляирования инвестиционных ресурсов, уровень инвестиционного риска:

а) создание инвестиционных департаментов в организационной структуре банков либо дочерних инвестиционных компаний (в рамках банковских холдингов). Данное направление более приемлемо для банков Республики Беларусь, являющихся дочерними структу-

рами российских банков и копирующими организационные принципы деятельности последних. Представляется, что принадлежность к трансграничным банковским группам, а следовательно, высокий уровень доверия потенциальных инвесторов, определяет возможность предоставления предприятиям реального сектора экономики услуг андеррайтинга облигаций, выдачи гарантий, а также в перспективе – предоставления кредитной защиты на основе кредитных дефолтных свопов.

В современных условиях перспективно предоставление банками целевых кредитов под обеспечение доходов, генерируемых объектом инвестиционной деятельности, с возможностью использования в качестве залога активов, приобретенных для реализации проекта (проектное финансирование). При этом создание отдельной проектной организации позволяет привлечь стратегических инвесторов, обеспечить участие международных организаций и органов государственного управления, иных инвесторов, в том числе и на основе облигационных займов. Объемы инвестиционного или кредитного участия банков зависят от характера инвестиционного проекта, оценки рисков его реализации, субъектов сделки и других факторов;

б) участие банков в создании самостоятельных специализированных фондов венчурного и мезонинного финансирования. В настоящее время такое участие должно быть, прежде всего, организационным (доля банка-учредителя не превышает 1% в ресурсах фонда, а их основу составляют средства институциональных и частных инвесторов). В качестве инвесторов фондов в условиях Республики Беларусь могут выступать органы государственного управления (средства инновационных фондов), банки за счет средств, привлекаемых у клиентов по договорам доверительного управления, а также аккумулируемых в общих фондах банковского управления (фондах прямых инвестиций), нерезиденты.

Банки, как учредители фондов, смогут осуществлять полноценную экспертизу проектов, принимать участие в управлении фондом, оказывать клиентам (инвесторам) весь спектр услуг финансового консалтинга, в необходимых

случаях – предоставлять организациям, проекты которых финансируются за счет средств фондов, кредиты на приобретение оборудования (под залог данных активов).

Следует определить необходимость дальнейшего развития банковских операций по доверительному управлению денежными средствами, в том числе на основе создания общих фондов банковского управления, расширения направлений инвестирования аккумулируемых средств (акции и облигации организаций, государственные ценные бумаги, инвестиционные (проектные) кредиты, паи инвестиционных и венчурных фондов и др.). В отечественных условиях это может содействовать повышению роли банков в инвестиционном процессе, активизировать операции на фондовом рынке страны.

С учетом сложившейся практики деятельности ряда отечественных банков, активно пользующихся возможностями головных банков своих транснациональных групп по работе на международных финансовых рынках, необходимо уточнить действующее законодательство, регламентирующее порядок совершения доверительных операций. Целесообразно ограничить возможность размещения аккумулируемых белорусскими банками средств

по договорам доверительного управления на других рынках.

Как перспективное направление, содействующее возникновению и коммерциализации прорывных инноваций, предлагается рассматривать развитие мезонинного финансирования (кредитования), сочетающего преимущества кредитного и долевого финансирования. В общем случае, в рамках схем мезонинного финансирования, инвестор (фонд мезонинного финансирования либо банк-кредитор) предоставляет денежные средства на условиях долевого финансирования – займ (необеспеченный кредит) с одновременным приобретением прав (опциона) на покупку акций заемщика в будущем (например, в момент проведения IPO) по фиксированной (определяемой) цене.

По мнению авторов, условиями развития венчурного и мезонинного финансирования в Республике Беларусь являются:

- повышение спроса со стороны реального сектора экономики на научно-техническую продукцию (ориентация на национальные разработки);
- формирование системы государственно-частного партнерства в аспекте создания взаимных экономических стимулов и рычагов совместного участия в

финансировании и реализации инновационных проектов, общей заинтересованности в реализации проектов;

– привлечение иностранного капитала в виде прямых и портфельных инвестиций в реальный сектор экономики страны, малый и средний бизнес как фактор развития инвестиционных стратегий, связанных с обращением долевого, долговых и производных инструментов фондового рынка, публичное размещение акций отечественных предприятий (IPO);

– обеспечение информационно-аналитической поддержки разрабатываемых в стране высокотехнологичных проектов, их доступность для широкого круга потенциальных инвесторов.

Таким образом, в условиях последовательного укрепления технологической базы национальной экономики вышеизложенные рекомендации позволят сформировать ресурсную и институциональную базу для перехода от доминирования процессов имитации к активному внедрению собственных нововведений, повысят роль банков в активизации инвестиционно-инновационных процессов.

* * *

Материал поступил 29.05.2014.

Источники:

1. Ксензова, В.Э. Роль базовых институтов в структурной трансформации белорусской экономики / В.Э. Ксензова, С.В. Ксензов // Факторы и перспективы посткризисных структурных трансформаций в белорусской экономике: монография / С.Ю. Солодовников [и др.]; под ред. К.К. Шебеко. – Минск: ПолесГУ, 2010. – Гл. 2. – С. 18–25.
2. Кирдина, С.Г. Об институциональных моделях финансирования реального сектора в X- и Y-экономиках / С.Г. Кирдина // Финансы и реальный сектор: взаимодействие и конкуренция: материалы IX Междунар. симпозиума по эволюционной экономике, Пуццо, 8–10 сентября 2011 г. / Институт экономики РАН; отв. ред. В.И. Маевский, С.Г. Кирдина. – М., 2013. – С. 222–240.
3. Шимов, В.Н. Модернизация национальной экономики – императив времени / В.Н. Шимов, Л.М. Крюков // Белорус. экономический журн. – 2013. – № 2. – С. 18–42.
4. Обзорный доклад о модернизации в мире и Китае (2001–2010) [Электронный ресурс] // Институт Дальнего Востока РАН. – 2013. – Режим доступа: http://www.ifes-ras.ru/attaches/books_texts/He_Chuangqi.pdf. – Дата доступа: 25.12.2013.
5. Роль кредита и модернизация деятельности банков в сфере кредитования: учеб. пособие / О.И. Лаврушин [и др.]; под ред. О.И. Лаврушина. – М.: КНОРУС, 2013. – 272 с.
6. Игонина, Л.Л. Инвестиции: учеб. пособие / Л.Л. Игонина; под ред. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2005. – 478 с.
7. Дериг, Х.-У. Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века / Х.-У. Дериг; пер. Л.Ф. Концевоской. – М.: Междунар. отношения, 2001. – 384 с.
8. Инструкция о нормативах безопасного функционирования для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций [Электронный ресурс]: постановление Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 28 сент. 2006 г., № 137; в ред. постановления Правления Нац. банка Респ. Беларусь от 4 апр. 2014 г. № 209 // КонсультантПлюс. Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2014.
9. Сплошнов, С.В. Банковский розничный бизнес: учеб. пособие / С.В. Сплошнов, Н.Л. Давыдова. – Минск: Выш. шк., 2012. – 304 с.
10. Положение о страховой деятельности в Республике Беларусь [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 25 авг. 2006 г., № 530; в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 14 апр. 2014 г. № 165 // КонсультантПлюс. Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2014.
11. Положение о порядке инвестирования и размещения страховыми организациями средств страховых резервов [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 29 дек. 2006 г. № 1750; в ред. постановления Совета Министров Респ. Беларусь от 5 июля 2013 г. № 587 // КонсультантПлюс. Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2014.