

РЫНКИ КАПИТАЛА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ И РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

*В.А. Котова, кандидат экономических наук, доцент
(главный редактор журнала «Фондовый рынок»)*

Анализ функционирования рынков капитала в развитой рыночной системе и в трансформационных экономиках позволяет выделить следующие характерные особенности:

- финансовый рынок обладает наивысшей степенью мобильности в развитой рыночной системе хозяйствования. Благодаря осуществляемому им переливу капиталов формируется адекватная уровню цивилизации структура экономики. Однако в условиях трансформационной экономики роль наиболее важных сегментов финансового рынка, представленных в первую очередь рынком ценных бумаг и операциями банковского кредитования, в значительной степени искажается и утрачивается. Так, «возникающий рынок» характеризуется, во-первых, практически полным отсутствием инвестиционного кредита (при наличии традиционных кредитных операций). Отдаленность экономических интересов банков от интересов товаропроизводителей влечет за собой поддержание на высоком ценовом уровне стоимости заимствований, что в свою очередь порождает возникновение и укоренение в экономической системе небанковских средств платежа: бартера, квазиденег и т. д. Национальные рынки ценных бумаг, в том числе в Беларуси, других странах постсоветского пространства, обладающие потенциальными способностями наиболее быстрого перелива капиталов между экономическими агентами, несмотря на наличие внешних атрибутов, в настоящее время своей функциональной роли не выполняют, т. е. не создают условия для активизации инвестиционной деятельности. В результате отсутствие зрелой рыночной среды препятствует превращению потенциального инвестиционного спроса в реальный, сводит к минимуму предложение финансовых активов;

- преобладающие структуры финансовых рынков, в силу обозначившихся в последнее время на рынках капитала новейших тенденций, представленных процессами дисинтермедиации (*disintermediation* — устранение посредников в инвестиционных процессах), взаимопроникновения капиталов и стирания различий между инструментами рынка, не отражают всей сложности их функционирования и нуждаются в значительной корректировке в сторону своего усложнения, дополнения смешанными структурными составляющими и обозначения опосредующего их взаимопереплетения финансовых потоков (свою нишу должны занять такие уникальные инструменты как золотые и депозитные сертификаты, страхование банковских вкладов, валютные фьючерсы и т. д.);

- элементы финансового рынка представляют собой не разрозненную совокупность с изолированными сегментами, а целостную систему, пронизанную внутренними взаимосвязями и взаимозависимостями. С этой точки зрения кризисное состояние любой из составляющих финансового рынка отражается в той или иной мере как на общей динамике, так и конкретных качественных показателях. В то же время развитие одного из сегментов может явиться серьезным стимулятором как для роста капитализации, так и для качественного обновления рынка, что особо актуально для

«возникающих» рынков капитала (например, и в Российской Федерации, и в Республике Беларусь в роли подобного стимулятора может выступить рынок корпоративных облигаций);

- потоки капиталов, осуществляемые между различными субъектами и сегментами рынка, являются одновременно и конкурирующими, и взаимодополняющими друг друга. Их различные сочетания положены в основу существующих в настоящее время в мировой практике моделей финансового рынка (англо-саксонской, континентальной или банковски-ориентированной). Однако, подобное деление, на наш взгляд, является весьма условным и не может отразить всего многообразия трансформационных процессов на «возникающих рынках» капитала. На наш взгляд, наилучшим перспективным вариантом для национальных экономик является формирование смешанной полицентрической модели фондового рынка (в настоящее время подобные процессы происходят в России, в то время как рынок ценных бумаг в Республике Беларусь базируется на европейской (континентальной) модели).

В настоящее время стратегия привлечения в национальную экономику Беларуси финансовых ресурсов ориентирована прежде всего на внутреннего инвестора. В средне- и долгосрочной перспективе внутренних ресурсов будет недостаточно для обеспечения устойчивого экономического роста, поэтому необходимым является создание условий для привлечения всех категорий инвесторов из разных стран мира и, в первую очередь, интегрируемых стран. В качестве необходимого предварительного условия осуществления иностранных инвестиций мы рассматриваем создание внутренней широкой инвестиционной базы, одновременно являющейся основным фактором устойчивости национального рынка капитала;

- предъявляемому спросу на финансовые активы с оптимальным сочетанием доходности и надежности соответствует, на наш взгляд, структура корпоративного финансирования, представленная следующим образом: долгосрочные инвестиционные проекты обслуживаются за счет эмиссии корпоративных облигаций, пополнение оборотных средств осуществляется вследствие выпуска векселей, причем оба эти сегмента взаимодополняемы. Взаимообусловленность и взаимодополняемость данных сегментов связана с наличием серьезных преимуществ по сравнению с опосредованными (коммерческими банками) вариантами предоставления заемных средств, способствуя облегчению доступа к долговым капиталам и формированию публичной кредитной истории белорусских предприятий. Последнее обстоятельство особенно немаловажно, ибо позволяет впоследствии не только успешно размещать облигационные займы, но и привлекать инвестиции с международных рынков капиталов через эмиссию еврооблигаций.