

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сагадиев К.А.
Куанышбаев Б.У.
Сабильянов Н.С.

В ЭКОНОМИКЕ

Республики Казахстан

Алматы
2001

Сагадиев К.А.
Куанышбаев Б.У.
Сабильянов Н.С.

Құрметті Әбкеңе!
Ізгі ниеттермен.

17.09.2001 ж. Б.У.

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

в экономике

Республики Казахстан

Алматы
2001

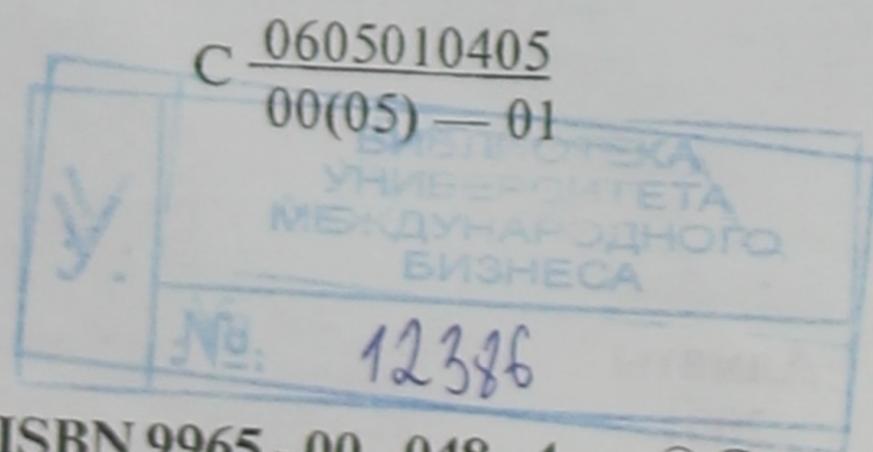
ББК 65.9(2К)
С 12

Сагадиев К.А., Куанышбаев Б.У., Сабильянов Н.С.
С 12 Доверительное управление в экономике Республики
Казахстан. — Алматы, 2001. — 164 с.

ISBN 9965 - 00 - 048 - 4

Книга посвящена теоретическим и практическим проблемам иностранных инвестиций в Республике Казахстан. Книга является первой работой по доверительному управлению, существующему в национальной экономике.

Книга рассчитана на специалистов, преподавателей, аспирантов, студентов, а так же будет интересна широкому кругу читателей.



ББК 65.9(2К)

ISBN 9965 - 00 - 048 - 4

© Сагадиев К.А., Куанышбаев Б.У.,
Сабильянов Н.С., 2001.

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ	5
ЧАСТЬ I	8
1. ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАК ОДИН ИЗ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ВОПРОСОВ ПРИВЛЕЧЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	8
1.1. Сущность и формы иностранных инвестиций	8
1.2. Мировой опыт использования иностранных инвестиций	26
1.3. Особенности и механизм передачи предприятий в иностранное доверительное управление в условиях Казахстана	74
1.4. Оценка притока иностранных инвестиций в экономику Казахстана	94
ЧАСТЬ II	109
2. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕХАНИЗМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ	109
2.1. Организационные аспекты совершенствования механизма регулирования деятельности управляющих фирм	109
2.2. Доверительное управление портфелем инвестиций ..	128
ВМЕСТО ЗАКЛЮЧЕНИЯ	148
ЛИТЕРАТУРА	156

Сагадиев Кенжегали Абенович

Окончил экономический факультет Казахского государственного университета и аспирантуру Московского института народного хозяйства им. Г. В. Плеханова.

Доктор экономических наук, профессор, академик НАН РК. Избран членом Нью-Йоркской академии наук, Международной академии наук высшей школы.

Куаньшбаев Бахытжан Усенбекович

Окончил факультет управления и экономики Казахского Национального технического университета им. К. Сатпаева, Казахскую государственную юридическую академию и аспирантуру Института экономики Министерства образования и науки Республики Казахстан.

Кандидат экономических наук.

Сабильянов Нуртай Салихұлы

Окончил Алматинский институт народного хозяйства по специальности “Бухгалтерский учет и АХД”, Казахский Государственный Юридический Университет по специальности “Правоведение”.

В настоящее время работает Вице-президентом по финансам — Главным бухгалтером Акционерного общества “Сарыарка” г. Алматы. Аудитор Республики Казахстан.

ВВЕДЕНИЕ

Республика Казахстан - открытое пространство для иностранных инвестиций. В роли потенциальных инвесторов называются страны азиатско-тихоокеанского региона, способные кредитовать крупномасштабные проекты и объекты с передовой технологией. Остается актуальным для нас сотрудничество и со странами арабского Востока, Азии, взаимодействие с Европейским Экономическим Сообществом (ЕЭС) для получения технической помощи и кредитов. Но даже при такой стратегии следует учитывать, что в целом инвестиционные процессы и сотрудничество с зарубежными странами будут развиваться по двум основным направлениям. Во-первых, со странами Содружества Независимых Государств и другими республиками бывшего СССР. Во-вторых, со странами азиатского, европейского и американского регионов.

Одним словом, и с ближайшими, и с дальними странами необходимо налаживать деловые и стабильные отношения, идти на сближение, учитывая при этом интересы Республики Казахстан, которые отдают предпочтение в инвестиционном сотрудничестве тем из них, которые имеют высокий уровень экономического развития, отлаженный рыночный механизм, емкий внутренний рынок для экспорта казахстанских товаров и обладают широкими возможностями для вывоза в Казахстан продукции и технологий, в которых мы нуждаемся. Современный этап перехода к рынку характеризуется процессом формирования слоя частных собственников как эффективно хозяйствующих субъектов, развитием и укреплением системы инвестиционных структур как субъектов рынка ценных бумаг, созданием конкурентной среды и обеспечением демонополизации производства, становлением организационно-хозяйственных структур с преобладанием частного бизнеса и привлечением иностранных инвесторов. Опыт развитых и развивающихся стран показывает, что их экономическому росту способствует внешнее финансирование. Статистические данные за 1998 г. свидетельствуют, что даже в крупных индустриально-развитых странах иностранные инвестиции исчис-

ляются сотнями миллиардов долларов. Так, в США они составляют более 400 млрд. долл., в Англии - 140 млрд. долл., в Германии - 400 млрд. долл., в Китае - 54 млрд. долл., в России - 4 млрд. долл.

По мнению экспертов, Казахстану необходимо ежегодно 3-4 млрд. долларов США инвестиций в экономику страны. В последнее время Республика Казахстан привлекла порядка 10 млрд. долларов США прямых инвестиций, которые в основном связаны с развитием сырьевого комплекса. Ежегодное предложение инвестиций в мире – около 1 трлн. 300 млрд. долларов США, а спрос в несколько раз выше.

Стремление любого государства к расширению своего присутствия на мировых товарных рынках диктует принятие следующих экономических мер:

- увеличить объемы внешней торговли, что откроет новые рынки сбыта и одновременно поможет расширить импорт высококачественной продукции;

- привлекать кредитные и инвестиционные ресурсы, современные технологии хай-тэк и ноу-хау, что позволит стимулировать дальнейшее развитие экономики, повышать качество продукции;

- создавать совместные предприятия и фирмы, в том числе и для деятельности в третьих странах, например, по принципу “западные технологии плюс казахстанское сырье”;

- допускать зарубежные компании на казахстанский рынок ценных бумаг и к приватизации государственных предприятий различных отраслей экономики, в том числе базовых (нефтегазовой и тяжелой промышленности, цветной металлургии и сельского хозяйства).

Несмотря на то, что отдельные направления иностранных инвестиций были рассмотрены учеными и на имеющиеся результаты в области изучения иностранных инвестиций, многие аспекты продолжают оставаться нерешенными, а такие как проблемы эффективности передачи казахстанских предприятий в доверительное управление иностранным фирмам, практически не изучены.

ЧАСТЬ I

1.1. Сущность и формы иностранных инвестиций

Иностранные инвестиции - это капитал, поступающий из-за рубежа в экономику принимающей страны. Они могут осуществляться в различных формах: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), портфельные инвестиции, кредитные инвестиции и т.д. ПИИ характеризуются долгосрочным контролем и влиянием на управление предприятием. Портфельные инвестиции включают приобретение акций и облигаций. Кредитные инвестиции представляют собой предоставление ссуды на определенных условиях.

В зависимости от срока действия и условий возврата иностранные инвестиции делятся на краткосрочные и долгосрочные. Краткосрочные инвестиции обычно имеют срок действия до одного года, а долгосрочные - более одного года.

Иностранные инвестиции играют важную роль в развитии экономики принимающей страны. Они способствуют увеличению объема инвестиций, созданию новых рабочих мест, передаче технологий и управленческого опыта.

Однако иностранные инвестиции также могут иметь негативные последствия. Они могут привести к потере контроля над экономикой, увеличению внешнего долга и снижению уровня жизни населения.

Поэтому принимающая страна должна внимательно относиться к привлечению иностранных инвестиций и обеспечивать их эффективное использование.

ЧАСТЬ I

1. ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАК ОДИН ИЗ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ВОПРОСОВ ПРИВЛЕЧЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

1.1. Сущность и формы иностранных инвестиций

ИНВЕСТИЦИЯ - в переводе с английского означает капиталовложение, следовательно, слова "инвестиции" и "капиталовложение" являются синонимами. В отечественной и зарубежной литературе имеется много определений понятия "капиталовложения" (капитальные затраты): финансовые средства, затрачиваемые на строительство новых, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий (производственные капитальные вложения), на жилищное, коммунальное и культурно-бытовое строительство (непроизводственные капитальные вложения).

Вот несколько других определений специалистов в этой области:

- "под капитальными вложениями понимаются затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование" (1);

- "инвестиция - это способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода" (2);

- "инвестиции - текущий прирост ценности капитального имущества, в результате производственной деятельности данного периода, или та часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления" (3).

Анализируя вышеизложенные определения, подчеркнем важные характерные черты:

Инвестиции - как процесс затрат живого и овеществленного труда - экономическая закономерность, выражающаяся в целомом использовании инвестиционных средств для расши-

ренного воспроизводства предметов, результатов и средств труда, а также самих работо-, трудо- и дееспособности кадров.

Инвестиции - "капитал" - это накопленная и неиспользованная для потребления часть дохода за определенный период производственной деятельности и вновь вложенная в производство. Таким образом, этот процесс должен повторяться многократно, следовательно, инвестиции - суть социально-экономической закономерности, как инвестиционный процесс, интегрирующий полно и комплексно все факторы воспроизводства вообще.

К понятию "иностранные инвестиции" или "иностранное капиталовложение" относятся капиталы в функционирующей или предпринимательской форме, вкладываемые за пределами национальных территорий тех или иных государств. Для определения понятия "иностранное инвестиции" с правовой точки зрения необходимо иметь в виду обстоятельство, что "иностранное инвестиции" представляют собой иностранную собственность в различных ее проявлениях: деньги, имущество (движимое и недвижимое), а также ноу-хау, патенты и т. д.

В определении "иностранное инвестиции" понятие "капитал" - частная собственность с юридической точки зрения, это понятие связано с правом:

1. владения
2. распоряжения
3. пользования этим капиталом на территории другого государства

Понятие "иностранное инвестиции" с юридической точки зрения можно рассматривать как собственность в различных видах и формах, вывезенные из одного государства и вложенные в предприятие (или дело) на территории другого государства. Безусловно, данное определение нельзя рассматривать как законченное или исчерпывающее.

Государство должно выполнять главную задачу по организации инвестиционного процесса, т. е. созданию правовых условий и гарантий саморазвивающейся экономики на основе обеспечения интересов всех членов общества, всех собствен-

ников, прежде всего субъектов инвестиционного процесса, инвестиционных отношений.

Таким образом, смысл и суть правового регулирования инвестиций, инвестиционного процесса заключается в установлении правовых норм (условий и гарантий), определяющих отношения субъектов инвестиционных отношений - собственников. Собственность является определяющим фактором любой социально-экономической политики, в том числе - инвестиционной. От инвестиционной политики зависит в огромной степени рост производственного потенциала страны, темпы экономического роста и экономического развития регионов страны, обеспечения занятости населения, развития науки и техники, решения экологических проблем, увеличения объемов и качества производства материальных и духовных благ, развитие всей инфраструктуры.

Современная инвестиционная политика - основной рычаг осуществления структурных изменений в экономике, проведения в жизнь модернизации различных хозяйств, освоения территорий и природных ресурсов. Современная инвестиционная политика должна базироваться на следующих подходах: с одной стороны, оптимизация производства для удовлетворения человеческих потребностей, с другой - минимизация использования природных ресурсов в условиях их истощения, оказывая (по возможности восполнимый) ущерб природной среде. Эти подходы можно осуществить только учитывая достижения науки, техники и технологий, что в свою очередь вызывает капиталоемкость инвестиций.

Инвестиции - это прежде всего производительные расходы, т. е. расходы, которые пошли на воспроизводство материальных и духовных благ, как необходимых для условий жизни человека в обществе. Это нормальные расходы с точки зрения функционирования производства, затраченные на его расширение или модернизацию. Но в обществе существуют и расходы, которые производительными назвать нельзя. К ним относятся расходы на оборону (или военные расходы).

Экономическое развитие некоторых стран свидетельствует: чем меньше расходы на оборону (Например, в Японии, Швейцарии, Швеции), тем значительно выше темпы экономического роста. Это естественно, ибо инвестиционный процесс на каждый новый цикл получает за счет уменьшения оборонных расходов дополнительно необходимый объем инвестиций. В инвестиционном процессе важен, конечно, не только экстенсивный метод развития, но и их качественный рост. Высокий технический состав капитала или наукоемкие, высокотехнические, высокотехнологические инвестиции отражают их качественную сторону. Развитие науки влияет не только на производство товаров, но и на их качество, потребительские свойства, на условия труда, на самого человека.

Количественный рост инвестиций обеспечивается последовательной внутренней инвестиционной политикой (мобилизация средств за счет сокращения непроизводительных расходов).

Качественный рост инвестиций обеспечивается проведением как внутренней (привлечение и использование достижений науки и техники), так и соответствующей внешней инвестиционной политики (привлечение иностранных инвестиций - капиталов более высоких по техническому составу и свойству). И внутренняя и внешняя инвестиционная политика предполагает необходимость привлечения различных форм инвестиций из различных источников инвестирования.

В соответствии с основными видами собственности существуют два источника инвестирования:

1. государственная собственность - государственный капитал, инвестиции;

2. частная собственность - частный капитал, инвестиции;

Форм инвестирования тоже две:

1. ссудная форма - ссудный капитал, инвестиции в виде займов и кредитов;

2. предпринимательская форма - предпринимательский капитал в виде прямых и портфельных инвестиций;

Прямые инвестиции - инвестирование непосредственно в производственное предприятие.

Портфельные инвестиции - это покупка облигаций, других ценных бумаг предприятий, банков и других участников инвестиционного процесса.

Государственные инвестиции, государственная собственность (инвестор - само государство) вкладывается как правило, в инфраструктуру, включающую в себя производственную, социально-бытовую, культурную и др. сферы общественного воспроизводства. Это естественно, ибо именно государство должно быть самым мощным участником инвестиционного процесса. Оно может распоряжаться государственной собственностью и бюджетными средствами для непосредственного инвестирования в капиталоемкие сферы инфраструктуры - здравоохранение, образование, науку, культуру, экологию. Осуществив инвестирование в эти отрасли, государство создает тем самым благоприятный инвестиционный климат для вложения частного капитала непосредственно в производство.

Требования (и критерии) к инвестиционной политике:

1. Прежде всего, она должна быть политикой разума, здравого смысла граждан в стране и в мире;
2. Она должна базироваться на непреходящих общечеловеческих ценностях и принципах;
3. В основу должны быть положены принципы саморазвития и самоинвестирования;
4. Главной целью инвестиционной политики должен быть человек (объект и субъект инвестирования);
5. И наконец, инвестиционная политика должна быть политикой реализации разумных интересов всех или большинства членов общества;

Инвестиционная политика - фундаментальная основа всей социальной политики в обществе. Однако и она зависит прежде всего от социальной и общей политики в обществе, например, от научно-технической, налоговой, кредитной, таможенной и др. Соответственна и реализация инвестиционной политики через инвестиционное право, зависящее от других

смежных с ним отраслей: гражданского, торгового, финансового, налогового, банковского, таможенного и др.

Правовое регулирование инвестиционных отношений состоит из двух частей:

1. национально-правовое (публичное и частно-правовое)
2. международно-правовое (публичное и частно-правовое)

Суть правового регулирования заключается в стимулировании инвестиционного процесса и реализации инвестиционной политики:

1. создание благоприятных условий и гарантий инвесторов, условий нормальной конкуренции на рынке труда капиталов и товаров (публично-правовое регулирование)

2. установление соответствующих организационно-правовых форм инвестирования совместных и смешанных предприятий, и их филиалов, ТНК и т. д. (частно-правовое регулирование, которое включает нормы инвестиционных соглашений) (4).

Среди всех вопросов, рассматриваемых теорией мировой экономики, проблема прямых зарубежных инвестиций (ПЗИ) сегодня является, пожалуй, самой животрепещущей. Канада, Япония и западноевропейские страны, опасаясь подрыва контроля над национальными экономическими ресурсами, пытаются ограничить иностранные инвестиции на своей территории. Позиция развивающихся стран двойственна: они обеспокоены и тем, что иностранцы будут вкладывать средства в их экономику, и тем, что инвестиции сократятся; с одной стороны, существуют опасения эксплуатации, а с другой - опасения, что ограничится доступ к иностранному капиталу и технологий. Правительства запрещают и ограничивают прямое инвестирование в некоторых отраслях, где присутствие зарубежных фирм рассматривается либо как непозволительно расточительное, либо как формирующее избыточное иностранное влияние - это добыча природных ископаемых, банковское дело и выпуск газет, изготовление прохладительных напитков. В качестве условия иностранного инвестирования правительства часто выдвигают такие требования, как учас-

тие местных вкладчиков в капитале, подготовка местных кадров, использование местных полуфабрикатов и узлов, осуществление НИОКР в принимающей стране, расширение экспорта. С другой стороны, некоторые правительства активно "заигрывают" с многонациональными фирмами, влияние и число которых постепенно возрастает. В этой главе рассматриваются причины прямого инвестирования, а также "плюсы" и "минусы" активной политики содействия или ограничения деятельности многонациональных фирм правительствами принимающих стран и стран базирования.

С точки зрения платежного баланса прямым зарубежным инвестированием является любое предоставление кредита или приобретение собственности в зарубежном предприятии, которое в значительной степени находится в собственности резидентов страны-инвестора. Пропорция, которая определяет "значительность" этой "степени", различается по странам. В США формально признается прямым зарубежным инвестированием всякое вложение, если инвестор располагает или покупает 10% собственности фирмы. Ниже приведены примеры некоторых видов инвестирования, которые подходят или не подходят под определение прямых зарубежных инвестиций по классификации, принятой в США.

Американские прямые зарубежные инвестиции:

1. Приобретение корпорацией "АЛКОА" 50% акций в новой ямайской фирме по производству бокситов;
2. Денежные средства, предоставляемые корпорацией "ФОРД" канадскому филиалу по производству деталей, в которой "ФОРД" владеет 55% акций;

Американские портфельные зарубежные инвестиции:

1. Приобретение корпорацией "АЛКОА" 5% акций в новой ямайской фирме по производству бокситов;
2. Денежные средства, предоставляемые корпорацией "ФОРД" канадской фирме, в которой "ФОРД" владеет 8% акций;

Отметим, что прямые инвестиции включают в себя все виды инвестирования, будь то приобретение новых акций или

простое кредитование, лишь бы инвестирующая фирма имела более 10% акций зарубежной фирмы. Различие между прямым и портфельным (непрямым) инвестированием сводится таким образом прежде всего к проблеме контроля.

Поскольку инвестор в значительной степени контролирует деятельность зарубежного филиального предприятия, прямое инвестирование становится намного более сложным, чем портфельное. Подконтрольный филиал часто напрямую получает доступ к управленческим навыкам, торговым секретам, технологии, праву использовать торговую марку родительской компании, одновременно с указаниями о том, на какие рынки внедряться, а какие оставить конкурентам.

Прямое инвестирование как разновидность несовершенной конкуренции: две точки зрения. Осознание того, что в прямом инвестировании важнейшую роль играют особые преимущества фирмы, привело исследователей к отказу от моделей простой конкуренции и признанию связи прямых зарубежных инвестиций с наличием контроля над рынком того или иного рода. Выделяются два основных подхода:

1. Подход С. Хаймера. В кандидатской диссертации Стефана Хаймера и его книге фактор особых преимуществ фирмы рассматривался как инструмент соединения теории прямого зарубежного инвестирования и классических моделей несовершенной конкуренции на отраслевых рынках. По Хаймеру, зарубежный инвестор - это монополия (или чаще олигополия) на каком-то рынке. Зарубежное инвестирование осуществляется с целью удушения конкуренции и сохранения контроля над рынком. Инвестор настаивает на сохранении контроля над предприятиями, отказывается разделить собственность с целью удержать эти предприятия от конкуренции со своими другими подразделениями и также для того, чтобы сохранить в безопасности все свои секреты (5).

Подход Хаймера действительно помогает объяснить весьма частые случаи "защитных инвестиций". Крупные компании часто создают за рубежом предприятия, на первый взгляд едва прибыльные, делая это с осознанной целью подрыва по-

зиций конкурентов на этих рынках. Например, "Кодак" может открыть зарубежное отделение главным образом из-за опасения, что если промедлит, то же сделает "Фуджи". Похоже, что "Форд" и "Дженерал моторз" открывали филиалы в странах Третьего мира с целью блокировать доступ друг другу на эти рынки. Хотя такие инвестиции могут казаться на первый взгляд доброй старой конкуренцией, Хаймер с большой обоснованностью классифицировал их как элементы олигополистического поведения, типичные для краткосрочной "конкуренции среди немногих" в погоне за контролем над рынком.

Если, как предполагает С. Хаймер, прямое инвестирование ведет к узурпации контроля на отдельных рынках, правительства должны быть готовы вводить контроль над действиями иностранных вкладчиков. Действия олигополии или монополии, стремящейся захватить контроль над рынком, наверняка противоречат национальным интересам. Например, филиал американской компании в Сингапуре может получить от родительской фирмы указание прекратить продажу продукции на рынках Таиланда и Индии, поскольку другие филиалы этой компании получают там высокие прибыли за счет накидок к ценам. У правительства принимающей страны, в нашем случае у правительства Сингапура, может появиться желание ограничить деятельность такой родительской компании, выступающей против конкуренции или предложить ей вообще прекратить операции в Сингапуре в пользу другого инвестора, готового осуществлять более активные экспортные операции с территории Сингапура. "Защитное инвестирование" должно стать предметом особого внимания, потому что оно означает, что компания стремится подтолкнуть местное правительство к введению особых мер защиты рынка, таких, как таможенные барьеры. Эти меры, конечно, будут приносить пользу компании, но не принимающей стране в целом.

2. Теория присвоения. В то же время ключевые преимущества фирмы, заставляющие ее участвовать в прямом инвестировании

тировании, не составляют такой большой угрозы свободной конкуренции на рынках ее продукции. Эти преимущества дают право фирме только в области факторов производства - речь идет о великолепном уровне менеджмента в компании, совершенной информации о вкусах и запросах потребителей, патентах на открытия, секретных рецептах, особых приемах торговли. Но, в то же время, такие преимущества весьма редко дают фирме контроль над рынком т. е. возможность контролировать цены. Вместо этого она может получать экономическую ренту, находясь в конкурентной ситуации изменяющихся цен на свой продукт (5).

Специфические преимущества фирмы подталкивают ее к прямому зарубежному инвестированию по тем же причинам, которые заставляют фирму на внутреннем рынке создавать новые производственные мощности, а не просто покупать их у других предприятий. Экономическое обоснование прямого зарубежного инвестирования - это всего лишь расширение поля принятия решений (создавать или покупать, владеть или брать в аренду и т. д.) за пределы национальных границ. Для того, чтобы в полной мере "присвоить" потенциальные выгоды, вытекающие из своих преимуществ, фирма часто предпочитает сохранить за собой контроль и собственность. Если она не закрепляет такой контроль и даже предлагает разделить с кем-либо собственность на зарубежное предприятие, специфические производственные преимущества этой фирмы могут быть утрачены. Например, когда производственные рабочие должны быть организованы и управляемы точно в соответствии с практикой фирмы, эффективность производства и качество продукции могут упасть, если фирма разделит контроль с другими компаниями (японские автомобильные фирмы часто опасались именно этого при организации своих производственных филиалов в США, хотя "Тойота" имела очень большое желание создать совместное предприятие с "Дженерал моторз"). Если фирма открывает свободный доступ к своим секретам партнерам в принимающей стране, то эти знания могут быть легко использованы в конкуренции

против самой фирмы либо партнерами, разорвавшими соглашение, либо другими фирмами.

Теория присвоения, в отличие от подхода С. Хаймера, может помочь в определении перспектив прямого инвестирования. Так, она четко предопределила преимущественное развитие прямого инвестирования в высокотехнологичных отраслях, поскольку зависимость фирм в этих отраслях от сложных и ценных знаний заставляет их осознать преимущества сохранения прямого контроля над зарубежными предприятиями. Но проблема возникает в том случае, когда весьма трудно гарантировать, что плоды технологического преимущества фирмы будут присвоены ей самой в случае развертывания операций в других странах. Если у фирмы есть опасения по поводу эффективности контроля над зарубежными филиалами, ей следует вообще воздержаться от производственных зарубежных инвестиций, что, правда, приводит к потерям для всех сторон - для фирмы как таковой, для принимающей стороны, для мира в целом.

Теория присвоения существенно отличается от теории С. Хаймера и по рекомендациям для государственной политики. Поскольку в теории показано, что большинство преимуществ фирмы, осуществляющей прямое инвестирование, имеют производительный характер, правительство должно либо проводить политику дерегулирования, либо поощрять прямое инвестирование. Поощрять прямые инвестиции или полностью отойти от их регулирования - снова зависит от того, в какой степени фирма способна присваивать результаты своих собственных производственных инвестиций. Если этот процесс идет успешно, то правительству нецелесообразно влиять на ход прямого инвестирования. Но если "присвоение" оказывается неполным и возникают "побочные эффекты" ее деятельности, которые будут распространяться на конкурентов фирмы и других субъектов, правительству следует, безусловно, активно привлекать прямые инвестиции.

Рост прямых зарубежных инвестиций отчасти является также реакцией на рост значения налогов в экономической

жизни. Чем выше становится уровень налоговых ставок, тем сильнее стимул к поиску легальных и нелегальных путей уклонения от налогов. Один из самых очевидных способов - поиск такой принимающей страны, где установлены наиболее низкие ставки налога. Прямые инвестиции позволяют решать эту проблему двумя способами. Во-первых, международные компании могут располагать свои филиалы в странах с минимальным налогообложением. Хорошо это или плохо с точки зрения мировой экономики, зависит от того, на какие цели будут использованы налоговые поступления, и от того, будет ли производительность инвестирующей фирмы снижаться в связи с переносом производства в страну со сниженным уровнем налога. Во-вторых, международные компании могут, используя трансфертные цены и другие инструменты, заявлять свои прибыли в странах с низким уровнем налогообложения, хотя сами прибыли получены в странах с высокими налогами. Как мы коротко отмечали, трансфертное ценообразование - это такая форма, которую могут применять любые бухгалтеры, оперирующие активами или продуктами, перемещающимися через национальные границы. Чтобы избежать подоходного налога на прибыль корпорации, фирма может установить завышенные (заниженные) цены на товары и услуги, поставляемые (продаваемые) филиалу, который находится в стране с высоким уровнем налогов, филиалом, который находится в стране с льготным налоговым режимом. В результате подразделения в стране с высокими налогами заносят в налоговые декларации данные о небольших прибылях, тогда как в странах с низкими налогами прибыли филиалов разбухают. Прибыли подпольно "переводятся" из филиала в стране с высокими налогами в филиал в стране с низкими налогами. Итог - чистое сокращение сумм, уплачиваемых налогов многонациональной компании, осуществляющей подобную операцию. Хотя в принципе налоговые чиновники могут установить факт уклонения от уплаты налогов, доказав, что цены внутрифирменной торговли сильно отличаются от рыночных, с последующим наказанием многонациональной ком-

пании, последняя обычно может замаскировать трансфертное ценообразование.

Государства иногда пытаются применить и ответные меры против проворных многонациональных компаний, изменяя налоговые правила. Хороший пример дает законодательная схватка по поводу “унифицированного налогообложения” многонациональных компаний, в которой участвовали Калифорния, Монтана и несколько других штатов с относительно высоким уровнем налогов. Собирая причитающиеся штату подоходные налоги на прибыли корпораций, эти штаты отказываются доверять сведениям в налоговых декларациях многонациональных фирм о прибылях, полученных на территории штатов. В соответствии с этими декларациями, как правило, оказывается, что доля прибыли, полученная в штатах с высокими налогами, намного меньше, чем доля собственности, выплаченной зарплаты, продаж, приходящихся на эти же штаты. Поэтому штаты с высокими ставками налогов ввели унифицированный единый налог, который предполагает, что многонациональная фирма получила на территории штата такую же долю своих общих объявленных прибылей, какова доля всей собственности, выплаченной зарплаты и продаж, приходящихся на этот штат. С 1981 г. компании “Шелл”, “Алкоа” и несколько зарубежных правительств пытались объединенными усилиями бороться с системой унифицированного налога, введенного в штатах Калифорния, Монтана и других. Некоторые штаты отступили, позволив многонациональным компаниям делить свои заявленные прибыли между районами с высокими и низкими налогами так, как их бухгалтеры считают нужным. Но в остальных штатах битва продолжается. Ключевой вопрос этой борьбы состоит в том, что, с одной стороны, многонациональные компании стремятся получить возможность выбирать правительство, которому они бы платили налоги, а с другой стороны, некоторые правительства стремятся максимизировать свои налоговые поступления по сравнению с другими правительствами.

Существуют дополнительные экономические аргументы за введение налогообложения оттока прямых инвестиций. Во-первых, можно предположить, что крупные страны базирования, такие как США или Япония, получают небольшой выигрыш от оптимального налога за счет роста репатрируемой величины дохода на ограничиваемый поток зарубежных инвестиций, хотя эти возможности стран-инвесторов будут постепенно сокращаться. Во-вторых, весьма вероятно, что прямые зарубежные инвестиции несут побочные технологические преимущества. Несмотря на все попытки фирмы присвоить целиком все результаты собственной технологии, многие преимущества могут присваиваться другими субъектами в месте осуществления инвестиций, посредством подготовки кадров и НИОКР. Если это так, то отток прямых инвестиций лишает страну базирования таких побочных выгод. Налог на отток прямых инвестиций может быть установлен на уровне, включающем плату за эти побочные выгоды, но никто не может гарантировать ни того, что его удастся собирать, ни того, что он будет на оптимальном уровне.

Таким образом, для страны базирования явно вырисовываются три количественных результата.

а) Непосредственные рыночные результаты прямых зарубежных инвестиций благоприятны для страны базирования, если инвесторы рассматриваются как принадлежащие этой стране;

б) Результат будет обратным, если мнение инвесторов не принимается во внимание в стране базирования;

в) Существуют политические и экономические изъяны свободного оттока прямых инвестиций из страны, что предполагает ограничение внешнего инвестирования; однако степень этого ограничения весьма неопределенна.

Последствия прямых зарубежных инвестиций для принимающей страны, "плюсы" и "минусы" политики ограничений симметричны по форме решения соответствующих вопросов в стране базирования. Во-первых, как отмечено выше, стандартный статистический анализ международного инвестиро-

вания в модифицированном виде приводит к выводу, что принимающая страна в целом выигрывает от притока инвестиций. Трудящиеся и поставщики, обслуживающие новые предприятия, наряду с местными и федеральным правительствами, получающими налоги, выигрывают больше, чем теряют конкурирующие местные инвесторы.

Во-вторых, в принимающей стране, как и в стране базирования, должны быть хорошо осознаны возможные осложнения взаимоотношений многонационального инвестора с местным политическим окружением. Многонациональные фирмы могут организовать давление со стороны влиятельного правительства страны базирования и вовлечь принимающую сторону в конфронтацию. Они могут также подкупить местных политиков и финансировать заговоры против правительства, по типу того, как это сделала компания ИТТ против правительства С. Альенде в Чили в 1972-1973 гг. Такие политические реальности должны быть взвешены при решении вопроса о регулировании притока прямых инвестиций.

Кроме того, как и в случае со страной базирования, при решении вопроса об ограничении (через налоги) или о содействии прямому инвестированию в принимающей стране должны быть взвешены все возможные косвенные экономические последствия. И снова выделяются два основных результата этого решения: возможность установления оптимального налога и использование побочных технологических эффектов. В этом случае, однако, более обоснованным будет стимулирование инвесторов. Использование оптимального налога на вкладываемые прямые инвестиции (точнее, на частные доходы, получаемые от них) существенно ограничивается, поскольку лишь несколько принимающих стран (например, Бразилия) имеют возможность заставить принять худшие условия деятельности под угрозой введения налога. А возможность привнесения совместно с прямым инвестированием побочных технологических выгод (обучение кадров, распространение НИОКР и т. д.) заставляет думать о субсидировании притока

инвестиций с целью приумножения этих вторичных эффектов при росте объема инвестирования.

Таким образом, со стороны принимающих стран необходимость ограничения прямого инвестирования не столь очевидно, как со стороны стран базирования. Статистические выгоды перекрываются политическими опасностями привлечения крупных многонациональных компаний, но возможность технологических вторичных эффектов убеждает в целесообразности субсидирования. Будучи в действительности делом очень неопределенным, субсидирование притока прямых инвестиций очень широко практиковалось с середины 70-х годов странами Третьего мира - среди них даже возникла конкуренция в предложении специальных налоговых скидок в попытке привлечь иностранных инвесторов.

Прямые зарубежные инвестиции представляют собой потоки предпринимательского капитала в форме, соединяющей управленческий опыт с кредитованием. В более строгом бухгалтерском определении платежного баланса прямые инвестиции - это любой финансовый поток, или кредит, или приобретение собственности в зарубежном предприятии, которое в значительной степени контролируется резидентами инвестирующей страны, или так называемой страны базирования. Доходы, получаемые прямыми инвесторами, представляют собой соединение процентов, дивидендов, лицензионных платежей и платежей за управленческие услуги. Некоторые потоки прямых зарубежных инвестиций состоят из инвестиций в зарубежные отделения родительской фирмой, имеющей четкую национальную принадлежность. В других случаях инвестирующая фирма - это настоящая многонациональная компания, не имеющая выраженной страны базирования.

Прямое инвестирование в первые послевоенные годы росло очень быстро; США были тогда крупнейшей инвестирующей страной. С начала 70-х годов рост зарубежного инвестирования замедлился, оно сменило направление. Вся меньшая часть инвестиций направлялась в страны Третьего мира и все большая - в США и КНР. Прямое инвестирование в до-

бычу минеральных ресурсов резко упало, уступив место растущим вложениям в обрабатывающую промышленность, особенно в отрасли высокой технологии.

Попытки объяснить явление прямых зарубежных инвестиций заставляют нас пойти дальше простой модели конкуренции с диверсификацией активов фирмы. Прямое инвестирование становится прибыльным благодаря присущим фирме преимуществам, позволяющим ей обеспечить себе защиту за счет прямого управления производством. Преимущества фирмы можно рассматривать с двух точек зрения. С. Хаймер считает эти преимущества следствием несовершенной конкуренции, обеспечивающей компании сохранение монопольной власти и секретов. Взгляд С. Хаймера помогает объяснить частые случаи "защитных инвестиций" среди многонациональных компаний, которые ведут себя как олигополии. Такой подход предполагает, что правительства принимающих стран должно ограничивать и регулировать приток прямых зарубежных инвестиций. Альтернативной представляется "теория присвоения" (преимуществ фирмы), которая "более снисходительно" рассматривает преимущества фирмы как производственные активы, предельные продукты которых могут быть более эффективно использованы фирмой, если она осуществляет прямое инвестирование. Теория присвоения является распространенной на область мировой экономики теорией размера фирмы (объясняющей необходимость собственной организации производства вместо лицензирования, приобретения вместо лизинга и т. д.). Она помогает объяснить преобладание прямого инвестирования в высокотехнологичных отраслях и предполагает, что принимающим странам следует либо субсидировать прямые инвестиции, либо обеспечить им свободное развитие.

Другая сила, подталкивающая развитие прямого инвестирования, - стремление избежать налогообложения. Поиск по всему миру фирмой мест расположения с наименьшими издержками включает и поиск мест с минимальными ставками налога. Составной частью решения об инвестировании в

какой-либо стране является желание минимизировать налоговые платежи. Поэтому при прочих равных издержках фирмы предпочитают в качестве базы для своих операций страны с минимальными ставками налогов. Кроме того, фирмы используют механизм "трансфертных цен", чтобы переместить свои объявляемые прибыли в страны с наименьшими налоговыми ставками.

Прямое инвестирование все в большей степени включает в себя контракты на управленческие услуги, а не просто перемещение финансового капитала. Наиболее вероятная причина такого изменения - боязнь экспроприации. Если прямое инвестирование осуществляется в обычной форме перемещения финансового капитала, у принимающей страны появляется желание ввести высокий налог или даже осуществить экспроприацию, лишь только приток нового капитала приостанавливается. Предвидя такой оборот дела (или помня о таких случаях в прошлом), многонациональные компании воздерживаются от вкладывания капитала и договариваются об управленческих услугах на условиях и оплаты по мере предоставления.

Если в такой ситуации принимающая страна принимает решение конфисковать иностранные инвестиции, у филиалов многонациональных компаний не окажется значительных активов, подлежащих конфискации.

При осуществлении прямых зарубежных инвестиций страна базирования получает выигрыш на основе фундаментальных рыночных принципов до тех пор, пока сами инвесторы сохраняют право голоса как полномочные граждане страны базирования. Если у них нет такого права и если мы на этой основе исключим их доход от инвестиций из суммы выигрыша нации от прямого инвестирования, можно сказать, что страна базирования несет убытки в результате оттока прямых инвестиций. У страны могут быть также другие причины вводить налоги и ограничивать отток прямых зарубежных инвестиций: необходимость установления оптимального налога, необходимость изъять в свою пользу возможные положитель-

ные побочные эффекты, сопровождающие прямые зарубежные инвестиции, и желание избежать возможного искажения внешней политики из-за лоббистской деятельности многонациональных компаний.

У принимающих стран намного меньше причин ограничивать приток прямых инвестиций по сравнению со страной базирования. Возможность положительных побочных технологических и кадровых преимуществ вызывает стремление стимулировать приток прямых зарубежных инвестиций, а не вводить жесткое налогообложение. Но вместе с тем взаимоотношения с многонациональными компаниями означают для фирм сохранение опасности политических конфликтов.

1.2. Мировой опыт использования иностранных инвестиций

Общим для всех стран, с успехом использующих иностранный капитал, является то, что они стремятся к привлечению не заемных средств, а прямых иностранных инвестиций и организуют экономическое сотрудничество с зарубежными партнерами так, чтобы максимально использовать внутренние инвестиционные, природные, производственные и трудовые ресурсы. Активную роль иностранного капитала в подъеме экономики можно проследить на примере новых индустриальных стран Юго-Восточной Азии, Бразилии, стран Восточной Европы. Например, благодаря непосредственному участию прямых иностранных инвестиций, общий объем которых достиг 20 млрд. долларов, страны Юго-Восточной Азии ускоренно прошли этап реиндустриализации и по производству некоторых национальных видов продукции вышли на передовые рубежи в мире. Велика роль иностранного капитала и в Индонезии, где его размеры достигли 72 % всех вложений в экономику. В Бразилии, благодаря привлечению прямых иностранных инвестиций порядка 30 млрд. долларов, решены задачи развития импортозамещающих производств и последовательного наращивания экспортного потенциала,

модернизированы многие действующие производства и созданы новые отрасли - электроника, робототехника, биотехнология, аэрокосмическая промышленность, позволяющие увеличить поток валютных поступлений для удовлетворения собственных нужд и погашения внешнего долга.

Вывоз предпринимательского капитала занимает одно из ключевых мест в комплексе мирохозяйственных отношений. Его масштабы внушительно возрастали особенно с середины 80-х годов. Дальнейшее углубление процессов интернационализации производства, интеграции и транснационализации торгово-экономических связей остро актуализирует вопросы участия развивающихся стран в международном инвестиционном сотрудничестве.

Развал колониальных систем заметно повлиял на условия и механизмы исторически сложившихся экономических отношений освободившихся государств с центрами мирового капиталистического хозяйства, в том числе и в сфере международного движения прямых инвестиций. Немало бывших колоний, особенно поначалу, были настроены неадекватно в отношении перспектив дальнейшего сотрудничества с иностранным капиталом, нередко рассматривая его сквозь призму догматической интерпретации одного из "признаков империализма". Это наложило отпечаток на динамику прямых инвестиций, вплоть до репатриации капитала из особо неблагоприятных для инвестирования зон (Алжир, Ливия, Заир, Уганда, Мозамбик, Ангола и др.). Отрицательно повлияла на приток новых вложений и волна национализации иностранной собственности, особенно в нефтяном секторе, прокатившаяся по всем развивающимся регионам в начале - середине 70-х годов.

Наконец тенденция общего торможения импорта предпринимательского капитала в развивающиеся страны усугублялась ухудшением политического климата в растущем числе освободившихся стран, чрезмерной опорой на огосударствление экономической жизни, включая использование жестких,

нередко административных, приемов регламентации деятельности филиалов транснациональных корпораций (ТНК).

Однако в главной своей основе смещение центра тяжести в потоках иностранного капитала было обусловлено усилением процесса интенсификации, а затем и технологической трансформации общественного производства в центрах мирового капиталистического хозяйства, главным образом на базе бурного развертывания научно-технической революции, что стимулировало уменьшение избыточного капитала в самих этих центрах.

В результате объективно ухудшались возможности развивающихся стран в распределении "общего пирога" зарубежных инвестиций. Мало того, эта негативная тенденция подталкивалась усилением деятельности транснациональных корпораций по главному, магистральному пути структурной перестройки хозяйства в индустриальных зонах мира - технологической модернизации ключевых отраслей обрабатывающей промышленности и сферы услуг.

В ходе этого процесса снижалась материалоемкость производства - преимущественно за счет повышения удельного веса синтетических заменителей натурального сырья. Это в свою очередь ослабляло позиции развивающихся стран как традиционных поставщиков природных ресурсов и провоцировало сокращение заинтересованности транснациональных корпораций в расширении инвестиций в сырьевой сектор этих стран, особенно в политически и экономически нестабильных зонах, тем более что потребность Запада в природных ресурсах, например, нефти, заметно обеспечивалась собственными источниками (Англия, Норвегия и др.). Одновременно накапливались излишки продовольствия; росло и перепроизводство продуктов тропического земледелия, импортируемых из Азии, Африки и Латинской Америки.

Однако, несмотря на внушительное падение - до 30 % и ниже - доли развивающихся стран в приросте прямых иностранных инвестиций, в целом относительно плавная, хотя и вялая, тенденция абсолютного роста зарубежных вложений

капитала в эти страны удерживалась вплоть до начала 80-х годов, когда под влиянием энергетического кризиса и циклического спада в экономике Запада, а также обострения в растущем числе государств проблемы задолженности, истощения платежеспособности и усугубления других экономических трудностей произошла резкая дестабилизация инвестиционного процесса, которая обернулась скачкообразным снижением импорта частного капитала, включая прямые инвестиции в бывшие колонии и полукolonии.

Центры довольно быстро справились с издержками замедления деловой активности, предприняв ряд действенных мер по ослаблению ограничений в области инвестиционного законодательства, что способствовало укреплению позиций транснациональных корпораций и работающих в тесной смычке с ними транснациональных банков. Одновременно многие страны, ранее делавшие ставку на преимущественное развитие государственного сектора, резко сменили под напором экономических трудностей стратегические подходы к развитию. Они взяли при содействии МВФ и МБРР курс на рыночно-ориентированную либерализацию хозяйства, в том числе в сфере иностранного предпринимательства, а также прибегли к использованию более жестких монетаристских инструментов финансовой стабилизации и антиинфляционного регулирования.

В результате начавшееся примерно с середины 80-х годов оживление процесса зарубежного инвестирования захватило в свою орбиту и развивающиеся страны, причем этот захват сопровождался весомым приростом направляемых туда прямых вложений капитала.

Важно, однако, отметить, что между притоком прямых инвестиций и достигнутыми уровнями экономического развития освободившихся стран явственно просматривается различная степень корреляции. Преобладающая масса новых вложений оседает главным образом в группе стран, достигших средней степени развития капитализма и включаемых сейчас в рубрику новых индустриальных стран (НИС), а так-

же приблизившихся к ним вплотную государствах, также расположенных в основном в Латинской Америке и в стремительно набирающем силу регионе Юго-Восточной Азии и Дальнего Востока, включая КНР. Последняя в 1998 г. не только вырвалась вперед, опередив все другие развивающиеся государства по импорту предпринимательского капитала (26 млрд. долл. в 1998 г.), но и заняла по этому показателю второе место после США.

Солидная часть ресурсов в форме прямых инвестиций направляется также в страны - экспортеры нефти и газа. В целом свыше 90 % всех вложений, идущих в развивающиеся страны, поглощается примерно двумя десятками государств.

Внутренние сдвиги в экономике, ускорение темпов индустриальной перестройки, расширение внутренних рынков, активное развитие средств связи, транспортных коммуникаций, сферы услуг и финансово-банковской инфраструктуры - все это создает благоприятную почву для более энергичного включения в структуру промышленных транснациональных компаний развивающихся стран, имеющих значительные экономические успехи, и приблизившихся к ним государств. Так, в Латинской Америке почти две трети вложений обосновавшихся там филиалов транснациональных компаний работают в отраслях обрабатывающей промышленности, ориентированных преимущественно на местный рынок. Примерно такая же доля прямых иностранных инвестиций приходится на промышленный сектор в ведущих странах Юго-Восточной Азии и Дальнего Востока, причем опережающими темпами увеличиваются вложения в экспортоориентированные звенья хозяйства. Лидируют здесь четыре "дракона" - Южная Корея, Тайвань, Гонконг и Сингапур. По некоторым оценкам, на них вместе с КНР теперь приходится свыше половины всего экспорта изделий обрабатывающей промышленности, поступающих на мировой рынок из развивающихся стран. При этом заметно растет вывоз конкурентоспособной машинно-технической продукции, радиоэлект-

ронной аппаратуры и других высокотехнологичных бытовых приборов.

Особенно быстро увеличивается число свободных экономических зон, для которых характерен сверхлиберальный инвестиционный режим. И хотя многие такие зоны функционируют в рамках сборочного конвейера транснациональных компаний, они тем не менее играют важную роль в опробовании новых, передовых способов экспортного производства, обучении национальных кадров, служат немаловажным источником валютных поступлений, хотя и не всегда адекватных масштабам их экономических операций.

Наибольшую активность в освоении перспективных сфер проявляют США, на которые приходится около одной трети общего объема прямых инвестиций, поступающих в развивающиеся страны. За ними следуют Англия (20 %) и Япония (18 %). И хотя зарубежные вложения последней заметно сократились в 1998 г. в связи с экономическим спадом, наметились признаки восстановления экспансии японского капитала, особенно в странах АСЕАН (Ассоциация государств Юго-Восточной Азии). На структуру исторически сложившихся зон приложения капитала все более ощутимо воздействует процесс транснационализации экономических связей, вовлекающий в свою орбиту прежде всего страны, уже вышедшие или выходящие на верхние уровни развития. Эта диффузия транснационального капитала стимулирует расслоение "периферии".

Например, доля самого отстающего региона мира - Африки упала до 12 % в общем объеме прямых иностранных инвестиций, оседающих в развивающихся странах. Немалое число африканских стран еще не вышло из полосы тяжелого кризиса, поразившего с начала 80-х годов их экономики. Поэтому, несмотря на либерализацию инвестиционного режима, процесс рекапитализации иностранного предпринимательства за редкими исключениями (Гана, Мадагаскар, Кот-д'Ивуар, Замбия) в субсахарской части Африки практически не сдвигается с мертвой точки. Достаточно, например, отметить, что вся обширная группа наименее развитых госу-

дарств, в число которых входит свыше трех десятков африканских стран, смогла привлечь в 1998 г. лишь около 300 млн. долл. зарубежных инвестиций. Удельный вес инвестиций в эти беднейшие страны продолжает снижаться вопреки усилиям, предпринимаемым на международном уровне, особенно со стороны Всемирного банка и Африканского банка развития.

С общественной точки зрения импорт предпринимательского капитала, а также последующее его приращение в виде реинвестиций или на паях с местным капиталом можно без особых оговорок определить как особую часть совокупного капиталобразования принимающих инвестиции стран, несмотря на двойное подчинение - национальному законодательству и материнской корпорации, зарегистрированной за рубежом. В самом деле, прямые инвестиции, равно как и займы производственного назначения, обеспечивают общий прирост мощностей в национальной экономике. При этом чем скорее растет реальный капитал, тем благоприятнее предпосылки расширения материальной, технологической и финансовой базы хозяйственного роста.

Факты реальной жизни подтверждают, хотя и неоднозначно, органическую связь между притоком предпринимательского капитала, нормой внутреннего накопления и экономическим ростом. Причем, как показало солидное исследование, проведенное в рамках МБРР на материалах 50 развивающихся стран, степень корреляции по прямым инвестициям была существенно выше, чем по другим видам внешних ресурсов.

Столь существенные различия в коэффициентах корреляции понятны. Прямые зарубежные инвестиции преимущественно оседали в рентабельных отраслях частного сектора, тогда как потоки частного ссудного капитала, хотя заметно и повышали норму внутреннего накопления, не приносили весомой отдачи, поскольку преобладающая их часть растворялась в капиталоемких и низкоприбыльных инфраструктурных проектах нередко с нулевой или даже отрицательной рентабельностью. В то же время немалая доля официальной помощи развитию поглощалась сферой государственного потреб-

ления, шла на финансирование военного сектора и весьма разбухшего госаппарата.

Можно думать, что в связи с ориентацией растущего числа развивающихся стран на рыночный сектор хозяйства экономическая эффективность импорта предпринимательского капитала будет повышаться, несмотря на отток довольно существенной части прибыли в виде дивидендов и процентов. Однако не следует упускать из вида и ряд отрицательных моментов, особенно заметных, когда отдельные звенья промышленного комплекса транснациональных компаний на периферии попадают в орбиту чрезмерной протекционистской опеки государства, что позволяет им получать повышенную норму прибыли, особо не заботясь о расширении производства. Факты также свидетельствуют о том, что даже относительно скромный приток инвестиций в небольшие страны может дать весьма ощутимый позитивный эффект в сфере их экономической деятельности.

Фактически роль прямых зарубежных инвестиций в хозяйстве развивающихся стран гораздо выше, чем это отражается в показателях микроэкономической эффективности. Расширение объема прямых вложений стимулирует передачу по каналам транснациональных корпораций современных технологий, способствует увеличению рабочих мест и повышению профессионализма наемного персонала, обеспечивает увеличение валютного фонда и прирост налогов в казну использующих инвестиции стран. При разумном без перегибов регулировании иностранного предпринимательского капитала можно рассчитывать на заметный мультипликационный эффект прямых вложений и повышение их роли как макроэкономического стабилизатора роста.

Перспектива получения дополнительных льгот и гарантий от рисков поощряет зарубежных инвесторов вступать в партнерство с местным капиталом на паях с национальной буржуазией или государством. Во многих развивающихся странах процесс формирования смешанных компаний приобретает все больший размах или становится преобладающей

формой двустороннего и многостороннего сотрудничества с филиалами транснациональных корпораций. Исследования показывают, что даже при минимальном участии иностранного капитала в смешанных предприятиях производительность труда значительно по сравнению с местными фирмами, если только такие компании не подпадают под пресс чиновной номенклатуры, заинтересованной в личном обогащении.

Растет значение также контрактных, прямо не связанных с вложениями в акционерный капитал, форм инвестиционного сотрудничества - аренда, субподряд или строительство объектов "под ключ", соглашения о разделе продукции, передача построенных предприятий во временное управление иностранцам, лизинг, инжиниринг, консалтинг, маркетинг и другие виды технического и организационного содействия. Нередко пакетный принцип инвестирования - совместно с транснациональными банками, международными и региональными финансовыми организациями и другими партнерами транснациональных компаний - позволяет обеспечить освоение особо крупных и капиталоемких проектов физической инфраструктуры, имеющей ключевое значение для рыночных сфер предпринимательства, в том числе для зарубежных предпринимателей. Иначе говоря, происходит размывание классических форм вывоза капитала на основе растущей смычки прямых инвестиций с более широким спектром деловых операций.

И наконец, последнее по месту, но не по важности: прямые инвестиции в отличие от импорта капитала в ссудной форме не создают проблемы долгов, и в этом отношении обладают определенным преимуществом, прежде всего для стран, которые испытывают трудности адаптации экспортного хозяйства к структурным сдвигам в международной торговле. Именно резкое обострение проблемы платежеспособности по ранее накопленным кредитам, особенно в сфере кредитных взаимоотношений с транснациональными банками, дало вкупе с другими негативными факторами сильнейший импульс дестабилизации условий коммерческого финансирования развивающихся стран, что повлекло почти полное

их выпадение из международных рынков ссудного капитала. И лишь принятие срочных мер по трансформации резервов транснациональных банков и реструктуризации задолженности в рамках Лондонского клуба позволило восстановить к концу 80-х годов стабильную ситуацию в системе рыночного кредитования этих стран. В данном контексте усиление тенденции к инвестированию "в пакете" отражает стремление частных экспортеров капитала уменьшить риски возможных неплатежей инвестируемых стран.

Вывоз капитала, как все чаще подчеркивается в официальных публикациях, должен активно способствовать расширению ареалов глобальных структурных преобразований и повышению эффективности обмена в границах мировой экономики. Эти важные мотивации находят воплощение и в инвестиционной политике капиталистических центров. Созданные в них специальные организации, из которых особо следует отметить Корпорацию зарубежных частных капиталовложений США (ОПИК), заметно активизируют деятельность по стимулированию иностранного предпринимательства в развивающихся странах. При этом широко используются такие приемы, как льготное налогообложение, страхование вложений от экономических рисков, предоставление гарантий компенсации потерь от форс-мажорных политических потрясений. Еще более обширные полномочия предоставлены учрежденной в 1985 г. Всемирным банком Международной организации инвестиционных гарантий (МИГА), действующей в тесном контакте с другим подразделением МБРР - Международной финансовой корпорацией (МФК). Она активно содействует росту частного предпринимательства прежде всего в странах среднего и нижнего уровней экономического развития, мобилизует, в том числе на многосторонней основе, капитал, необходимый для реализации ключевых инвестиционных проектов, помогает созданию смешанных компаний и рынков капитала в самих этих странах, предоставляет им техническую помощь и т. д. По мере увеличения уставного капитала и привлекаемых на международных рынках средств меж-

дународной финансовой корпорации все отчетливее превращается в мощный орган стимулирования инвестиционной деятельности в развивающихся странах.

Параллельно всем этим инициативам происходит, особенно в последнее время, заметный отход от псевдопатриотической риторики в трактовке иностранного предпринимательского капитала. Растет понимание того, что недооценка созидательных потенций инвестиционного сотрудничества не отвечает духу времени. Сохранение опоры на жесткое, вплоть до мелочей, регулирование сектора иностранного предпринимательства, как показал печальный опыт ряда государств так называемой социалистической ориентации, внесло бы серьезные осложнения в процессы рыночно нацеленного реформирования хозяйства, к которым все более ощутимо подключается большая группа отставших в переходном развитии стран.

Конечно, нельзя перегибать палку: иностранный капитал должен не подменять, а дополнять усилия самих этих стран в решении сложных проблем прогрессивной реструктуризации экономического процесса преимущественно в духе соблюдения обоюдных интересов партнеров.

Вот почему достаточно резонными представляются предупреждения ряда авторитетных специалистов, хорошо знакомых с практикой развивающихся стран, об опасностях чрезмерного расширения спектра налоговых, таможенных и валютно-торговых привилегий иностранным инвесторам. Следование подобному курсу, и это подтверждается рядом примеров, нередко оборачивалось ухудшением конкурентных позиций местных предпринимателей и усилением монополизма в зонах промышленного производства, где еще не утвердилась национальная буржуазия; увеличением потерь бюджета от сокращения налогов на прибыль филиалов транснациональных компаний и сокращением прироста валютной выручки, особенно в свободных экономических зонах, сверхлиберальный режим которых нередко поощряет отмывание в них

их выпадение из международных рынков ссудного капитала. И лишь принятие срочных мер по трансформации резервов транснациональных банков и реструктуризации задолженности в рамках Лондонского клуба позволило восстановить к концу 80-х годов стабильную ситуацию в системе рыночного кредитования этих стран. В данном контексте усиление тенденции к инвестированию "в пакете" отражает стремление частных экспортеров капитала уменьшить риски возможных неплатежей инвестируемых стран.

Вывоз капитала, как все чаще подчеркивается в официальных публикациях, должен активно способствовать расширению ареалов глобальных структурных преобразований и повышению эффективности обмена в границах мировой экономики. Эти важные мотивации находят воплощение и в инвестиционной политике капиталистических центров. Созданные в них специальные организации, из которых особо следует отметить Корпорацию зарубежных частных капиталовложений США (ОПИК), заметно активизируют деятельность по стимулированию иностранного предпринимательства в развивающихся странах. При этом широко используются такие приемы, как льготное налогообложение, страхование вложений от экономических рисков, предоставление гарантий компенсации потерь от форс-мажорных политических потрясений. Еще более обширные полномочия предоставлены учрежденной в 1985 г. Всемирным банком Международной организации инвестиционных гарантий (МИГА), действующей в тесном контакте с другим подразделением МБРР - Международной финансовой корпорацией (МФК). Она активно содействует росту частного предпринимательства прежде всего в странах среднего и нижнего уровней экономического развития, мобилизует, в том числе на многосторонней основе, капитал, необходимый для реализации ключевых инвестиционных проектов, помогает созданию смешанных компаний и рынков капитала в самих этих странах, предоставляет им техническую помощь и т. д. По мере увеличения уставного капитала и привлекаемых на международных рынках средств меж-

дународной финансовой корпорации все отчетливее превращается в мощный орган стимулирования инвестиционной деятельности в развивающихся странах.

Параллельно всем этим инициативам происходит, особенно в последнее время, заметный отход от псевдопатриотической риторики в трактовке иностранного предпринимательского капитала. Растет понимание того, что недооценка созидательных потенций инвестиционного сотрудничества не отвечает духу времени. Сохранение опоры на жесткое, вплоть до мелочей, регулирование сектора иностранного предпринимательства, как показал печальный опыт ряда государств так называемой социалистической ориентации, внесло бы серьезные осложнения в процессы рыночно нацеленного реформирования хозяйства, к которым все более осязательно подключается большая группа отставших в переходном развитии стран.

Конечно, нельзя перегибать палку: иностранный капитал должен не подменять, а дополнять усилия самих этих стран в решении сложных проблем прогрессивной реструктуризации экономического процесса преимущественно в духе соблюдения обоюдных интересов партнеров.

Вот почему достаточно резонными представляются предупреждения ряда авторитетных специалистов, хорошо знакомых с практикой развивающихся стран, об опасностях чрезмерного расширения спектра налоговых, таможенных и валютно-торговых привилегий иностранным инвесторам. Следование подобному курсу, и это подтверждается рядом примеров, нередко оборачивалось ухудшением конкурентных позиций местных предпринимателей и усилением монополизма в зонах промышленного производства, где еще не утвердилась национальная буржуазия; увеличением потерь бюджета от сокращения налогов на прибыль филиалов транснациональных компаний и сокращением прироста валютной выручки, особенно в свободных экономических зонах, сверхлиберальный режим которых нередко поощряет отмывание в них

“грязных” денег и служит каналом нелегальной утечки твердой валюты.

Предоставление в погоне за инвестициями сверхпреференций может дать преимущество той или иной стране, но в итоге такая конкурентная гонка способна привести к общему ослаблению позиций развивающихся стран в переговорном процессе. Чрезмерные льготы могут также усилить элементы компрадорства и подтолкнуть процесс сращивания номенклатурной бюрократии, особенно в смешанных (с участием государства) компаниях.

Разумеется, сама обстановка переходного периода создает питательную почву для многочисленных нарушений и злоупотреблений, в том числе в сфере взаимоотношений с иностранным капиталом. Тем не менее и в данной ситуации имеются возможности их хотя бы частичной нейтрализации. Льготы иностранным инвесторам надо предоставлять, но они не должны выходить за разумные пределы, обеспечивающие соблюдение баланса интересов как местных, так и зарубежных предпринимателей. Например, вполне оправданным было бы выведение иностранных компаний, работающих на внутреннем рынке, из-под покрова чрезмерной протекционистской опеки. Судя по фактам, такая практика оборачивалась в немалом числе развивающихся стран снижением макроэкономической эффективности опекаемых предприятий, так как резко сокращались их усилия по расширению капиталовложений и техническому обновлению производства.

Столь же целесообразным представляется сделать упор в первую очередь на освобождение от вывозных пошлин товаров производственного назначения, а также изделий конечного спроса, производимых в новых, экспортоориентированных звеньях иностранного предпринимательства, функционирующих в обрабатывающей промышленности, не исключая в определенных случаях и их субсидирование из бюджета. Видимо, активнее должна использоваться процедура рыночной корректировки валютного курса, чтобы не допустить в условиях инфляции весомого его завышения, чре-

ватога ухудшением валютной эффективности экспорта, расширением торговой контрабанды и разрастанием валютной спекуляции на "черных рынках".

Все это подсказывает целесообразность упорядочения набора льгот и привилегий в сфере иностранного предпринимательства, приведение их в большее соответствие с приоритетами национальных стратегий развития, в том числе на основе регулярных инвентаризаций базисной системы инвестиционного регулирования и, что еще важнее, повышения действенности финансового контроля и аудита. Наконец, не менее важно нащупать более рациональные критерии иностранного участия в процессе приватизации государственных предприятий, чтобы, во-первых, не допустить усиления на этой основе монополистических тенденций в хозяйстве, и во-вторых, избежать грубых извращений приватизационного процесса и злоупотреблений со стороны чиновников, все заметнее проявляющих тягу к союзу с иностранным бизнесом в надежде обогатиться на сделках, связанных с продажей в частные руки крупных объектов государственной собственности. В качестве одного из таких примеров можно указать на Аргентину, в которой приватизация повлекла за собой столь мощный разгул коррупции, что пришлось срочно прибегнуть к внушительным изменениям на верхних уровнях аппарата политической власти.

По нашей прогнозной оценке, в случае благоприятного развития международных экономических отношений общий объем притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны может возрасти к концу 2001 г. до 115-120 млрд. долл, хотя средние темпы их прироста будут, по всей вероятности, ниже, чем в 1990-1995 гг. При менее благоприятной ситуации приток, как нам представляется, будет к тому же времени колебаться на уровне 90-100 млрд. долл. При этом львиная часть новых прямых вложений по-прежнему осядет в сравнительно узкой группе из 15-20 развивающихся стран верхнего и среднего уровней развития, хотя не исключено и бо-

лее осязаемое подключение к потокам предпринимательского капитала ряда других развивающихся государств.

Все более весомая часть инвестиционного притока будет поглощаться сектором обрабатывающей промышленности стран, достигших впечатляющего успеха на пути индустриальной перестройки хозяйства. Они станут заметно рельефнее вписываться в систему вывоза предпринимательского капитала по его главному направлению, которое определяется опережающим ростом промышленности, подталкиваемым развертыванием научно-технической революции, и повышением ее удельного веса в мировой торговле. При этом в связи с завершением в ряде таких стран процесса импортного замещения иностранные инвестиции весомо сдвинутся в экспортный сектор промышленности. Будет также и дальше осваиваться капиталом процесс перемещения на периферию цехов конвейерной сборки автомобилей, радиоэлектронной аппаратуры, бытовых приборов и других трудоемких видов продукции, изготовление которой обходится значительно дешевле, чем на Западе и в Японии. По экологическим соображениям не исключено и продолжение сброса "грязных" производств (например, металлургии) преимущественно в государства с более низким уровнем промышленного развития.

При росте самообеспеченности минеральным сырьем тем не менее сохранится зависимость центров мирового капиталистического хозяйства от его поставок из развивающихся стран, особенно тех элементов, которые имеют важное значение для высокотехнологичных производств (авиация, космос, электроника, связь, приборостроение и др.). Поэтому перспективы разработки ценных видов природных ресурсов, а также ряда руд и концентратов цветных металлов при содействии иностранного капитала выглядят достаточно благоприятными для развивающихся стран. И хотя высокоразвитые государства довольно успешно справились с последствиями энергетического кризиса середины 70-х - начала 80-х годов, была допущена серьезная недооценка роли нефтяного фактора, которая особенно стала заметна после войны в Персидском заливе.

Прогнозируется повышение доли Ближнего Востока в мировой добыче жидкого топлива с 36 % в начале 90-х годов до 43 % к концу 2001 г. Предполагают, что общемировой спрос на энергию будет увеличиваться вплоть до конца текущего десятилетия не менее чем на 2 % в год, причем, как ожидают, особенно быстро в развивающихся странах в связи с урбанизацией, строительством электростанций и других энергоемких объектов, например, нефтехимии. О сохранении ориентации капиталистических центров на дальнейшую разработку нефтегазовых промыслов свидетельствуют не только значительные вложения капитала в страны Персидского залива, Венесуэлу, Индонезию, Нигерию и другие государства - экспортеры углеводородного сырья, включая участие в его переработке, но и растущая заинтересованность крупнейших нефтяных компаний в разработке на долевых началах богатых месторождений на каспийском шельфе и Сахалине.

В региональном разрезе следует ожидать опережающее увеличение притока прямых иностранных инвестиций в Юго-Восточную Азию и на Дальний Восток, что будет стимулироваться созданием (по типу ОЭСР) обширной зоны экономического сотрудничества в составе 10 стран Азиатско-Тихоокеанского региона с участием Японии и США. Важная роль как объекта приложения предпринимательского капитала сохранится за Латинской Америкой. Роль этого региона еще больше возрастет в связи с ожидаемым включением Мексики в состав зоны свободной торговли Северной Америки. Останется он и ведущим получателем кредитов транснациональных банков и портфельных инвестиций (главным образом Мексика и Бразилия), хотя все более существенная часть этих ресурсов будет направляться в Азию, особенно Южную Корею и КНР.

На этом фоне весьма слабыми выглядят перспективы притока новых прямых инвестиций в Африку, которые в лучшем случае не превысят, по нашим расчетам, 3-4 млрд. долл. к концу 2000 г. Основная часть этого притока будет поступать в Северную Африку, тогда как обширная группа наименее раз-

витых стран южнее Сахары, вероятнее всего, останется без инвестиций. Решение данной проблемы потребует активных действий со стороны Всемирного банка, Европейского фонда развития, группы Африканского банка развития и других коллективных мер, предпринимаемых мировым сообществом. В этом направлении уже сделан ряд полезных шагов, особенно в рамках Международной финансовой корпорации, которая собиралась удвоить к 2001 г. (до 5 млрд. долл.) объем инвестиционного содействия частному сектору развивающихся стран, и в том числе повысить его роль в субсахарской части Африки. Однако в обозримой перспективе ведущей опорой ее развития будет оставаться льготная помощь, включая сверхдешевые кредиты Международной ассоциации развития (филиал Международного Банка реконструкции и развития).

Происходящие в Казахстане перемены в принципе закладывают основы для ее последующего включения в международную систему вывоза капитала. Неготовность или слабая готовность коммерческих структур страны к взаимодействию с транснациональными компаниями и их зарубежными партнерами обусловлена не только отсутствием должной подготовки и опыта, недостаточностью знания условий рыночного сотрудничества, но и во многом - действенных рычагов продвижения предпринимательства в перспективные зоны периферийного инвестирования. Ранее сложившиеся формы сотрудничества Казахстана не обеспечивают создания базы для устойчивого развития партнерских отношений, в том числе в русле кооперации рыночного типа с иностранным предпринимательским капиталом.

Критерии инвестиционного сотрудничества с развивающимися странами нуждаются в серьезной корректировке с учетом мирового опыта, в том числе опыта транснациональных компаний. Столь же целесообразно усилить работу по формированию организационно-правового и экономического механизмов такого сотрудничества, его стимулированию в духе соблюдения баланса взаимных интересов казахстанских предпринимателей, филиалов транснациональных компаний

и инвестируемых стран. Речь прежде всего идет о разработке и внедрении в практику обширного спектра стимулирующих мер (финансовых, кредитных, таможенных и др.), чтобы заинтересовать наших предпринимателей в инвестиционном освоении важных для Казахстана участков хозяйства афроазиатских и других государств.

В начале 90-х годов во многих развивающихся странах режим регулирования иностранных инвестиций был значительно либерализован. Это означало, по сути дела, политическую реакцию на долговременные сдвиги в мировом хозяйстве и, в свою очередь, оказало значимое влияние на формирование нового международного инвестиционного порядка.

Принявшая весьма широкой географической размах либерализация инвестиционного режима опирается на фундаментальные экономические и политические процессы как во всей мирохозяйственной системе, так и в ее отдельных частях. Одним из первых побудительных мотивов к пересмотру инвестиционного регулирования явился крах господствовавших до начала 90-х годов во многих странах и даже регионах "третьего мира" стратегий хозяйственного развития, вылившийся в резкое замедление темпов роста, дестабилизацию финансовой сферы и эскалацию макроэкономического неравновесия. Нарастание несбалансированности и спад производства привели к сокращению нормы и эффективности накопления, блокирующему все попытки структурной перестройки и тем самым обрекающему экономику на постоянное балансирование на грани срыва. В этой ситуации стремление как-то подкрепить процесс внутреннего накопления внешними инвестициями и подтолкнуть структурную адаптацию выглядело вполне естественным.

Между тем опора на иностранные займы, служившая прежде во многих развивающихся странах, и прежде всего латиноамериканских, одним из краеугольных камней господствовавшей здесь стратегии развития, к началу 90-х годов практически исчерпала себя. Главными симптомами краха этой модели мобилизации внешних финансовых ресурсов яви-

лись разбухание долга, парализовавшее их покупательную способность на мировом рынке, и свертывание кредитов коммерческих банков. Сокращение притока внешних займов вкупе с дестабилизацией платежных балансов, когда потребность в инвестиционной подпитке процесса структурной адаптации многократно возросла, вынудило эти страны перенести акцент на привлечение прямых иностранных инвестиций. Этому способствовала сравнительно (с внешним долгом) низкая их доля в ВВП многих развивающихся стран и относительно медленные темпы ее роста.

Ставка на приток прямых иностранных инвестиций объясняется, однако, не только и даже не столько стремлением амортизировать падение массы накопления (в большинстве стран это вряд ли возможно), сколько попыткой стимулировать перераспределение капитальных ресурсов в пользу секторов, имеющих стратегические значения для структурной перестройки экономики. Речь идет прежде всего о привлечении новых технологий и расширении экспортной базы на основе более эффективного участия в международном разделении труда, тем более что первичные импульсы к структурной адаптации обычно порождаются несбалансированностью внешнеэкономической сферы.

В последние годы наиболее яркими примерами снятия барьеров, сковывающих свободное движение иностранного капитала, стали изменения в законодательстве ряда латиноамериканских стран. В Мексике, например, с 1986 г. были открыты для иностранных инвестиций такие отрасли, как электротехническое и транспортное машиностроение, электронная и химическая промышленность, гостиничный комплекс, сфера НИОКР. В государствах Андской группы закон от 1987 г. разрешил иностранные инвестиции без ограничения доли собственности в банках, страховых компаниях, внутреннем транспорте и коммунальных услугах. В Венесуэле закон от 1986 г. всячески поощряет иностранные капиталовложения в электронику, информатику и биотехнологию. Подобная политика

активно используется также Индией, Южной Кореей, Сингапуром и другими государствами.

Весьма показательно и то, что “разблокирование” стратегически важных секторов экономики для иностранного капитала обычно сопровождается отменой либо снижением “попунктов”, ограничивающих его участие в их развитии. В той же Венесуэле иностранным инвесторам в электронной и информационной отраслях разрешено не только владение контрольным пакетом акций создаваемых предприятий, но и полный их выкуп.

Проникновение иностранного капитала в прежде закрытые для него отрасли прямо или косвенно способствует замещению внутренних накоплений внешними. Между тем мультипликационный эффект иностранных инвестиций, традиционно слабо интегрированных в хозяйственные структуры стран-реципиентов, как правило, недостаточно силен, чтобы стимулировать рост внутренних капиталовложений. Сдвиги в структуре накоплений, в свою очередь, подстегивают перестройку промежуточного спроса, все более замыкая его на внешнеэкономический оборот и повышая в нем долю импортного компонента. Коль скоро государство параллельно с либерализацией инвестиционного климата свертывает и контроль над внешней торговлей, резко возрастает риск разрыва устоявшихся производственных связей и усиления инфляционного давления, а в случае неизменной эластичности экспорта еще и нарастания внешней задолженности.

Таким образом, замещение внутренних накоплений внешними таит, впрочем как и всякий другой процесс структурной ломки, реальную угрозу дестабилизации производства и финансовой сферы, степень вероятности которой тем меньше, чем сильнее сказываются иностранные капиталовложения на динамике реального производства и эластичности экспорта. Тем не менее, как показывают события 80-90-х годов, государства, сравнительно далеко прошедшие по пути либерализации инвестиционного режима, фактически подводят под процесс замещения правовой фундамент. Так, в странах Анд-

ской группы закон 1987 г. легализует иностранные инвестиции в финансовые активы за счет выкупа акций, принадлежащих национальному капиталу. Такое послабление, заметно ограничивающее возможности структурной реформы и контроля за деятельностью транснациональных корпораций, связано в первую очередь с ростом внешней задолженности и государственной поддержкой "своповых" операций (долговые обязательства-акции), представляющих в сложившейся ситуации один из главных рычагов привлечения иностранного капитала.

В ряде стран, прежде всего латиноамериканских, был поколеблен и еще один столп ограничительного регулирования иностранных инвестиций, а именно система прогрессивной "натурализации" акционерного капитала предприятий, создаваемых с участием транснациональных корпораций. В соответствии с этой весьма распространенной в "третьем мире" практикой пакет акций, принадлежащий иностранным инвесторам и превышающий по стоимости некий предел, в установленные сроки должен быть в обязательном порядке выкуплен государством либо национальным капиталом, причем нередко по номиналу, а не по рыночной стоимости. В ряде стран требования такого рода были смягчены, а то и вовсе отменены. Так, в странах Андской группы по закону 1987 г. они остались в силе лишь в отношении предприятий, ориентированных на рынки государств - членов этого экономического союза. В Мексике политика "мексиканизации" в 10-летний срок акционерного капитала предприятий с контрольным пакетом, принадлежащим иностранным инвесторам, с 1984 г. была практически приостановлена.

Вместе с тем либерализация инвестиционного режима, выражая доминирующую тенденцию в политике государства во многих развивающихся странах, имеет и естественные ограничители, вытекающие из особенностей их социально-экономической структуры и институционального строя, а также из расстановки социально-политических сил, определяющей баланс экономических интересов общества. В Индонезии, на-

пример, жесткий контроль над долей иностранных инвесторов в акционерном капитале создаваемых предприятий, а также запреты и ограничения на выкуп акций, принадлежащих индонезийским гражданам или местным юридическим лицам, опираются на мощную поддержку весьма влиятельного индустриального лобби.

В Бразилии, несмотря на волну либерализации в экономике и политике во второй половине 80-х годов, иностранный капитал был, по сути, отстранен от национальной программы развития информатики и электроники. В соответствии с законом от 1984 г., доля иностранных инвесторов в капитале фирм по производству компьютеров ограничивалась 30 % акций без права голоса. Одновременно был поставлен надежный заслон перед импортом компьютерной техники, конкурирующей с продукцией отечественного производства, а также заблокирован ввоз программного обеспечения для компьютерных систем, не совместимых с производимыми в стране. Это обеспечило национальным производителям рынок сбыта, защищенный от иностранной конкуренции.

В таких странах, как Мексика, Индия, Турция и Южная Корея, открытые тех или иных секторов экономики для иностранного капитала также не носило обвального характера, но осуществлялось постепенно и выборочно с учетом долговременных стратегических приоритетов, прежде всего в области высоких технологий. Скажем, в Индии нормальный "потолок" иностранной собственности в акционерном капитале составляет 40 % и может быть превышен лишь в приоритетных отраслях, таких, как экспортное производство. В Мексике и Турции иностранцы не имеют права владеть акциями с правом голоса, а в Южной Корее потолок иностранной собственности и вовсе ограничивался 10 %. Более того, в этой стране (так же как на Тайване) иностранные инвестиции могут осуществляться лишь при посредничестве специальных трастовых фондов, причем западные инвесторы выкупают не сами акции, а специальные облигации, представляющие сертификаты акций. Прямые инвестиции в акционерный капитал предполагалось раз-

решить лишь с 1992 г. В той же Бразилии доля собственности иностранных инвесторов в совокупном подписном капитале не может превышать 20 %, а в капитале с правом голоса - 5 %.

Как показывает практика, степень открытости экономики далеко не всегда коррелирует с уровнем ее эффективности и темпами роста. Яркий пример тому - многие африканские страны. Учитывая груз накопленных структурных диспропорций и фундаментальное несовершенство рыночного механизма в подавляющем большинстве развивающихся стран, наивно рассчитывать на то, что свертывание государственных интервенций на рынках товаров и "факторов производства", в том числе ослабление контроля за движением иностранного капитала, само по себе способно вывести экономику на равновесную траекторию и обеспечить оптимальное распределение ресурсов (в смысле "оптимума Парето"). Опыт стран, добившихся экономического успеха, свидетельствует о том, что упование на "невидимую руку рынка" не может подменить долгосрочной и скоординированной стратегии экономического развития, подкрепленной к тому же хорошо отлаженными механизмами (в том числе административными) ее реализации. Либерализация как таковая является поэтому не абсолютной панацеей, но важным инструментом этой стратегической парадигмы.

К важным аспектам политики либерализации относится также льготный режим репатриации прибыли и основной суммы инвестированного капитала. Во многих странах устанавливаемые законом нормативы перевода прибыли за границу, обычно исчисляемые как отношение репатрируемых прибылей к объему зарегистрированных инвестиций, были заметно увеличены. В частности, в начале 90-х годов на этот шаг пошли такие африканские страны, как Экваториальная Гвинея, Гвинея, Кения, Сенегал, Заир. В государствах Андской группы этот норматив еще в 1996 г. был увеличен с 14 до 20 %, а с 1998 г. было подтверждено право этих стран устанавливать его самостоятельно в соответствии с собственными интересами. Так, в Перу предприятиям, экспортирующим свыше 80 %

своей продукции и занимающимся туризмом, было разрешено переводить за границу всю свою прибыль. В Венесуэле общий для государств Андской группы норматив репатриации прибыли с 1996 г. может быть повышен на величину Лондонской межбанковской процентной ставки (LIBOR).

Гарантии перевода прибыли обычно подкрепляются гарантиями репатриации основной суммы капитала. Поскольку полная отмена ограничений чревата дестабилизацией платежного баланса и "бегством" капитала, многие страны, даже с самым либеральным внешнеэкономическим режимом, зачастую воздерживаются от этого шага. В Чили и Аргентине, например, репатриация капитала разрешается лишь по прошествии трех лет с момента первоначальных инвестиций. В Аргентине, кроме того, перевод прибыли и капитала осуществляется по официальному валютному курсу, а следовательно, практически облагается скрытым налогом, равным разнице между официальной и рыночной ценой иностранной валюты.

Как показывает практика, перегрузки, связанные с полной либерализацией движения капитала, способны выдержать лишь страны с мощным экспортным потенциалом и стабильно положительным сальдо платежного баланса, такие, как Южная Корея, Турция, Малайзия. В Малайзии, например, права на операции по валютным платежам делегированы непосредственно уполномоченным банкам, а потому перевод прибыли и капитала за границу осуществляется, по сути, автоматически. Для таких стран полная либерализация валютных расчетов является мощным фактором в конкурентной борьбе за привлечение иностранного капитала.

Одним из важнейших, если не главным инструментом регулирования иностранных инвестиций в большинстве развивающихся стран является налоговая политика. Обеспечивая возможность влиять на потоки и размещение иностранного капитала, налоговые рычаги позволяют привести хоть в какое-то соприкосновение микроэкономическую логику иностранных инвесторов с макроэкономическими критериями эффективности осуще-

ствляемых ими капиталовложений. Налоговое регулирование иностранного капитала превращается, таким образом, в важный элемент политики структурных преобразований, подчиняющейся определенным стратегическим целям. В большинстве государств "третьего мира" к таким целям относятся привлечение высоких технологий, развитие экспортного потенциала и базы импортозамещения. Во многих странах макроэкономическим императивом является также интеграция современных технологий и форм производства, привносимых иностранным капиталом в национальное экономическое пространство. Наиболее естественный путь такой интеграции, особенно в относительно слаборазвитых странах, заключается в увеличении доли местной продукции в промежуточном потреблении транснациональных компаний. Технически это эквивалентно усилению мультипликационного эффекта, порождаемого иностранными капиталовложениями.

Налоговая политика обычно сводится к предоставлению льгот предприятиям, способствующим решению каких-либо из этих приоритетных задач. Наиболее распространенными льготами стали: полное освобождение от уплаты налогов в начальный период эксплуатации того или иного объекта, заниженная шкала подоходного и корпоративного налога или налогов на собственность в первые годы после ввода объекта в строй; разрешение ускоренных амортизационных списаний; перенос текущих издержек на более поздний срок, позволяющий снизить в будущем облагаемую налогом прибыль, заниженные ставки налога на реинвестируемую прибыль и т. д. Дифференцирующий элемент налоговой политики усиливается льготным целенаправленным кредитованием приоритетных объектов с участием, как правило, иностранного капитала из ресурсов корпораций развития (как, например, в государствах Андской группы, Малайзии и Южной Кореи).

Филиалы транснациональных компаний, расположенные в экспортных зонах, получают, как правило, целый спектр дополнительных льгот, среди которых заниженные ставки таможенных тарифов и смягчение системы импортных квот,

освобождение от уплаты федеральных и местных налогов (в Пакистане и на Филиппинах), освобождение от уплаты налогов на собственность (в Южной Корее), ослабление валютного контроля и отмена ограничений на репатриацию прибыли и технологической ренты, избавление от двойного налогообложения в стране, откуда капитал был вывезен (Шри-Ланка). Наиболее весомые льготы обычно связаны с полным (в Южной Корее, например, сроком на пять лет, а в Египте и вовсе бессрочным) либо частичным (как в экспортной зоне Санта-Крус в Индии) освобождением от уплаты налогов на прибыль корпораций.

Политика дифференцированных налоговых льгот, естественно, имеет и свои достаточно жесткие ограничители, обусловленные вызываемым ею давлением на бюджет. Необходимость компенсировать налоговые льготы иностранному капиталу нередко заставляет государство увеличивать ставки налогообложения национальных производителей или расширять базу инфляционного налога. И то и другое в конечном счете подталкивает вверх процентные ставки, особенно по долгосрочным кредитам, и тем самым угнетает совокупный инвестиционный спрос, тормозя структурную перестройку экономики. Между тем влияние налоговых льгот на инвестиции транснациональных компаний далеко не однозначно. Прежде всего, как показывает практика, они представляют весьма слабый стимул для иностранных инвесторов, ориентированных на хорошо защищенный внутренний рынок. Высокая технологическая рента, помноженная на монополистическую власть над рынком, нередко делает таких инвесторов безразличными к налоговым стимулам.

Налоговые льготы и целенаправленные кредиты имеют заметно более важное значение для экспортеров. Не менее, однако, а зачастую более значимую роль в привлечении иностранных инвесторов в экспортный сектор играют развитая инфраструктура рынка, включая транспортную, торговую и информационную сеть, квалифицированная рабочая сила, сбалансированная валютно-финансовая и кредитная системы.

Создание такой инфраструктуры, хотя бы в экспортных зонах, требует значительных капиталовложений с весьма длительным сроком окупаемости, а следовательно, находится в определенном противоречии с краткосрочной политикой налоговых субсидий. Нахождение оптимальных пропорций между субсидиями и капиталовложениями в институты рынка требует от государства большой изощренности и изрядной гибкости.

Налоговая политика, создавая режим дифференцированных льгот, выполняет в ряде стран и еще одну важную функцию - "подстраховки" административных ограничений, регулирующих движение иностранного капитала. Речь в первую очередь идет о контроле над репатриацией прибыли и капитала. Инструментом такого контроля служат налоги на дивиденды и доходы с капитала. Средние ставки таких налогов обычно находятся в пределах 20-25 %. Однако нередки случаи и чисто "заградительного" налогообложения, блокирующего массированный отток капитала. В Мексике и Малайзии, например, ставки налога на дивиденды достигают соответственно 35 и 40 %, а в Индии налогами съедается до 65 % дохода с капитала, если он был инвестирован менее чем за год до получения дохода. В Бразилии, где разрешено переводить за границу дивиденды и доходы на сумму, не превышающую 12 % годового объема инвестиций, налоговые ставки на дивиденды составляют 15 %. Как только репатриация прибыли по стоимости превышает 12-процентный "потолок", они моментально подскакивают до 40-60 %.

Важным проявлением либерализационного крена в инвестиционной политике является также значительное упрощение в ряде стран, в частности в Южной Корее, Таиланде и на Филиппинах, бюрократической процедуры при выдаче разрешений на осуществление капиталовложений. Как известно, лишь в небольшом числе государств (Аргентина, Тунис) официального разрешения вовсе не требуется, коль скоро потенциальный инвестор не претендует на особые налоговые, валютные и прочие льготы. В большинстве же стран выдачей

необходимых лицензий ведает огромная чрезвычайно разветвленная бюрократическая сеть. Смысл, например, корейской административной реформы сводился к тому, чтобы выделить одну инстанцию, которая ведала бы выдачей разрешений и лицензий и которой были бы делегированы права самостоятельно вести переговоры с потенциальным инвестором.

Сферой, которую практически не затронула либерализация, является контроль за передачей технологий. И это не случайно. Ведь привлечение и, главное, адаптация высоких технологий на новом витке научно-технического прогресса как раз и послужили одной из целей смягчения инвестиционного климата. Механизм, регулирующий передачу технологий, как и прежде, распадается на три основных блока.

Первый блок направлен против ограничений на использование приобретаемых технологий. В большинстве развивающихся стран сформированы специальные органы, инспектирующие контракты по купле-продаже технологий и выдающие лицензии на соответствующие сделки. Инвестиционный проект может не получить официального одобрения, если условия использования или продажи овеществленной в нем технологии будут сочтены дискриминационными.

Второй блок составляют меры по ограничению выплат "роялти", или технологической ренты, обычно маскирующей внутрифирменную переброску средств из филиалов транснациональных компаний в материнскую компанию. Под видом "роялти" нередко вывозится утаиваемая от налогообложения прибыль. Во многих, если не в большинстве развивающихся стран внутрифирменные трансферты такого рода запрещены или жестко контролируются.

Попытки смягчения контроля над этими операциями весьма редки, поскольку они фактически открывают шлюзы для "бегства" капитала, подрывая систему валютного регулирования и не обеспечивая стимулов для увеличения притока новых технологий. Исключение составляет, например, венесуэльский закон 1986 г., разрешающий выплату "роялти" материнским компаниям в том случае, когда их дочерние фир-

мы в Венесуэле экспортируют до 80 % произведенной продукции и к тому же подписали соглашение о продаже либо конверсии в пределах определенного времени принадлежащего им пакета акций.

Третий блок нацелен на ассимиляцию приобретаемых технологий и развитие научной инфраструктуры, которые оплачиваются, как правило, за счет скрытого налогообложения доходов материнских компаний от "роялти". В той же Венесуэле на эти цели изымается 2 % общей суммы технологической ренты, переводимой материнской компании в форме "роялти".

Имеющиеся в нашем распоряжении статистические материалы не позволяют сделать однозначные выводы относительно эффективности политики либерализации в развивающихся странах. Это связано с тем, что практически невозможно вычленить значимость либерализации инвестиционного регулирования в ряду других факторов, воздействующих на движение международного капитала. Вместе с тем по косвенным признакам можно заключить, что эффективность этой политики не столь уж и велика. Реальный приток прямых инвестиций зависит не столько от степени открытости того или иного национального хозяйства, сколько от его структурных характеристик и институционального строя, а также от механизмов включения каждой конкретной экономики в международное разделение труда.

Известное оживление в начале 90-х годов иностранной инвестиционной деятельности в развивающихся странах, связанное с ростом деловой активности в индустриально развитых государствах, обеспечивалось практически исключительно за счет усиления притока капиталовложений в экономику весьма узкого круга новых индустриальных стран (НИС), многие из которых (например, Южная Корея и Бразилия) тогда и не предпринимали серьезных шагов по либерализации инвестиционного режима. В этом, собственно, и не было необходимости.

В сравнении с большинством других стран "третьего мира" спад прямых иностранных инвестиций там даже в годы мирового кризиса начала 90-х годов был не особенно чувствительным. В то же время большинству стран, вставших на путь политики либерализации (многие африканские государства, страны Андской группы), так и не удалось мобилизовать сколько-нибудь значительных объемов иностранного капитала.

Потоки иностранного капитала, таким образом, притягиваются в основном странами, включенными (как НИС) в глобальную сеть транснациональных компаний и обладающими потенциалом (рабочая сила, капитал и технологические наработки) для того, чтобы гибко подстраиваться к ритму научно-технического прогресса, т. е. чтобы занять на мировом рынке подходящую нишу и эффективно ее эксплуатировать. Внедрение в глобальные отрасли через участие во внутрифирменном разделении труда транснациональных компаний обеспечивает определенную стабильность притока иностранного капитала. Гарантом этой стабильности в известной мере служит микроэкономическая логика поведения транснациональных компаний, подталкивающая их к экспансии и заставляющая синхронизировать свою стратегию с ритмом научно-технического прогресса.

Естественно, странам-аутсайдерам далеко не просто встроиться в относительно давно сформированные и отлаженные сети транснациональных компаний. Во-первых, переналадка и расширение этих сетей требуют существенных капиталовложений самих транснациональных корпораций и всегда сопряжены с фактором риска. Во-вторых, далеко не каждая экономика по своим структурным и институциональным параметрам, а также ресурсному потенциалу способна интегрироваться в глобальные отрасли, развивающиеся на базе высоких технологий. Все это заметно ограничивает, особенно в долгосрочном плане, эффективность политики либерализации инвестиционного регулирования.

Приток иностранного частного капитала в развивающиеся страны в 1993 - 1998 гг. вырос в 3 раза и на конец 1998 г.

превысил 113 млрд. долл., достигнув наивысшего уровня со времени долгового кризиса конца 90-х годов. Около половины указанной суммы - 55,8 млрд. долл. составили портфельные инвестиции (Finance and Development-1999, March). Другая половина представлена прямыми инвестициями, рост которых обуславливался в основном вложениями транснациональных корпораций в производство и маркетинг развивающихся стран.

Резкое увеличение притока иностранных частных инвестиций в развивающиеся страны в начале 90-х годов явилось следствием улучшения у многих из них экономического положения и перспектив развития, проведения приватизации государственных предприятий и открытия более широкого доступа иностранцам на фондовые рынки, более высоких процентных ставок и доходов от инвестиций, чем в индустриально развитых странах. Этому способствовала также возросшая интеграция мирового рынка капитала и перераспределение ролей в мировом хозяйстве между государственным и частным сектором, в результате которого ведущим генератором экономического развития стал частный сектор.

За прошедшие 20 лет природа притока иностранного капитала в развивающиеся страны существенно изменилась. В конце 90-х годов основу их внешнего финансирования составляли кредиты иностранных коммерческих банков правительствам этих стран. Под влиянием резкого ухудшения условий кредитования и сокращения экспортных доходов в конце 90-х годах у многих развивающихся стран образовалась крупная внешняя задолженность, сократился приток коммерческих кредитов из-за границы, возникли затруднения с погашением внешнего долга. Кризис внешней задолженности отрицательно сказался на кредитовании частных предприятий в развивающихся странах и вызвал снижение притока иностранных инвестиций.

Преодоление долгового кризиса, улучшение экономического положения и инвестиционного климата во многих развивающихся странах привели к тому, что преобладающая

часть международных финансовых потоков в конце 90-х годов представляла движение средств между частными предприятиями не в форме кредита, а в виде портфельных и прямых инвестиций, основным источником которых являлись небанковские учреждения.

Это способствовало расширению накопления и ускорению развития экономики принимающих стран, но в то же время ставило перед ними ряд существенных вопросов. Могут ли портфельные инвестиции на постоянной основе обеспечивать финансирование потребностей развития? Соответствуют ли сроки и цена этих средств задачам долгосрочного роста? Не возникает ли в связи с этим потребность в новых видах финансовых инструментов и возможно ли их создание? Может ли внезапный отток портфельных инвестиций дестабилизировать экономику принимающих стран и как этого избежать? Как добиться того, чтобы западные инвестиции направлялись в большее число развивающихся стран?

В 1993 - 1998 гг. иностранные портфельные инвестиции в развивающихся странах увеличились в 7,4 раза. В наибольшей степени, в 10,6 раза, возросли вложения в долговые финансовые инструменты (облигации, депозитные сертификаты и коммерческие векселя). Хотя частично этот рост отражал возвращение заемщиков государственного сектора из Чешской Республики, Венгрии и Турции на рынок еврооблигаций, основная часть средств была представлена потоками в частном секторе.

Иностранные инвестиции в акции компаний в 1993 - 1998 гг. существенно возросли, главным образом в связи с участием иностранных инвесторов в крупномасштабных программах приватизации в ряде латиноамериканских государств.

В июле 1990 г. Чили первой из развивающихся стран использовала американские депозитные векселя (American Depositary Receipts (ADRs)), свободно обращающиеся расписки на иностранные акции, финансовые ценные бумаги, деноминированные в долларах США и депонированные в банках США (форма международной торговли акциями с 1927 г., ре-

зиденты США могут в настоящее время покупать сотни видов иностранных акций в форме ADRs). Они выпускаются в открытую продажу на американских фондовых биржах (Нью-Йоркской, Американской фондовой бирже и др.) и обеспечиваются гарантированными акциями неамериканских компаний.), выпущенные на Нью-Йоркской фондовой бирже на общую сумму 98 млн. долл., в продаже акций компании "Телефонос де Чили". В 1991 г. Аргентина выпустила международные депозитные векселя ("Глобал депозитери риситс" (Global Depositary Receipts (GDRs) отличается от ADRs тем, что они предлагаются и размещаются как на американском рынке, так и на фондовых рынках за пределами США и могут выпускаться не только в долларах) в ходе приватизации компании "Телефоника де Аргентина", а затем в связи с продолжением программы приватизации в июне 1993 г. осуществила крупнейший выпуск и размещение международных акций. Аргентинская государственная нефтяная компания выпустила депозитных векселей на 3 млрд. долларов.

Произошло также значительное увеличение притока капитала в Восточно-Азиатский и Тихоокеанский регионы частично благодаря открытию там доступа иностранцам на фондовые рынки. Началась котировка акций компаний Китая на Гонконгской фондовой бирже, были ослаблены ограничения доступа иностранцев на фондовый рынок Южной Кореи и так далее.

Иностранцы осуществляли также прямые вложения в акционерный капитал приватизируемых предприятий. По данным Международного банка реконструкции и развития, в 1993 - 1998 гг. был зарегистрирован 21 случай прямых инвестиций на общую сумму 5 млрд. долл., что соответствовало 8,5% всех доходов от приватизации развивающихся стран и 28% притока валютных средств от операций по приватизации.

Долговые инструменты тоже стали более сложными и разнообразными. Новые финансовые инструменты в большей мере соответствуют потребностям в капитале принимающих стран и представляют собой синтез из уже применяемых ин-

струментов, включая акции, американские и международные депозитные векселя, ценные бумаги страновых фондов, конвертируемые облигации, варранты, коммерческие векселя, депозитные сертификаты, ценные бумаги с опционом и с плавающей процентной ставкой и финансовые инструменты в местной валюте.

В отличие от кредитов иностранных коммерческих банков инвестиции в акции обладают тем преимуществом, что они не увеличивают бремени обслуживания внешней задолженности. Более того, иностранные инвесторы имеют стимул поделиться ноу-хау в области управления предприятиями, поскольку их доходы зависят от успеха компании и страны, в которые они вложили средства. При условии взвешенного регулирования деятельности иностранного капитала, позволяющего обеспечить баланс взаимных интересов стран - импортеров капитала и инвесторов, крупные инвестиции в акции выгодны для принимающих стран еще и потому, что они стимулируют расширение деловой активности, занятости, повышение уровня подготовки национальных кадров, передачу технологии и опыта управления, обеспечивают доступ экспорту развивающихся стран на мировые рынки, что в перспективе создает условия для повышения национального дохода, уровня жизни населения и стабильного притока частного иностранного капитала.

По мере того, как вновь возникающие рынки капиталов интегрируются в мировую экономику, стоимость капитала понижается. Так, возросшее использование аргентинскими институтами международного рынка капиталов было связано с более низкой маржой процентных ставок для заемщиков. Современные потоки портфельных инвестиций, как ожидается, повысят их эффективность: в противовес 70-м годам преобладающая часть притока портфельных инвестиций направляется в частный сектор, экономические агенты которого в большей степени подчиняются рыночной дисциплине и более заинтересованы в расширении и диверсификации производства, нежели предприятия государственного сектора. Хоро-

шо функционирующий фондовый рынок стимулирует привлечение средств и их более эффективное размещение.

Вместе с тем приток портфельных инвестиций в столь крупных масштабах - феномен сравнительно недавнего времени, и есть опасения, что он может легко изменить направление на противоположное и покинуть страну, дестабилизируя ее экономику. Однако специалисты полагают, что эти опасения преувеличены. Опыт показывает, что размещение новых акций на рынках развивающихся стран становится все более стабильным, а амплитуда колебаний курсовых цен фондового рынка уменьшается уже вскоре после открытия его для иностранных инвесторов. Многие аналитики считают, что колебания потоков портфельных инвестиций, ассоциируемые с определенным их видом, скорее могут быть обусловлены изменениями в институциональной структуре финансовых рынков страны, нежели спецификой капитала.

В 1993 - 1998 гг. средний срок новых эмиссий ценных бумаг в развивающихся странах увеличился с 3 до 5 лет, однако он по-прежнему не в полной мере соответствует целям долгосрочного финансирования проектов развития экономики. Расширение круга институциональных инвесторов, обладающих возможностями осуществления вложений на более длительные сроки, может со временем уменьшить или даже ликвидировать это несоответствие.

Приток портфельных инвестиций в развивающиеся страны отличается чрезмерной концентрацией и избирательностью. В 1993 - 1998 гг. две трети их общей суммы было размещено в пяти странах - Аргентине, Бразилии, Южной Корее, Мексике и Турции. Частные портфельные инвестиции направляются в основном в несколько стран со средним уровнем душевого дохода в Юго-Восточной Азии и Латинской Америке, Китае и в самое последнее время - в Индию.

В 1998 г. более 80 % иностранных вложений в облигации в Латинской Америке и 40 % всех иностранных вложений в облигации в развивающихся странах были направлены в Аргентину, Бразилию и Мексику. В том же году свыше 80 % вло-

жений в облигации в Азии концентрировались в Китае, Южной Корее и Таиланде.

Избирательный подход характерен и для иностранных портфельных инвестиций в акции. В 1998 г. в Латинской Америке 75 % их общего притока приходилось на Аргентину и Мексику, а в Азии 85 % - на Китай и Южную Корею.

Преобладающая часть потока иностранных портфельных инвестиций направлялась в страны, в которых отмечались признаки макроэкономической стабилизации после долгового кризиса начала 90-х годов, осуществлялись программы приватизации, либерализации цен и реформы институциональной структуры внутренних рынков капитала.

Портфельные инвестиции направляются также в страны, где инвесторы рассчитывают в короткие сроки получить высокие прибыли, воспользовавшись временными возможностями, возникающими вследствие недостаточно взвешенной макроэкономической политики. В таких странах (к их числу принадлежит и Россия) процентные ставки высоки вследствие несоответствия проводимой ими либеральной финансовой и жесткой денежно-кредитной политики. Тем не менее преобладающей мотивацией инвестиций в любой форме являются политическая и экономическая стабильность, благоприятный инвестиционный климат, взвешенная макроэкономическая политика, достижение прогресса в структурных преобразованиях, расширение внутреннего накопления, рост экспорта и золото-валютных резервов и в целом повышение платежеспособности принимающих стран.

Развивающимся странам следует добиваться оптимального сочетания финансовой стабилизации со структурной политикой, структурных преобразований - с политикой в социальной сфере, особенно в части регулирования рынка рабочей силы и сокращения разрыва в уровне доходов различных слоев населения, интересов развития экспорта, с одной стороны, и повышения реального валютного курса в целях привлечения инвестиций из-за границы - с другой. Одновременно должны предприниматься энергичные усилия по развитию инфраструк-

туры рынков капитала, активному подключению к ним банковской системы и других финансовых посредников, например, инвестиционных компаний и корпораций.

Наряду с этим многим развивающимся странам предстоит улучшить финансовое законодательство и укрепить контролирующие функции центральных банков. Общим для всех стран условием, необходимым для привлечения иностранных инвестиций, является наличие развитого банковского сектора.

По мере того как в развивающихся странах улучшаются макроэкономические показатели, объем портфельных инвестиций и связанные с ним выгоды во все возрастающей степени зависят от устранения барьеров на пути инвестиций: введения льготного налогообложения, отмены ограничений деятельности иностранных инвесторов и др.

Отсутствие во многих развивающихся странах надежной системы регулирования, отчетности, страхования вложений, неадекватность порядка расчетов и арбитража условиям инвестирования, недостаток современных средств связи и информации повышают инвестиционные риски и сдерживают приток капитала.

Некоторые причины, препятствующие вложению инвестиций, например, низкий кредитный рейтинг, не могут быть устранены за короткий срок. Уделяя внимание решению задач долгосрочного характера, одновременно следует сконцентрироваться на тех внутренних барьерах на пути портфельных инвестиций, устранение которых не составляет большой сложности, в частности, привести в соответствие с практикуемым в развитых странах порядок налогообложения и регулирования инвестиций, принять опирающееся на международную практику законодательство о защите иностранных инвестиций, ослабить ограничения участия иностранцев в капитале предприятий, перевода прибыли и репатриации капиталов.

Приток иностранных портфельных инвестиций зависит не только от усилий принимающих стран, но и от политики государств - экспортеров капитала. Важное значение здесь могло бы иметь ослабление развитыми странами ограниче-

ний в структуре заграничных активов пенсионных фондов и других институциональных ограничений.

В целом перспективы притока портфельных инвестиций в развивающиеся страны можно оценивать как благоприятные. Есть основания полагать, что по крайней мере для тех из них, в которых рынок капиталов более развит и экономические реформы проводятся успешно, иностранные портфельные инвестиции могут стать надежным источником финансирования.

Осуществляемая в России широкая программа приватизации привела к созданию 14 тыс. компаний. Однако отсутствие благоприятного инвестиционного климата и развитого рынка капитала затрудняет размещение акций и облигаций, что вынуждает наиболее крупные и предприимчивые компании обращаться к зарубежным источникам финансирования.

По оценке германского банка "Морган Гренфелл", доля российских акций в фондовых активах всех нарождающихся рынков в настоящее время составляет лишь 0,5 %. Из-за отсутствия достаточного опыта проведения операций с ценными бумагами и надлежащей аудиторской проверки отчетности большинство российских компаний пока не сможет подавать заявки на полную котировку их американских депозитных векселей в Нью-Йорке. На первых порах дело ограничится предоставлением информации о произведенных на биржах выпусках акций.

Хотя в России уже заложена основа для создания системы регистрации акций и сделок с ними, обеспечения прозрачности торговли акциями с помощью компьютерных сетей, сформулирована правовая база учреждения инвестиционных фондов, чтобы облегчить развитие крупных инвестиционных институтов, становление рыночной инфраструктуры происходит медленно. Это служит препятствием капитализации российских компаний: суммарный уставный капитал 50 крупнейших из них составляет лишь около 20 млрд. долл. И если замедленные темпы развития рыночной инфраструктуры сохранятся, то выпуск американских депозитных векселей мо-

жет стать еще одним каналом утечки российского капитала за границу и сокращения ликвидности российского рынка.

Усиление противоречий во внешней торговле современного капитализма и обострение конкурентной борьбы на мировом рынке нашли свое отражение в расширении встречных потоков вывоза капитала между странами Северной Европы и США.

Многие специалисты высказывают обоснованное мнение о том, что столь гипертрофированное увеличение экспорта капитала из стран Северной Европы в США связано прежде всего с имевшим место в начале 90-х годов ростом курса американского доллара и что этот процесс будет угасать по мере падения курса американской валюты.

Наиболее примечательные процессы в области экспорта капитала происходили в последние годы в Финляндии. Экспорт инвестиций из Финляндии в США получил существенное развитие в середине 90-х годов, о чем убедительно свидетельствуют как абсолютный объем вывоза, так и увеличение числа финских дочерних компаний в США с 203 в 1994 г. до 215 в 1996 г. и 250 в 1998 г. По числу финских филиалов за рубежом США занимают второе место, уступая лишь традиционной стране приложения финского капитала - Швеция. Примечательно, что речь идет не только о чисто сбытовых филиалах, но и о производственных отделениях, что свидетельствует о стремлении финских деловых кругов к более глубокому проникновению на американский рынок. Так, из названных 215 дочерних предприятий в США 54 были заняты в сфере производства.

В 90-е годы американские транснациональные компании приобрели в Скандинавских странах более прочные позиции по сравнению с 80-ми годами. Американский предпринимательский капитал представлен преимущественно прямыми инвестициями, под которыми американская статистика подразумевает владение 10 % и более дающих право голоса акций зарубежных компаний.

В конце 90-х годов американские прямые инвестиции в Норвегии, Дании и Швеции увеличились соответственно в 6,2; 3,5 и 2,5 раза, достигнув к 1998 г. соответственно 5207; 1823 и 2310 млрд. долл. В 1993 - 1998 гг. доходы от вложения американского капитала в странах Скандинавии выросли более чем в 3 раза. На предприятиях с капиталом американских транснациональных компаний в конце 90-х годов работали 47 тыс. шведов, 30 тыс. норвежцев, 28 тыс. датчан и 11 тыс. финнов.

Американские транснациональные компании привлекают в Скандинавских странах благоприятный инвестиционный климат, хорошо развитая экономическая инфраструктура, запасы нефти и газа в Северном море, емкий внутренний рынок, проходящая ныне структурная реорганизация промышленности, экономия на оплате квалифицированного персонала. Так, средний почасовой заработок на американском зарубежном филиале по сравнению с материнской компанией в США в конце 90-х годов составлял 64 % в Дании, 68 - в Финляндии, 73 - в Швеции и 91 % в Норвегии.

Американские транснациональные компании заинтересованы прежде всего в продаже своей продукции в североевропейских странах и лишь во вторую очередь - в организации производственных предприятий. Об этом свидетельствует анализ структуры прямых инвестиций, главное место среди которых занимают предприятия в сфере сбыта и услуг. При этом речь идет о продукции, которую американские транснациональные компании продают практически во все страны капиталистического мира: горюче-смазочные материалы, автомобили, продукция электронной промышленности, химические товары.

По обороту капитала многие американские дочерние фирмы входят в число ведущих компаний стран Северной Европы. Практически все американские фирмы, действующие в Скандинавии, имеют хорошие финансово-экономические показатели, а по результатам ряда лет филиалы IBM были признаны самыми прибыльными компаниями в странах Северной Европы. В абсолютных цифрах численность компа-

ний, где американскому капиталу принадлежит 50 % акций и более, составляет 1178 в Норвегии, 259 - в Дании и 188 в Швеции. На долю США приходится более половины общего числа иностранных предприятий, действующих на территории Скандинавии, затем следуют транснациональные компании Великобритании и ФРГ.

Однако сами по себе эти цифры дают далеко не полное представление о характере и масштабах проникновения США в хозяйственную жизнь североевропейских стран. Необходимо также иметь в виду, что многочисленные американские транснациональные компании ввозят свой капитал в Скандинавские страны часто под флагом английского, западногерманского, швейцарского и других капиталов. Отсюда фактическая доля участия американского капитала в экономике североевропейских стран значительно выше тех цифр, которые обычно фигурируют в официальной статистике.

Американский капитал концентрируется в наукоемких отраслях, определяющих научно-технический прогресс, где он занимает господствующие или близкие к этому позиции. По каналам американских транснациональных компаний обеспечивается технологии. Около 80 % экспорта американских технологий приходится на передачу технологических новинок американскими материнскими компаниями своим зарубежным дочерним предприятиям.

Промышленные инвестиции американских транснациональных компаний прежде всего направляются в нефтяную и нефтехимическую промышленность, общее и электронное машиностроение, пищевую промышленность, в военный бизнес. Весьма примечательно, что принадлежащая ИТТ компания "Стандарт радио энд телефон" является в нейтральной Швеции крупным производителем продукции военного назначения.

По объему прямых инвестиций в Швецию США в 4 раза превышают показатель для Великобритании, второго по величине иностранного инвестора. Как отмечает шведский экономист К. Х. Харианссон в книге "Швеция в сетях империализма", в стране реальную конкуренцию экспорту капитала

из США способна составить лишь группа всех североевропейских стран. В конце 90-х годов США контролировали 78 предприятий в горнодобывающей и обрабатывающей промышленности Швеции (16,5 тыс. занятых), а группа североевропейских стран - 156 предприятий (19,6 тыс. занятых).

Начиная с 1998 г. по годовому объему инвестиций на рынке Финляндии американские монополии уступают лишь шведским. В 1998 г. в Финляндии насчитывалось 142 американских фирм, тогда как в 1996 г. их было всего 113. По числу дочерних предприятий в Финляндии США уступают лишь Швеции (7).

Вместе с тем следует отметить, что, несмотря на некоторый рост, степень проникновения американских корпораций в финскую экономику невелика. Противоречивое воздействие иностранных прямых инвестиций на экономику принимающей страны представляет собой уравнение со многими неизвестными, имеющее свои как позитивные, так и негативные стороны. Ввиду этого Финляндия проводит дифференцированную политику в отношении ввоза капитала. Ее основное содержание заключается, с одной стороны, в ограничении иностранных монополий в тех сферах производства, которые составляют основу могущества национального бизнеса (целлюлозно-бумажная промышленность, горнодобывающая и др.). А с другой стороны, в либеральном отношении к ним в тех отраслях, которые непосредственно связаны с научно-техническим прогрессом (электроника, электротехника и т. д.) и в которых практически отсутствуют крупные национальные монополистические объединения.

Ограничительная политика Финляндия в отношении иностранного капитала, в том числе и американского, в отраслях, составляющих основу могущества национального бизнеса, вызывает определенное недовольство в США.

В 1987 г. в финском законодательстве в отношении иностранного капитала произошли изменения в сторону либерализации. По новому законодательству иностранному капита-

лу разрешается владеть до 40 % акционерного капитала финских компаний.

Сказанное выше позволяет сделать вывод о том, что во всех странах Северной Европы наблюдается устойчивая длительная тенденция к увеличению роли американского капитала в их экономической жизни. Американский капитал ведет успешную атаку на ключевые отрасли экономики стран Северной Европы - нефтехимию, электротехнику, обрабатывающую промышленность и другие, определяющие научно-технический прогресс, а значит во многом и социально-экономическое будущее стран региона. Привлечение американского капитала ведет в известной мере к росту производительных сил, увеличению накопления капитала, углубляется международное разделение труда. Однако изначальная сущность вывоза капитала остается неизменной. Американский капитал влечет экспансию американских товаров на рынках североевропейских стран, нерациональную перестройку экономики с точки зрения национальных интересов стран региона, закрепляет неполный производственный цикл ряда отраслей промышленности. Выгодные преимущественно для узкого круга крупной монополистической буржуазии Скандинавии американские инвестиции вызывают серьезные негативные социально-экономические последствия для широких слоев населения, а политизация деятельности американских транснациональных компаний увеличивает степень влияния США на внутреннюю жизнь стран Скандинавского региона.

Важное значение для укрепления экспортного потенциала рассматриваемых стран имело использование иностранного капитала и зарубежных технологий. Конкретные формы их привлечения и роль в развитии отдельных стран существенно различаются и во многом зависят от степени развитости местного предпринимательства и идеологических установок государственного руководства.

Роль иностранных инвесторов особенно велика в Сингапуре. В условиях, когда местный бизнес не готов возглавить индустриализацию, правительство сделало ставку главным

образом на филиалы транснациональных компаний. К второй половине 90-х годов ими обеспечивалось более 60 % всего объема производства и около 90 % промышленного экспорта страны.

Принципиально иную позицию занимает руководство Южной Кореи. Оно поощряет прежде всего такие формы взаимодействия с зарубежными компаниями, которые не влекут за собой установления иностранного контроля и способствуют усилению местных фирм. Это закупка лицензий и технических услуг, субподрядные связи.

Прямые инвестиции в южнокорейскую экономику обычно допускаются только в тех случаях, когда иным путем получить доступ к зарубежной технологии или внешним рынкам не удастся. В частности, местные фирмы идут на создание смешанных предприятий, если иностранный партнер готов предоставить какую-либо оригинальную технологию или взять на себя сбыт продукции на внешнем рынке. При этом они соглашаются на передачу большей части акций лишь в исключительных случаях.

В конце 90-х годов доля транснациональных компаний в продукции обрабатывающей промышленности Южной Кореи составляла около 20 %, а в промышленном экспорте - около 25 %. В середине 90-х годов общий объем прямых иностранных инвестиций в экономику страны не превышал 1,8 млрд. долл. (около 2 % ВВП).

Сдержанное отношение к иностранным инвестициям и опора на импорт технологий в чистом виде позволила южнокорейским компаниям в период их "созревания" сохранить свою независимость. Однако такой курс может оправдать себя только при наличии энергичных местных производителей, способных к самостоятельному освоению передовых технологий. При отсутствии этих предпосылок чрезмерно жесткое ограничение иностранных инвестиций чревато серьезным техническим отставанием.

Важно и то, что по мере приближения национального технического уровня к мировому приобретение лицензий и

“ноу-хау” становится все более сложным делом. На определенном этапе неизбежно возникает дилемма: либо получить передовую технологию под контролем транснациональных компаний, либо начинать разрабатывать ее собственными силами. Подойдя к этому рубежу в начале 90-х годов, Южная Корея не только заметно увеличила затраты на НИОКР, но и пошла на существенное смягчение своей позиции в отношении прямых иностранных инвестиций. В итоге чистый приток таких инвестиций к концу десятилетия достиг 758 млн. долл. против 7,8 млн. в его начале.

Весьма селективную политику в отношении иностранных инвестиций проводит и Тайвань. В конце 90-х годов на долю иностранных филиалов там приходилось не более 1/4 промышленного экспорта.

Особенно заметную роль в укреплении экспортного потенциала Южной Кореи, Гонконга и Тайваня играют заказы на продукцию зарубежных фирм. По условиям контрактов заказчик оказывает фирмам-субподрядчикам содействие в налаживании производства и контроле над качеством, предоставляет техническую документацию, образцы готовой продукции и некоторые материалы. В роли покупателей обычно выступают крупные торговые компании или ведущие промышленные фирмы, сбывавшие изделия на мировых рынках под своими торговыми марками. Эта форма отношений позволяет местным предпринимателям быстро приобретать опыт производства высококачественных изделий, экономить значительные средства и время, необходимые для освоения рынков.

Многие азиатские фирмы, начав экспортную деятельность в качестве анонимных поставщиков известных западных компаний, впоследствии перешли к сбыту продукции под собственными торговыми марками. В Южной Корее, Гонконге и Тайване уменьшению зависимости от зарубежных фирм в области сбыта товаров на мировых рынках немало способствовала деятельность местных многопрофильных торговых компаний. Построенные по образцу японских “сого соша”,

они располагают разветвленной сбытовой сетью во многих странах и не только предоставляют национальным фирмам (прежде всего мелким и средним) чисто коммерческие услуги, но и зачастую берут на себя обеспечение их технологией, сырьем и капиталом.

По сравнению с южнокорейским и тайванским инвестиционное законодательство Таиланда, Малайзии, Индонезии, Бразилии, Мексики, Турции более либерально. На рубеже 90-х годов транснациональные компании контролировали около 1/3 производства и экспорта промышленных изделий в Бразилии, более 42 % их экспорта в Мексике, около 44 % производства и около 1/3 экспорта в Малайзии. В конце 90-х годов общий объем иностранных прямых инвестиций в Бразилии составил: 26 млрд. долл. (около 12 % ВВП), в Индонезии - 16 млрд. долл. (около 22 % ВВП). В этих странах для зарубежных вкладчиков капитала открыта основная часть экономики, причем особо благоприятные условия обычно предоставляются для вложений в экспортные и технически передовые отрасли. Там иностранные фирмы наряду с различного рода налоговыми и другими финансовыми льготами, как правило, получают возможность создавать предприятия под своим полным или преобладающим контролем. Характерно, что значительное смягчение ограничений на инвестиционную деятельность иностранного капитала, предпринятое Мексикой и Индонезией в 90-е годы, совпало с курсом на либерализацию экономики и диверсификацию экспорта.

Некоторые из этих шести стран запрещают деятельность иностранных компаний в отдельных отраслях с высокой технологией, признанных стратегически важными. Например, Бразилия закрыла для предприятий, находящихся под иностранным контролем, отрасли, связанные с информатикой, самолетостроением, и некоторые другие. Результаты такой политики неоднозначны. В самолетостроении Бразилии удалось, по крайней мере на некоторых направлениях, прорваться в число лидеров мирового рынка. В информатике успехи значительно скромнее. Так, закрытие производства некоторых

видов компьютеров, с одной стороны, способствовало бурному росту местных фирм, но с другой - пока не привело к появлению отечественных товаров, сопоставимых с лучшими зарубежными образцами. Местные компьютеры отстают по техническому уровню на 3-4 года и существенно дороже. Отсутствие доступа к иной, более современной вычислительной технике сказывается на конкурентоспособности некоторых отраслей бразильской промышленности.

Довольно широкое распространение получила такая мера поощрения иностранных капиталовложений, как создание свободных экспортных зон. В их рамках инвесторам предоставляется широкий набор льгот, включающий налоговые скидки, право беспошлинного ввоза компонентов и материалов, подготовленную инфраструктуру, гарантию от трудовых конфликтов и др. Очень важно, что администрация таких зон обладает необходимыми полномочиями для решения на месте практически всех вопросов, касающихся деятельности иностранных филиалов, что резко сокращает потери, связанные с бюрократической волокитой.

В числе крупнейших - зона на границе Мексики и США. Численность предприятий там выросла с 1650 в 1996 г. до 1872 в 1998 г., а созданная ими добавленная стоимость - с 851 млн. до 1710 млн. долл. Зона, расположенная на острове Пенанг в Малайзии, специализирующаяся на сборке электронных компонентов, способствовала выдвиганию страны на третье место в мире по экспорту интегральных схем.

Роль указанных зон в процессе развития во многом зависит от степени подготовленности местных хозяйственных структур к сотрудничеству с действующими там иностранными предприятиями. Как показал опыт Южной Кореи и Тайваня, по мере роста технических возможностей местных фирм зоны могут расширять закупки компонентов и материалов на национальном рынке, постепенно превращаясь из анклавов в своего рода локомотивы местной промышленности. Увеличению вклада зон в национальный доход стран пребывания способствует и рост квалификации занятой там рабочей силы,

позволяющий постепенно повышать степень сложности производства.

Для наращивания экспорта более крупные страны активно используют конкуренцию между иностранными корпорациями за получение доступа к местному рынку. Например, Бразилия и Мексика практикуют заключение с филиалами транснациональных компаний соглашений, в соответствии с которыми получение (или сохранение) такого доступа увязывается с экспортом определенной части продукции. В Бразилии в соответствии с подобными обязательствами филиалы таких фирм, как “Форд”, “Фольксваген”, “Дженерал моторс”, “Фиат”, вывозят на внешний рынок около 1/4 выпускаемых автомобилей. Мексика требует от всех филиалов автомобилестроительных транснациональных компаний самостоятельно зарабатывать средства, необходимые для обеспечения их валютных нужд.

Трудно переоценить косвенное воздействие иностранных фирм, действующих на национальном рынке, на экспортные возможности страны размещения. Доступ местных потребителей к технически передовой продукции таких фирм, “демонстрационный эффект” и прямая конкуренция с местными производителями в большей мере способствуют повышению общей эффективности национальной экономики. Практика большинства стран подтверждает прямую связь между динамикой притока иностранного предпринимательского капитала и обеспечением устойчивого роста экспорта, особенно промышленного.

Так, значительные успехи Бразилии и Малайзии в освоении внешних рынков не в последнюю очередь объясняются крупными инвестициями транснациональных компаний конце 90-х годов. В Мексике, Турции, Индонезии, Таиланде бум промышленного экспорта в конце 90-х годов во многом подготовлен существенным притоком зарубежных инвестиций в конце 90-х годов. В Мексике среднегодовой приток таких инвестиций увеличился с 449 млн. долл. в 1993-1996 гг. до 2693 млн. долл. в 1997-1998 гг., в Турции - с 86 млн. до 377 млн.

долл., в Индонезии - с 275 млн. до 547 млн., в Таиланде - с 305 млн. до 1052 млн. долл. США.

В Индонезии и Таиланде осязаемое увеличение притока иностранных инвестиций во второй половине 90-х годов обусловлено прежде всего деятельностью японских, а также гонконгских, тайваньских и корейских фирм. Удорожание валюты и рабочей силы в собственных странах заставляет эти фирмы искать новые районы для размещения трудоемких производств, нацеленных прежде всего на экспорт в развитые государства. Таиланд и Индонезия с их благоприятным инвестиционным режимом, относительно устойчивой политической и экономической ситуацией, дешевой и дисциплинированной рабочей силой и ориентацией на всемерное поощрение экспорта оказались в числе таких государств "третьего мира", которые в наибольшей мере готовы к этой мощной инвестиционной волне.

Чрезвычайно важно, что в азиатских странах полученные извне средства были использованы более продуктивно, чем в латиноамериканских, и в значительно большей мере способствовали повышению эффективности экономики в целом и укреплению экспортного потенциала. В Бразилии и Мексике (как и во многих других странах "третьего мира") очень весомая часть полученных кредитов пошла на субсидирование потребления и поддержку неэффективных предприятий.

Стойкость четырех азиатских стран перед лицом изменений на мировом финансовом рынке в конце 90-х годов связана также с долговой политикой, проводившейся ими в начале 90-х годов. Учитывая высокое доверие со стороны международных банков и избыточное предложение на ссудных рынках, эти страны, вероятно, могли бы значительно шире прибегать к использованию внешних заемных ресурсов для стимулирования экономического роста и повышения уровня жизни населения. Однако в отличие от латиноамериканских государств, которые не смогли устоять перед соблазном получить "легкие деньги", Южная Корея, Таиланд, Малайзия и

Индонезия проявили разумную сдержанность, стремясь соизмерить объем внешних займов с возможностями их погашения. При этом наряду с прочими обстоятельствами важную роль, видимо, сыграла экономическая философия правящих кругов азиатских государств, в которой финансовой стабильности отводится значительно более важное место, чем в системе ценностей руководителей большинства латиноамериканских стран.

Такая философия во многом исходит из исторического опыта. Например, в Таиланде традиции финансового консерватизма уходят корнями в XIX в., когда независимость экономическая рассматривалась как необходимая предпосылка сохранения независимости политической. В Индонезии финансовая стабильность стала одной из важнейших целей государственной экономической политики после травмирующего опыта инфляции времен Сукарно. Серьезным предупреждением против увлечения внешними коммерческими займами стал и разразившийся в 80-е годы скандал с индонезийской корпорацией "Пертамина", попавшей в тяжелое положение из-за неосмотрительной финансовой политики.

Для азиатских стран характерен также более жесткий, чем для Бразилии и Мексики, государственный контроль за получением и использованием заемных ресурсов.

1.3. Особенности и механизм передачи предприятий в иностранное доверительное управление в условиях Казахстана

Как сказано выше, Правительством Республики Казахстан, в целях вывода из кризисного состояния отдельных предприятий базовых отраслей промышленности, было принято решение осуществить разгосударствление путем передачи в управление отечественным и иностранным фирмам. Этот метод предполагает подготовить предприятие к приватизации через продажу акций предприятий определенным инвесторам

на оговоренных условиях, способным оживить производство и привлечь иностранный капитал.

Приватизация по индивидуальным проектам может быть проведена одним из следующих методов:

- частная продажа акций определенному инвестору или инвесторам;
- публичная продажа акций на открытом фондовом рынке;
- аукцион;
- коммерческий или инвестиционный конкурс;
- заключение договора об управлении;

Чаще всего, контракты на управление рассматриваются как промежуточные шаги к полной приватизации. Они используются в качестве временных мер, например, чтобы восстановить объем деятельности и прибыльность госпредприятий до приемлемого уровня. В контрактах на управление должно существовать четкое согласованное представление относительно предполагаемых целей управленческой деятельности, уровня полномочий и контроля, предоставляемого предполагаемому управляющему.

Доверительная собственность - это отношения, установленные законом или на основании договора, при которых какое-либо лицо (попечитель) наделено правом собственности на некое имущество при условии управления этим имуществом в пользу другого лица (бенефициара).

Понятие "доверительная собственность" берет начало от законодательно признанной процедуры, которая появилась в Англии в XI в. под названием "use". Эта процедура позволяла доверить какому-либо лицу право собственности и управление ею с обязательством с его стороны предоставить другим лицам пользование результатами этого управления. Такая формулировка позволяла, в частности, давать гарантии кредиторам какого-либо расточительного владельца собственности удерживать в рамках разумного экономические и финансовые действия крупных землевладельцев, а также представлять религиозным учреждениям возможность пользо-

ваться результатами управления имуществом, которым им было запрещено владеть непосредственно.

Независимо от категории доверительная собственность имеет следующие отличительные черты и признаки:

- учредитель - это лицо, являющееся собственником и выступающее с инициативой создания доверительной собственности;

- имущество, составляющее предмет доверительной собственности. Доверительная собственность не может возникнуть без наличия определенного имущества (товары, запасы, ценные бумаги, ипотечные закладные, долговые требования, страховой полис, кредит в банке); - попечитель, управляющий куратор. Это основная фигура в отношениях доверительной собственности;

- бенефициар - определенные физические или юридические лица, в пользу которых осуществляется управление доверительной собственностью (в некоторых случаях права и привилегии, связанные с получаемым доходом, берут верх над правами самих создателей доверительной собственности).

Права и ответственность попечитель облечен весьма значительными правами для управления доверительной собственностью: он может осуществлять продажи и вложения, получать платежи и распределять прибыль, управлять владением в целом под свою полную ответственность, взамен он получает вознаграждение, размер которого, как правило, зависит от результатов его работы (в США коллективные управляющие доверительной собственностью - *co-grogate trusts* - предлагают заранее установленные тарифы).

Когда правительство стремится к тому, чтобы производство или управление осуществлялись частным сектором (например, государство ставит своей задачей сохранение собственности на активы, исходя из интересов суверенитета либо просто из-за невозможности ее продажи в ближайшем будущем) контракты на управление особенно привлекательны.

Прежде чем анализировать экономический механизм передачи в управление следует разобраться в юридической трак-

товке для определения сущности явления. Контракт на управление предусматривает доверительное управление (или трастовое) имуществом и является основанием отношений, характеризующиеся особым доверием, оказываемым Учредителем Управляющему как лицу, которое способно, по его мнению, осуществлять права на переданное имущество.

Под доверительным управлением имуществом в контексте контракта на управление понимается профессиональная деятельность Управляющего, заключающаяся в совершении им комплекса юридически значимых и фактических действий (включая организационные) с имуществом и денежными средствами Учредителя (в данном случае собственника в лице государства), направленных на получение максимально возможной прибыли. Доверительный характер управления раскрывается в следующем: при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей Управляющий должен действовать добросовестно и тем способом, который является наилучшим с точки зрения предприятия, которое в данном случае выступает Бенефициаром, т. е. третье лицо в интересах которого Управляющий осуществляет свою деятельность по поручению собственника. Подобные контракты заключаются в пользу Бенефициара. Собственником средств, переданных Управляющему, а также имущества, находящегося в управлении, является Учредитель.

Управляющий обязан обеспечить высокий профессиональный уровень доверительного управления имуществом Учредителя, для чего выделить для непосредственной реализации целей настоящего контракта профессионально подготовленных сотрудников; обеспечить сохранность переданных средств и имущества, находящегося в доверительном управлении.

Управляющий не имеет права использовать имущество, находящееся у него в доверительном управлении, для оплаты собственных долгов, не связанных с доверительным управлением, не может передавать его в залог для обеспечения собственных обязательств, отчуждать по безвозмездным сделкам. Учредитель, в свою очередь, не имеет права вмешиваться в

оперативную деятельность Управляющего. При определении ответственности сторон и порядке распределения убытков

- Управляющий имеет право на возмещение всех расходов, связанных с доверительным управлением за исключением тех, которые были вызваны его непрофессиональными, непродуманными действиями, если также последуют,

- за необеспечение сохранности управляемого имущества Управляющий несет ответственность в порядке, установленном законодательством для профессионального управляющего;

- убытки, возникшие в результате нормального предпринимательского риска несет Учредитель;

- убытки, возникшие у Учредителя в процессе доверительного управления в результате непродуманных, непрофессиональных действий Управляющего подлежат возмещению последним. Критерием отсутствия вины Управляющего в возникновении "предпринимательских" убытков является адекватность совершенных им действий по управлению имуществом Учредителя конкретным обстоятельствам и рыночной конъюнктуре, которые характерны для грамотного профессионала в аналогичной ситуации;

- все убытки, непосредственно связанные с досрочным расторжением договора, несет сторона, ненадлежащее поведение которой явилось причиной такого расторжения;

В контракте как комплексном правовом акте, включающем широкий спектр вопросов, следует отражать:

- срок действия контракта;
- права, обязанности и ответственность сторон;
- условия оплаты и выплаты вознаграждений;
- основания прекращения и расторжения контракта; Условия, необходимые для выполнения принятых сторонами обязательств с учетом специфики производства, отраслевых особенностей и финансовых возможностей предприятия. Контракт не должен подменять собой инструкцию и включать условия, ухудшающие положение предприятия. Учредитель не имеет

права вмешиваться в оперативную деятельность Управляющего, за исключением случаев определенных в контракте.

При определении размеров вознаграждения следует ориентироваться на достижение краткосрочных и долгосрочных результатов хозяйственной деятельности. Она должна устанавливаться в зависимости от выполнения конкретных обязательств по эффективному использованию государственной собственности и выплачиваться в зависимости от их своевременного выполнения (увеличение объемов производства и реализации продукции, прибыли, повышения рентабельности, ввода новых мощностей и объектов, повышения конкурентоспособности продукции, увеличения валютной прибыли и др.). Сами по себе критерии оценки результатов деятельности Управляющего достаточно хорошо известны и широко применяются за рубежом. Сложность заключается в "переводе" этих экономических категорий на "правовой язык", на язык конкретного правового документа (в данном случае - контракта). Все позиции должны нести "правовую нагрузку" и предусматривать возможность его правового анализа в органах по рассмотрению хозяйственных споров в случае конфликта и принятия решения по этому спору.

Приватизация может проводиться посредством передачи различной доли государственной собственности главным образом в зависимости от целей правительства или рыночных условий. Обычно, правительство частично сохраняет права собственности для контроля, например, стратегических секторов, в случаях, когда цель его состоит только в повышении эффективности либо когда предусмотрена частичная приватизация.

Национальной программой разгосударствления и приватизации в Республике Казахстан предусмотрены такие методы приватизации по индивидуальным проектам, как продажа объекта определенному инвестору на оговоренных условиях, реализация посредством аукционов и конкурсов, заключение контрактов на управление, открытая продажа акций. В конце 1994г. принято постановление Кабинета Ми-

нистов, в соответствии с которым "Иностранный инвестор вправе участвовать в приватизации объекта государственной собственности по индивидуальному проекту посредством заключения контракта на управление, участие в коммерческом или инвестиционном конкурсе, аукционе, а также приобретения акций при их продаже на оговоренных условиях. При этом на переговорах должны учитываться внешние и внутренние долги объекта приватизации. В исключительных случаях, в целях обеспечения экономических интересов Республики, выбор иностранного инвестора может быть осуществлен без проведения конкурсов и аукционов путем прямых переговоров.

По схеме проведения международного инвестиционного конкурса (тендера) были приватизированы ряд объектов. Так, продажа 90 процентов акций Шымкентской кондитерской фабрики принесла в государственный бюджет 65 млн. долларов, в том числе 25 млн. долларов в виде инвестиций. От продажи 41 процента акций АО "Рауан" поступило 5,242 млн. долларов, а 71 процент акций АО "Бобек" проданы за 700 тыс. долларов.

В настоящее время наиболее перспективным методом стало заключение контракта с иностранными и частными отечественными компаниями на право управления производством на определенный срок и на оговоренных взаимовыгодных условиях. Преимуществом этого метода является то, что при этом управляющая компания может оказать значительную финансовую поддержку данному предприятию, внедрить передовую технологию, улучшить производственно-экономические связи как с внутренними, так и зарубежными партнерами. Следует отметить, что данный метод применяется в случаях, когда приватизация объекта экономически нецелесообразна или преждевременна.

Заключение контракта на управление предприятием является способом передачи государством права пользования юридическому или физическому лицу, когда требуется выполнение определенных условий по отношению к объекту. Контрактом может предоставляться право и оговариваться сте-

пень участия управляющих фирм при последующей приватизации объекта. При этом должны выполняться такие требования, как:

- сохранение профиля производства, объема выпуска продукции на определенном уровне;
- выполнение мер по демонополизации;
- финансирование объектов социальной сферы, входящих в имущественный комплекс предприятия, обеспечение социальных гарантий работникам предприятия (объекта);
- сохранение всех или определенного контрактом процента рабочих мест;
- повышение качества продукции и ее конкурентоспособности.

Передача предприятий на управление в рамках индивидуального проекта призвана обеспечить:

- внедрение новых программ управления предприятиями, структурно изменяющих характер производственных отношений с экономическими партнерами и имеющих целью стабилизацию производственного цикла на комплексной основе - от этапа добычи сырья до реализации готовой продукции;
- привлечение долгосрочных инвестиций на развитие сырьевой базы, включая разведку, разработку, организацию добычи, увеличение объемов поставляемого сырья;
- решение проблем градообразующего фактора предприятия и вытекающего из этого комплекса социальных проблем и поиск их решений;
- осуществление мероприятий по повышению эффективности труда занятых на производстве работников, на основе внедрения и использования современных методов труда, сохранения, а в случаях развития новых производств, увеличения числа рабочих мест;
- привлечение и внедрение передового опыта по решению комплекса экологических проблем, защиты окружающей среды на предприятии и прилегающих территориях.

В целях проведения конкурсного отбора поступающих предложений на заключение контрактов на управление предприятиями Республики Казахстан в мае 1995 г. Кабинетом

Министров образована тендерная комиссия в составе руководящих работников Аппарата Президента и Аппарата Кабинета Министров, первых руководителей министерств и ведомств, представителя Национального Банка.

Заключению контракта между Госкомимуществом и управляющей фирмой на основе положительного решения тендерной комиссии предшествует работа, связанная с оценкой и разработкой по каждому из передаваемого в управление предприятий программ по стабилизации его финансового положения путем осуществления комплекса экономических мероприятий и финансовых схем, имеющих целью первоочередное погашение задолженностей предприятий перед бюджетом и организациями, непосредственно влияющими на результаты хозяйственной деятельности предприятия.

Как правило, предприятия передаются управляющей фирме сроком от 5 до 10 лет. В договоре оговариваются компоненты прав передачи и те права, которые сохраняются за государством. Право управления позволяет управляющим компаниям получать часть прибыли предприятия в пределах от 2 до 10 процентов. При этом управляющая фирма принимает на себя обязательства в течение первых 3-х месяцев ликвидировать кредиторскую задолженность, пополнить оборотные средства, выплатить все долги предприятия перед бюджетом и по заработной плате и обеспечить дальнейшее инвестирование с целью повышения эффективности предприятия.

Переход к рыночной системе хозяйствования стал отправной точкой к глобальным изменениям во всех сферах жизни, и прежде всего в экономической системе нашего государства. При этом одну из основных ролей при переходе к новой экономической системе играют вопросы преобразования отношений собственности. И не случайно все посткоммунистические правительства в Центральной и Восточной Европе включили ускоренную приватизацию в повестку дня своих первоочередных рыночных реформ. Считалось общепризнанным, что приватизация приведет к автоматической трансфор-

мации тяжеловесных государственных предприятий в жизнеспособные, рыночно ориентированные структуры, способные выжить и процветать в настоящей рыночной экономике, конкурируя как на внутреннем рынке, так и в международном масштабе. Ожидалось, что новые частные собственники принесут не только новый капитал для расширения производства, но и навыки по маркетингу и управлению и, в особенности, новые рыночные идеи на предприятия.

Однако оказалось не все так просто.

С одной стороны, иностранные инвесторы не торопятся покупать предприятия с устаревшими основными фондами, с низкой производительностью труда и качеством рабочей силы и не совсем ясными правами собственности на эти активы. С другой стороны, отечественные предприниматели, как правило, не имеют достаточного количества капитала и необходимого опыта для успешного выполнения финансовых и организационных изменений, создания при этом мощных и конкурентоспособных компаний. Все вышесказанное справедливо и в отношении большинства коммерческих банков, которые сами находятся в процессе реструктурирования и в целом пока не могут взять на себя ведущую роль, тем более, что действующее законодательство в этом их в определенной мере ограничивает.

У многих отечественных инвесторов нет достаточно долгой и безупречной истории или известности для получения кредитного финансирования под крупный проект. Кроме того, банки не всегда хотят давать кредитные ресурсы, поскольку у них нет в достаточной степени имущества для внесения в качестве залогового обеспечения под запрашиваемые суммы.

В общем, ситуация не очень простая, однако, как показывает анализ международного опыта, в целом достаточно типичная.

В то же время применить один к одному какой-нибудь метод, который был бы примером в переходный период одному из государств, не представляется возможным, так как

пути развития их при переходе на механизм рыночных отношений показывают, что каждое из них шло своим путем.

Казахстан после приобретения суверенитета в 1991 году начал активно искать пути развития своей экономики. Разрыв хозяйственных связей после распада СССР осложнил ситуацию на многих, прежде всего крупных предприятиях. Принятая в 1993 г. Национальная программа разгосударствления и приватизации в Республике Казахстан на 1993-1995 годы (11 этап) была основным документом, регламентирующим процесс приватизации.

Из четырех направлений приватизации самым сложным по праву считается приватизация предприятия по индивидуальным проектам. Напомним, что приватизации по этому методу подлежат особо крупные и уникальные объекты или объекты с численностью работающих более 5000. Исходя из этой классификации, был утвержден перечень предприятий, приватизируемых по данному направлению, куда вошли 129 объектов. Многие из них являются градообразующими, например Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение (ССГПО), на котором фактически держится город Рудный.

На 1993 год Кабинет Министров Республики Казахстан определил 21 предприятие, подлежащее приватизации по индивидуальным проектам. Для ее осуществления в соответствии с международными требованиями необходимо привлечение известных консалтинговых фирм. Для этого Государственным комитетом по управлению государственным имуществом была определена консалтинговая фирма КПМГ. Но к концу года была завершена приватизация только Алматинской табачной фабрики. Дело в том, что весь процесс от начала работы консалтинговой фирмы, проведения оценки стоимости имущества и, соответственно, стоимости государственного пакета акций, предлагаемого будущим инвесторам, проведения тендера среди инвесторов и заключения договора с победителем занял десять месяцев. И это только по Алматинской табачной фабрике, которая отно-

сится к категории средних предприятий. Почему был слабый интерес к другим объектам, отмечалось выше.

В 1994 году фирмой КПМГ проводилась работа по подготовке к приватизации Шымкентской кондитерской фабрики, Алматинского и Карагандинского маргариновых заводов. Если по Шымкентской кондитерской фабрике была осуществлена продажа госпакета акций, то по Алматинскому и Карагандинскому маргариновым заводам процесс затянулся на период более года. По этим заводам был проведен тендер среди инвесторов и определен победитель - фирма "Юнилевир". Но переговоры при подготовке проекта договора продолжались более шести месяцев. Однако фирма "Юнилевир", выигравшая тендер, поставила ряд условий перед правительством, не предусмотренных перед началом тендера. В результате тендер не был завершен.

В принципе инвесторы идут в Казахстан, и они хотят участвовать в процессе становления экономики Казахстана, но часто они требуют предоставления льгот по налогам, таможенной пошлине и другие послабления, которые противоречат нашему законодательству.

Более того, свои условия стали выдвигать и консалтинговые фирмы. Так, в 1994 году Госкомимуществом был объявлен международный конкурс среди консалтинговых фирм на право оказания услуг при подготовке к приватизации 38 крупнейших предприятий республики.

При этом подготовка необходимых документов, публикация в крупных зарубежных средствах массовой информации, выбор фирм для участия осуществлялись в тесном сотрудничестве с представителями Всемирного банка. Образованная распоряжением Премьер-Министра Республики Казахстан межведомственная комиссия определила победителей по всем 38 объектам. Но в ходе переговоров при подготовке проектов договоров часть консалтинговых фирм отказалась их подписывать, требуя авансовых платежей для начала работ и отказываясь от оплаты по конечному результату. Но у правитель-

ства не было таких средств, и этот процесс так и не продвинулся дальше.

При этом экономика республики находилась в очень сложной ситуации. Так, по оценке Госкомстата, 1997 год был характерен наиболее глубоким спадом деловой активности относительно 1993-1995 годов. Валовый внутренний продукт в 1997 году составил только 74,6 процента от уровня 1996 года, а объем промышленной продукции получился еще ниже - 71,5 процента от уровня прошлого года.

В целом за 1997 год спад производства составил 28,5 процента. Снизился уровень производства по сравнению с 1996 годом 1979 предприятий (41,2 процента от их общего числа), которые недодали продукции на 94,0 млрд. тенге. Негативное влияние на итоги работы в 1997 году оказывали остановки предприятий и отдельных производств. Если в среднем за год количество предприятий, имевших простои более одной смены, составило 394, то в декабре количество предприятий, имевших простои более чем на одну смену, возросло до 408. А в марте 1998 года число предприятий, на которых имелись длительные (более одной смены) остановки производств, возросло до 487. В связи с этим предприятия недодали продукции в 1997 году на 4,5 млрд. тенге.

Основными причинами сложившегося положения предприятия назвали:

- отсутствие материальных ресурсов (62 процента от общих потерь времени), в том числе вследствие недостатка оборотных средств (18 процентов);
- неплатежеспособность потребителей (17,5 процента);
- отсутствие рынка сбыта (11 процентов);
- электроэнергии (5 процентов).

Основными причинами остановок в начале 1997 гола были:

- трудности из-за необеспечения материальными ресурсами (63 процента всех потерь рабочего времени), из них из-за недостатка финансовых средств - 33 процента;
- из-за отсутствия рынка сбыта продукции - 13 процентов.

Наибольшее число простаивающих предприятий в начале 1997 года было в Восточно-Казахстанской области (54 предприятия), в Жамбылской (40), в Талдыкорганской, г. Алматы, в Акмолинской, Западно-Казахстанской, Семипалатинской (от 30 до 34 предприятий). Из многочисленных факторов, обуславливающих спад производства в промышленности, на первое место выходит платежный кризис. Значительные размеры задолженности поставщикам объясняются несвоевременностью платежей за продукцию со стороны предприятий-покупателей. Так, если по состоянию на 01.12.98 года просроченная дебиторская задолженность по промышленным предприятиям республики составила 26,2 млрд. тенге, а кредиторская - 24,6 млрд. тенге, то на 01.03.99 года эти показатели составили, соответственно, 110 млрд. тенге, из нее просроченная - 36 процентов, и 147 млрд. тенге, из нее просроченная 30 процентов. Многие крупные предприятия вынуждены были прекратить производство. Из-за огромной задолженности по заработной плате, пенсиям, перед энергетиками, железнодорожным транспортом, кредитам приостановили свою работу не только сами крупные предприятия, но и предприятия - смежники. Этот процесс охватил всю республику. Людей вынуждены были отправлять в бессрочные отпуска. Во многих предприятиях работники не получали заработную плату от шести месяцев и более, что явилось главной причиной усиления миграции населения из республики. И в первую очередь начали покидать свои места высококвалифицированные специалисты. И в такой критической ситуации правительство принимает решение передать ряд крупных предприятий под управление иностранным инвесторам. При этом преследовалась цель, с одной стороны, привлечения финансовых средств за короткое время, с другой стороны - привлечения иностранного опыта менеджмента.

Правильность принятия такого решения видна из анализа работы управляющих фирм за 1997 год.

В декабре 1994 года был заключен первый контракт с иностранной компанией. Критерием для выбора управляющих фирм были определены следующие условия:

- погашение задолженностей перед бюджетом, по заработной плате, по электроэнергии, газу, перед железнодорожниками и поставщиками;
- пополнение оборотных средств;
- выплата бонуса правительству Республики Казахстан;
- привлечение кредитных, заемных и других средств для инвестиций в производство.

На 1 марта 1998 года действовало 24 контракта, охватывающих 44 крупнейших предприятия республики, представляющих различные отрасли экономики. Контракты были заключены с управляющими фирмами, зарегистрированными в Бельгии, Швейцарии, Японии, Южной Корее и Казахстане. При заключении контрактов Госкомимущества придерживалось принципа осуществления управляющими фирмами финансирования за короткое время с момента заключения контракта. И, как следствие, в первую очередь были погашены задолженности по заработной плате, пенсионному фонду и бюджету. Контрактом оговаривалось проведение управляющими фирмами аудиторской проверки на предприятиях, взятых под управление. В условия контракта были заложены погашения кредиторской задолженности, что позволило многим как государственным, так и другим структурам стабилизировать свою работу. Для предприятий различных отраслей экономики республики, переданных в управление, контрактом учитывалась своя специфика.

После передачи ряда предприятий в управление отечественным и иностранным инвесторам изменились в лучшую сторону некоторые экономические показатели.

Так, объем валового внутреннего продукта за 1998 год составил 992,5 млрд. тенге. Объем промышленного производства в декабре 1998 года против уровня предыдущего месяца возрос на 13,6 процента. В целом за 1998 год объем производ-

ства продукции возрос по сравнению с 1997 годом: в черной металлургии - на 17,4 процента, цветной - на 1,9 процента.

Предприятия промышленности, переданные в доверительное управление в соответствии с контрактами, за 1998 год выпустили товарной продукции на 99,2 млрд. тенге, что составляет 48,9 процента от общего объема товарной продукции промышленных предприятий, а в январе 1999 года ими произведено товарной продукции на 12,29 млрд. тенге, в том числе в черной металлургии - 6,61 млрд. тенге, цветной - 4,4 млрд. тенге, химии - 728,8 млн. тенге, что составило 72,3 процента от товарной продукции предприятий Минпромторга в целом.

В январе 1999 года только предприятиями черной металлургии, переданными в доверительное управление, произведено товарной продукции на 6,6 млрд. тенге, что составляет 97,5 процента от общего объема отрасли. Предприятиями цветной металлургии произведено товарной продукции почти на 5 млрд. тенге или 72 процента. В целом удельный вес товарной продукции, произведенной всеми управляющими фирмами, составил 73 процента, тогда как в декабре 1998 года он составил 69 процентов.

Погашение долгов предприятия - вопрос весьма сложный, требующий большого внимания и времени.

Многие управляющие фирмы погасили задолженности в соответствии с контрактами перед бюджетом, энергетиками, транспортниками (АО "Алексей Поставалов и Ко", "Самсунг", "Риддер-инвест", "Уайтсвен Лтд", "Айведон интернэшнл").

Но тем не менее кредиторская задолженность большинства предприятий выросла. Общая сумма кредиторской задолженности этих предприятий на 01.02.99 г. составила 40108 млн. тенге, тогда как этот показатель на 01.01.99 г. был равен 37013 млн. тенге. За месяц рост составил 8,4 процента. Наиболее значительный рост кредиторской задолженности наблюдается на АО "Жезказганцветмет" - 13875 млн. тенге, на АО "Лениногорский полиметаллический комбинат" (ЛПК) - 3780,4

млн. тенге, на АО "Ермаковский завод ферросплавов" (ЕЗФ) - 7458,7 млн. тенге, на Соколовско-Сарбайском горно-производственном объединении (ССГПО) - 1700 млн. тенге, на АО "Фосфор" - 2966 млн. тенге, АО "Актюбинский завод ферросплавов" (АЗФ) - 1025 млн. тенге, АО "Павлодарский алюминиевый завод" (ПАЗ) - 1989,7 млн. тенге.

Значительный рост кредиторской задолженности определяется следующими причинами.

Во-первых, из-за несовершенства учета и отчетности данные по кредиторской задолженности включают как текущую, так и просроченную задолженность.

Во-вторых, сохраняется тенденция роста цен на электроэнергию, материалы, сырье.

В-третьих, многие управляющие фирмы произвели на предприятиях независимую аудиторскую проверку, которая выявила новые долги.

В-четвертых, некоторые управляющие фирмы привлекли долгосрочные кредиты и краткосрочные займы значительных размеров, которые также отражаются как кредиторская задолженность предприятий и увеличивают общую сумму долгов, т. е. меняется структура долга.

Так, например, на АО "Лениногорский полиметаллический комбинат" объем привлеченных кредитных ресурсов составил 2554 млн. тенге (в том числе долгосрочные кредиты на сумму 1556 млн. тенге и краткосрочные займы - 998 млн. тенге), что составляет более 80 процентов от общей суммы кредиторской задолженности этого предприятия.

Несмотря на общий рост кредиторской задолженности, ее структура заметно изменилась. Наибольший удельный вес в структуре общей кредиторской задолженности предприятий, переданных в управление, занимает доля сырья и товарно-материальных ценностей, что объясняется необходимостью создания необходимых запасов для обеспечения ритмичности производства. Так, на АО "Павлодарский алюминиевый завод" запасы сырья и товарно-материальных ценностей на 01.01.99 г. составляют 852,3 млн. тенге или 45,3 процента, на

АО "Феррохром" - 722,3 млн. тенге или 54,4 процента, на АО "Ермаковский завод ферросплавов" - 2909 млн. тенге или 42,1 процента, на АО "Лениногорский полиметаллический комбинат" - 403,7 млн. тенге или 12,9 процента, на АО "Акшатау КБК" - 58,2 млн. тенге.

Большинство управляющих фирм полностью ликвидировали долги по заработной плате, бюджету, за железнодорожные перевозки и электроэнергию (АО "Павлодарский алюминиевый завод", АО "Лениногорский полиметаллический комбинат", АО "Жезказганцветмет", АО "Усть-Каменогорский титано-магниевого комбинат", АО "Донской ГОК", АО "Актюбинский завод ферросплавов", Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение).

Три предприятия - АО "Карагайлинский ГОК", АО "Донской ГОК", АО "Актюбинский завод ферросплавов" снизили объемы кредиторской задолженности по сравнению с моментом до передачи в управление.

Одним из источников восстановления платежеспособности предприятия является принятие мер по возврату дебиторской задолженности. Наибольший прирост дебиторской задолженности отмечается на АО "Ермаковский завод ферросплавов" (в 2,3 раза), на АО "Акшатау КБК" с 26 млн. тенге до 270 млн. тенге (в 10,4 раза), на АО "Ачполиметалл" (в 4,2 раза).

Ряд предприятий снизил объем дебиторской задолженности. Это Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение (на 65 процентов), АО "Карагайлинский ГОК" (на 19 процентов), АО "Усть-Каменогорский титано-магниевого комбинат" (на 22 процента), АО "Донской ГОК" (на 23 процента).

В связи с большим интересом средств массовой информации к работе управляющих фирм мы предлагаем ниже подробный анализ деятельности основных предприятий, переданных в управление иностранным фирмам.

По сравнению с другими странами бывшего Советского Союза, в Казахстане наиболее развита форма передачи госу-

дарственного пакета акций предприятий в управление отечественным и иностранным компаниям. Процесс передачи в управление отличается своей масштабностью и стремительностью. Соотношение методов приватизации по индивидуальным проектам выглядит следующим образом:

6%-международные тендеры, 15%-на оговоренных условиях, 84 % - контракт на управление.

В процессе передачи в управление (доверительного управления), когда не передается право владения, инвестирование в производство, способствующее структурной трансформации предприятия может стать проблематичным, если структура контракта юридически четко не определяет передаваемые права.

Характерно, что в управление передаются, в основном предприятия отраслей цветной и черной металлургии, химической промышленности, продукция которых пользуется устойчивым спросом на мировом рынке.

Передача предприятий под управление осуществляется подписанием Договора между Правительством Республики Казахстан в лице Государственного комитета по управлению государственным имуществом и управляющей компанией сроком в основном на 5 лет.

Конкурсная комиссия, которая определяет победителя создается Государственным комитетом по управлению государственным имуществом в соответствии с Положением о договорах об управлении.

Работа Конкурсной комиссии осуществляется на 3 этапах. После определения того или иного предприятия, которое должно передаваться в управление. Конкурсная комиссия разрабатывает План приватизации. В Плане должен отражаться весь объем работы начиная с передачи в управление заканчивая сто процентной реализацией акций предприятия. После чего проводится инвентаризация на предприятии, т. е. Конкурсная комиссия выполняет инспекцию и составляет список оборудования. Все это осуществляется на 1-ом этапе. На 2-ом этапе объявляется международный конкурс с опуб-

ликованием уведомления в иностранных и отечественных средствах массовой информации. После подачи заявок заинтересованными лицами Конкурсная комиссия рассматривает их и определяет победителя. На 3-ем этапе осуществляются такие формальные процедуры, как подписание договора на управление между Победителем и Государственным комитетом по управлению государственным имуществом, опубликование уведомления об окончании конкурса. Все вышесказанное в виде схемы приводится ниже.

Конкурс на заключение договора на управление
Конкурсная комиссия
(создается Госкомимуществом в соответствии
с Положением о договорах об управлении)

Этап I:

- Подготовка к конкурсу
- План приватизации (Конкурсная комиссия разрабатывает план приватизации)
- Инвентаризация (Конкурсная комиссия выполняет инспекцию и составляет список оборудования)

Этап II:

- Уведомление о конкурсе (Для открытого конкурса уведомление должно быть опубликовано в иностранных и отечественных средствах массовой информации; для закрытых конкурсов уведомление посылается потенциальным участникам. Уведомление должно содержать условия конкурса и критерии конкурсной комиссии для выбора победителя)
 - Сбор заявок
 - Уведомление о принятии
 - Осмотр предприятия
 - Рассмотрение предложений (Конкурсная комиссия рассматривает предложения и выбирает заявителя, предлагающего лучший план управления предприятием)

- Определение Победителя (Результаты конкурса излагаются в Протоколе, подписанном членами Конкурсной комиссии)

Этап III:

- Завершение процесса конкурса

- Договор на управление (Победитель и Государственный комитет по управлению государственным имуществом подписывают договор на управление, излагающий условия конкурса и условия предложения)

- Объявление окончания конкурса (Госкомимущества и Победитель должны опубликовать уведомление об окончании конкурса на договор об управлении)

1.4. Оценка притока иностранных инвестиций в экономику Казахстана

Иностранный капитал является одним из важнейших источников инвестирования экономики и для Республики Казахстан. Он способен дать импульс реструктуризации экономики, преодолению научно-технического отставания, положить начало расширению инновационных процессов, созданию новых рыночных организационно-экономических институтов и рыночной инфраструктуры. Привлечение иностранного капитала, особенно крупного, коммерчески жизнеспособного, позволит повысить степень адаптации национальных хозяйствующих субъектов к развитым рыночным отношениям, создать прочные элементы новой структуры собственности, обеспечить появление новых конкурентов на внутреннем рынке, формировать рыночное поведение и хозяйственную этику. В этой связи особенно остро стоит проблема разработки международно признанной программы привлечения иностранных средств, увязанной с процессом экономических преобразований, обеспечивающей не только создание благоприятного инвестиционного климата, но и строгий

контроль за использованием этих средств, точный отбор объектов и сфер, представляющих интерес для иностранных инвесторов, определение наиболее рациональных форм их участия и целесообразности осуществления инвестиционных проектов.

В Казахстане к отраслям приоритетного привлечения иностранных инвестиций можно отнести нефтяную и нефтеперерабатывающую, химическую и нефтехимическую отрасли, черную и цветную металлургию, строительство, коммуникации, сельское хозяйство.

Исходя из опыта многих развивающихся стран, более приемлемой формой участия иностранного капитала в рыночных преобразованиях экономики Казахстана является привлечение прямых иностранных инвестиций. Изучение мирового опыта и практики привлечения прямых иностранных инвестиций в Казахстане и других странах СНГ показало, что возможности и масштабы их зависят от целого ряда факторов, важнейшими из которых являются:

- политическая стабильность;
- радикальность проводимых экономических реформ в стране;
- благоприятный экономический климат;
- величина возможного дохода или жизнеспособность инвестиционных решений в сопоставлении с аналогичными в других странах;
- правовая защищенность, открытость и стабильность правовых, регламентирующих и институциональных рамок;
- приемлемая производственная и рыночная инфраструктура;
- размеры рынка сбыта;
- наличие и стоимость природных ресурсов;
- качество трудовых ресурсов;
- конвертируемость валюты и возможность репатриации прибыли;

В Республике Казахстан большинство из приведенных условий имеются или выполняются, другие - отсутствуют или

неразвиты (инфраструктура, правовое законодательство, стабильность получения доходов и др.). Препятствием на пути вхождения импортного капитала в экономику Республики является ряд обстоятельств: нестабильность экономической и хозяйственной ситуации, глубина инфляционных тенденций, дефицитность бюджета, слабая профессиональная подготовка управленческого персонала всех уровней для работы в рыночных условиях и отсутствие системы переподготовки рабочих кадров, высокая степень риска. Американские инвесторы, например, считают, что минимальная норма прибыли в Казахстане в связи с высоким экономическим, финансовым, инфляционным и другими видами риска должна быть не ниже 25 %, в то время как для условий промышленно развитой страны достаточной нормой доходности для инвестирования средств считается 12-15%. Поэтому приток прямых иностранных инвестиций в Казахстане в большей своей части ориентирован на высокодоходные и быстроокупаемые сферы деятельности, не требующие крупных единовременных капитальных вложений. Это либо экспорт сырья, легкая и пищевая отрасли промышленности, либо сфера услуг, включая консультационные, коммерческие и посреднические виды деятельности. Основная масса зарубежных инвесторов - мелкие и средние компании, так как мелкий и средний бизнес более оперативен, но, в то же время, и более ограничен в средствах.

Основными формами привлечения прямых иностранных инвестиций в Республике являются:

- долевое участие в создании совместных предприятий;
- создание зарубежных предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам;
- портфельные инвестиции;
- аренда или концессии.

Все они имеют свои достоинства и недостатки, но в каждом конкретном случае, как нам представляется, партнеры должны свободно выбирать формы сотрудничества в зависимости от своих интересов и возможностей.

Портфельные инвестиции осуществляются путем приобретения иностранными инвесторами паев, акций и других ценных бумаг на владение собственностью в стране - объекте вложения капитала. Данная форма вложений эффективна лишь при наличии развитых элементов рыночной инфраструктуры, в частности, фондовой биржи, соответствующей международным стандартам и правовым нормам и имеющей операционные связи с мировым фондовым рынком. Продажа акций выгодна для государства, так как позволяет получить валютные средства, которые могут быть использованы как для погашения внешней задолженности, так и на финансирование высокоэффективных капитальных вложений в приоритетные отрасли народного хозяйства и другие цели, причем выручка в большинстве случаев значительно превышает балансовую стоимость объекта. Важно и то, что сохраняется положительный эффект привлечения иностранных инвестиций в целях повышения технико-экономического и организационного уровня отрасли национальной экономики, насыщения внутреннего рынка товарами народного потребления и продовольствием. В Казахстане портфельные инвестиции привлекались в основном через участие иностранного капитала в приватизации по индивидуальным проектам. Однако процесс этот идет очень медленно. Если государственной программой приватизации по индивидуальным проектам было охвачено 143 объекта национальной экономики, то реально к концу 1998 г., приватизировано с участием иностранного капитала около 60. В их числе Алматинский табачный комбинат, приобретенный компанией Fillipp Morriss, Алматинский и Карагандинский маргариновые заводы, Шымкентская кондитерская фабрика.

Другой формой привлечения прямых иностранных инвестиций является аренда или концессии, то есть предоставление зарубежным предпринимателям права осуществления разного рода хозяйственной деятельности на условиях долгосрочной аренды. Предоставление права на разработку

и освоение возобновляемых и невозобновляемых природных ресурсов, находящихся в государственной собственности, на осуществление других видов деятельности, являющихся монополией государства, реализуется на основе специальных концессионных договоров, составляемых на длительный срок в соответствии с действующим законодательством страны.

Концессии получают более или менее развитие в современный период в Казахстане, но закон "О концессиях" в Республике Казахстан не действует. Между тем, эта форма достаточно выгодна для страны - реципиента капитала. Здесь государство и его территории не несут юридической ответственности за действия арендатора, а следовательно, и не разделяют риск с ним, но участвуют в прибылях. Концессионные отношения предоставляют полную свободу выбора форм хозяйствования для арендатора, различные формы собственности производителей, любые варианты их взаимосвязей. Опыт Восточно-Европейских стран, например Венгрии, показал и еще одно преимущество арендной формы совместного предпринимательства - она позволяет избежать социальной напряженности со стороны трудовых коллективов и других нежелательных явлений, связанных с продажей акций иностранным предпринимателям. Сказанное обуславливает целесообразность развития концессионных отношений с иностранными инвесторами и принятия соответствующего Закона Республики Казахстан. Положительную роль такого Закона доказывает история 20-30 годов, когда создание концессионных гарантий самостоятельного землепользования стало достаточным для эффективного функционирования зарубежного предпринимательского капитала во многих отраслях промышленности.

Наиболее распространенной формой привлечения прямых иностранных инвестиций в Казахстане являются совместные предприятия и, в меньшей мере, зарубежные. Совместные предприятия, как смешанная форма предпринимательства, в отличие от других форм привлечения иностранного капитала, характеризуется совместным владением собственностью, обоюдным участием в управлении, а

также в прибылях и доходах. Наиболее емкое представление о сущности совместных предприятий дает следующая характеристика:

Типичное производственное совместное предприятие в Казахстане - это предприятие, основанное на иностранной технологии, размещенное на производственных площадях местного участка, использующее в производственном процессе местное сырье, ресурсы и преимущественно зарубежное оборудование и комплектующие изделия. Местный персонал на таком предприятии собирает готовую продукцию для сбыта ее на внутреннем рынке и частично на мировом. Роль иностранного партнера в деятельности совместных предприятий состоит во внесении капитала в уставный фонд в виде оборудования, лицензий, прав на использование интеллектуальной или промышленной собственности, валютных средств, а также в участии в распределении прибылей и убытков.

Следует учесть, что приводимые данные в диссертации не совсем свежие, как правило 3-4 летней давности. Отчасти это объясняется тем, что информация о деятельности предприятий на доверительном управлении в республике все еще остается ограниченной, усеченной, многие обстоятельства договора на доверительное управление являются пока еще недоступными как для общественности, так и для исследователей.

Однако, реальный эффект от деятельности совместных предприятий еще незначителен и не играет решающей роли в экономике Республики. Несменных. Анализ основных показателей деятельности наиболее крупных совместных предприятий, что только некоторые из них имеют уставный фонд более 10 тыс. тенге, а удельный вес иностранного капитала в нем в среднем не превышает 40%. Большая часть совместных предприятий, ориентированных на внешний рынок, экспортирует либо сырье и продукты его первичной переработки, либо товары народного потребления. Например, "Аксесс-Индастриз" экспортирует руды и хромовые концентраты, "Казахстанкаракуль" - ТНП. В Казахстане поступление прямых иностранных инвестиций в 1997 г. оценивается в 657 млн. долл., а в

1998 г. (по оценкам МВФ) - в 900 млн. долл., причем основная их часть была направлена на разработку Тенгизского нефтяного месторождения (через СП "Тенгизшевройл"), на разведку территорий в Актюбинской области по договору с французской компанией "Эльф Акитэн", на разведку и разработку углеводородов на двух участках Атырауской области. Несмотря на значительный рост притока прямых иностранных инвестиций, общий объем их еще недостаточен для обеспечения структурной перестройки экономики Республики. Для сравнения отметим, что к середине 1998 г. вклад иностранных инвесторов в российскую экономику составил 8 млрд. долл., при ежегодной потребности в 40-50 млрд. долл. В Китае иностранными предпринимателями вложено около 57 млрд. долл., совместно с ними организовано более 34 тыс. предприятий, причем только за 6 месяцев 1998 г. объем иностранных инвестиций возрос почти на 55 % и составил 14,7 млрд. долл. Причина такого стремительного притока валюты в благоприятных политических и финансовых условиях и в переориентации иностранного капитала в сферу крупного промышленного строительства. В крупных индустриально развитых странах масштабы взаимных инвестиций достигают сотен миллиардов долларов, в том числе в США прямые накопления зарубежных инвестиций составляют 400 млрд. долл., в Англии - свыше 150 млрд., в Германии - около 100 млрд. долл.

Согласно сделанным расчетам, потребность Республики Казахстан в иностранных инвестициях на реализацию минимума производственных инвестиционных проектов в приоритетных комплексах составляет около 10 млрд. долл. США, в том числе в топливно-энергетическом комплексе - 2,8; металлургическом - около 1 млрд., химическом и нефтехимическом - 4,6; агропромышленном - 2 млрд. долл. Поэтому Казахстан, как почти все развивающиеся страны, вынужден привлекать не только прямые иностранные инвестиции, но и внешние кредиты.

По данным бывшего Агентства Республики Казахстан по инвестициям, общий объем иностранных инвестиций в 1998 году

составил 2 млрд. 300 млн. долларов США. В плане принадлежности к тем или иным странам, около 30 % из них приходится на долю компаний Южной Кореи, 14,8 %- компаний Великобритании, 14,9 % - Китая, 9,9 % - Соединенных Штатов Америки, 6 % - Индонезии. По привлечению прямых иностранных инвестиций в 1998 году, Казахстан международными финансовыми организациями отнесен "к одному из ведущих мест среди стран с переходной экономикой в Восточной Европе". Наибольший удельный вес иностранных инвестиций наблюдается в топливно-сырьевых отраслях промышленности, в том числе в нефтедобывающей 25 % и угольной - 13 %. Можно сказать, что общий объем инвестиций в 1998 г. превышает аналогичный показатель 1997 г. на 120,2 %.

В индустриально развитых странах заемные средства используются в основном для создания новых рабочих мест, в развивающихся же эти средства ускоряют процесс развития экономики, дополняя внутренние ресурсы, предназначенные для инвестирования. Позитивными аспектами воздействия внешних кредитов в Казахстане являются:

- возможность инвестирования назревших первоочередных общегосударственных потребностей, не имеющих других источников финансирования;
- покрытие на здоровой основе (без очередной эмиссии денег) бюджетного дефицита;
- поддержание эластичности денежного обращения;
- углубление интеграции республики в мировое сообщество, в том числе интеграции рынков капитала, коммуникации;

Однако, зарубежные заемные средства не могут считаться доходами государства, так как характеризуются возвратностью, срочностью и платностью предоставляемых средств. Отсутствие разграничения доходов и займов на практике может привести к усилению негативных последствий:

- нарушается реальная оценка правительством его финансовых возможностей, что ведет к расстройству финансовой и денежно-кредитной системы;

- углубляется непроизводительный реакционный характер применения кредитных ресурсов;

- увеличивается размер той части национального дохода, которая выводится за границу в виде платежей за внешний кредит;

- возможна чрезвычайная зависимость состояния государственных финансов от иностранных кредиторов вплоть до того, что использование ссудного иностранного капитала может стать материальной базой потери экономической независимости государства.

Если заимствование становится непропорциональным по отношению к другим источникам финансирования инвестиций, может возникнуть кризис задолженности. Поэтому во многих странах принимается специальное законодательство для установления лимита государственного долга. Так, в США предлагается установить специальное соотношение между объемами государственных займов и государственных инвестиций. В соответствии с другим подходом в мировой практике устанавливается соотношение между доходами и займами либо между объемами экспорта и займа. Некоторые специалисты считают, что уровень безопасного заимствования должен составлять 30 % к объему экспорта, другие считают возможным достижение 50 %. На наш взгляд, опасность чрезмерного заимствования трудно измерять с математической точностью, но следует контролировать рост процентных ставок задолженности, который должен осуществляться более низкими темпами, чем рост экспорта.

Казахстан уже заключил ряд целевых кредитных соглашений с Австрией, Германией, Турцией и другими странами на общую сумму порядка 1,2 млрд. долл. США, из которой к концу 1998 г. уже освоено около 650 млн. долл. Значительная часть иностранных кредитов имеет государственные гарантии Республики Казахстан, то есть непосредственно формирует ее внешний долг, объем которого на 1998 г. по нашим оценкам составляет 3,5 млрд. долл.

Поскольку потребности во внешнем заимствовании различаются с точки зрения объемов и целей, их типы и источники также могут быть различными:

- банковские кредиты;
- коммерческие кредиты;
- субсидии, гранты или гуманитарная помощь;
- льготные кредиты или официальная помощь;
- экспортные кредиты;

Банковские кредиты суверенные заемщики могут получать для покрытия дефицита платежного баланса страны, поддержания курса национальной валюты, а также для финансирования проектов экономического развития в соответствии с целями государства. При этом государственные расходы, финансируемые за счет займов не обязательно должны приносить непосредственные доходы. Они могут способствовать общему экономическому развитию, росту частных инвестиций, обеспечению занятости, расширению базы налогообложения в стране, что в конечном итоге приводит к росту доходов государства и увеличению его кредитоспособности по обслуживанию внешнего долга.

Коммерческие кредиты предоставляются коммерческими зарубежными банками в основном для финансирования импорта, и, как правило, являются краткосрочными - от 3 до 6 месяцев. Получение коммерческих кредитов зависит от кредитоспособности страны-заемщика и от жизнеспособности финансируемого проекта.

Наиболее выгодным источником финансирования для развивающихся стран являются субсидии, предоставляемые из бюджетов других стран. Они расходуются так же, как и любой другой вид невозместимых доходов, но в большинстве случаев привязаны к конкретным проектам.

Другим распространенным источником являются займы на основе официальной помощи в целях развития, которые представляют многосторонние (МБРР, МАР), региональные (АБР, ЕБР, Фонд ОПЕ) и национальные учреждения. Эти займы обусловлены не финансовыми соображениями, а

целями содействия экономическому и социальному развитию страны-получателя. Условия их предоставления могут быть различными в каждом конкретном случае, но в целом они являются льготными, включая процентные ставки, периоды возмещения и возможность отсрочки выплат. Специфическими особенностями займов официальной помощи являются: особая система выплат; участие страны-заемщика в финансировании проекта. В зависимости от донора требуемая доля участия Казахстана составляет от нескольких до 50 % стоимости проекта, либо финансируемые части расходов в национальной валюте.

Как член международных финансово-экономических организаций Казахстан получает официальные льготные кредиты и техническую помощь. Так, в соответствии с соглашением с МВФ о системных преобразованиях экономики СТВ будет получено 123 млн. СДР со сроком погашения 10 лет, начиная с 1998 г. при 5-ти процентной ставке. Аналогичны условия соглашения о выделении 123 млн. СДР резервного кредита по программе Stand By. Заключены соглашения с МБРР о двух займах - Реабилитационном и Займе технической помощи, которые представляются также на льготных условиях: на 17 лет при отсрочке выплат на 5 лет и 7,5 - процентной ставке, с Всемирным Банком о займе для городского пассажирского транспорта. Программа Европейского Банка реконструкции и развития предполагает выделение 100 млн. ЭКЮ для содействия финансовому сектору, нефтяной, газовой, горнодобывающей промышленности, развитию малого и среднего бизнеса, инфраструктуры. В целом по предварительным оценкам в 1998 г. иностранные кредиты увеличились по сравнению с 1997 г. в 2 раза, а структура их распределения характеризуется следующими данными.

Из приведенных данных видно, что наибольшая часть внешних заемных средств была направлена на развитие электроэнергетики, металлургии, легкой промышленности, транспорта и связи.

Экспортные кредиты предоставляются государственными или коммерческими банками или на основе ассоциативного (смешанного) финансирования для развития экспортного потенциала. Экспортные кредиты довольно легко интегрируются в систему финансовой помощи, так как имеют ряд преимуществ:

- являются льготными, что облегчает обслуживание долга;
- предлагаются на основе фиксированной процентной ставки, что защищает заемщиков от колебаний рыночных цен и облегчает оценку проекта с точки зрения его жизнеспособности;
- имеет более длительные сроки погашения, чем коммерческие - от 2-х до 5-ти лет и более.

Однако, использование экспортных кредитов не только способствует развитию экспортного потенциала страны-заемщика, но и может привести к дальнейшему ухудшению структуры производства и, как следствие, нерациональной структуре внешней торговли. Особенно негативно отражается на экономике принимающей страны увеличение объемов "связанного" кредита даже в том случае, если он представляется на льготных условиях. Предлагая финансирование такого рода, экспортеры капитала нередко продают устаревшую технику, технологию, продукцию и в то же время закрывают доступы к рынкам для более эффективных производителей. "Связанный" характер экспортного кредита может отодвинуть на 2-й план вопрос об эффективности и приоритетности инвестирования, следствием чего может быть финансирование нежизнеспособного проекта, имеющего, к тому же, более высокую (на 10 - 20 %) стоимость. Кроме того, льготное кредитование с более длительными сроками погашения задолженности создает видимость экономической безопасности, и страна-заемщик может превысить оценку своей финансовой поглощающей способности, то есть возможности погашения долга. Положение бенефициаров кредитов в развивающихся странах ухудшается по мере того, как затрудняется их финансирование и кредиты станут более

дорогостоящими. Поэтому “связанные” экспортные кредиты должны быть последним средством финансирования инвестиций, к которому может прибегнуть страна. Между тем, многие кредиты, предоставляемые Республике Казахстан, носят экспортный характер, причем часть их связана товарными поставками и дается под достаточно высокий процент. Например, экспортные кредиты Германии на 400 млн. долл. даются под 11 % годовых и на 80 % будут обеспечены продукцией Восточных Земель. Нелимитированные суммы австрийского кредита также связаны и будут даваться под 10,5 %. “Связанные” экспортные кредиты предоставляют также Великобритания, Швейцария, Чехословакия. Всего около 20 % кредитных ресурсов связано с импортом товаров народного потребления. Большие объемы кредитных средств идут на оплату консалтинговых экспертных услуг, выполняемых зарубежными специалистами, а также, услуг по подготовке кадров. Однако для сокращения дефицита платежного баланса, достижения рациональной структуры, экспорта-импорта необходима структурная трансформация производства, его техническая реконструкция. В связи с этим основным направлением использования внешних кредитов должно быть инвестиционное наполнение, импорт передовых оборудования и технологий.

Таким образом, негативные аспекты привлечения внешних кредитов требуют контроля за их использованием и ограничения невыгодных “кабальных” займов.

В настоящее время привлечение иностранного капитала в экономику Казахстана осуществляется в виде:

- официальной помощи развитию;
- кредитов под инвестиционные проекты и товарные закупки;
- прямых иностранных инвестиций;

Официальная помощь развитию предоставляется международными финансовыми и экономическими организациями и зарубежными странами в виде:

- финансовой помощи;

- технической помощи;

По линии финансовой помощи за последние пять лет в Республику привлечено 672,41 млн. долл. США. Из них на 1 января 1999 года освоено 511,12 млн. долл. США.

Общий объем технической помощи, предоставленной Казахстану в виде грантов (на безвозмездной основе), на 1 января 1999 года составил 201,24 млн. долл. США. Завершена реализация проектов технической помощи на сумму около 40 млн. долл. США. Техническая помощь в виде займа Всемирного банка составила 38,00 млн. долл. США, из них освоено 11,61 млн. долл. США.

По данным, полученным от министерств и ведомств в соответствии с поручением Кабинета Министров Республики Казахстан, на начало 1999 года в Республику привлечено кредитных ресурсов всего на сумму около 860 млн. долл. США.

Иностранные инвестиции, предусмотренные контрактами на долгосрочной основе (до 40 лет), составили 42644,10 млн. долл., в том числе по линии НК "Казахойл" 31870,50 млн. долл. При этом следует иметь в виду, что контракты с участием СП "Тенгизшевройл", "Казтуркмунай", "Казпромставба" и др. подписаны на 15 - 40 лет, и объявленные в них объемы иностранных инвестиций являются ожидаемым потоком.

Как известно, на второй встрече консультативной группы доноров по Казахстану 14 января 1994 года в Париже представители международных финансовых организаций и стран-доноров заявили о намерении предоставить Казахстану финансовую помощь для поддержки экономических реформ. Официальная финансовая помощь развитию предоставляется в виде концессиональных (льготных) займов и безвозмездных финансовых поступлений и предназначена для поддержки платежного баланса, структурных и институциональных реформ и финансирования наиболее важных проектов в области производственной и социальной инфраструктуры.

Учитывая изложенное, можно сказать, что Республика Казахстан на сегодняшний день является одним из потенци-

альных для иностранных инвесторов государств центрально-азиатского региона.

Чтобы анализировать деятельность тех или иных предприятий, переданных в иностранное доверительное управление необходимы данные за последние годы. В настоящее время имеются данные не совсем свежие, как правило 3-4 летней давности. Отчасти это объясняется тем, что информация о деятельности предприятий на доверительном управлении в республике все еще остается ограниченной, усеченной, многие обстоятельства договора на доверительное управление являются пока еще недоступными как для общественности, так и для исследователей.

ЧАСТЬ II

2. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕХАНИЗМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ

2.1. Организационные аспекты совершенствования механизма регулирования деятельности управляющих фирм

При передаче казахстанских предприятий в доверительное управление иностранным компаниям за государством осталось право наблюдать за их деятельностью. Для регулирования деятельности управляющих фирм используются такие цивилизованные методы, как:

- налоговая политика по отношению к управляющим фирмам;
- финансово-кредитная политика;
- таможенное регулирование;
- прямое регулирование (наблюдение) со стороны государственных органов, заключающих с управляющими компаниями контракт на управление;

В течение ноября-декабря 1995 года проведено пять заседаний республиканской комиссии, на которых заслушаны отчеты управляющих фирм перед правительством. По итогам отчетов были приняты протокольные решения, выписки из которых направлены управляющим фирмам для исполнения. Кроме того, бывшим Госкомимуществом регулярно проводились пресс-конференции с участием отечественных и зарубежных представителей средств массовой информации. Бывшее Госкомимущество намеревалось активно привлекать и впредь печатные издания, электронные средства массовой информации для пропаганды положительного опыта, позитивных сдвигов в работе управляющих фирм, для участия в заслушивании их отчетов перед правительством Республики Казахстан, которые решено проводить ежеквартально.

Необходимо в ближайшее время внести дополнения в условия заключенных контрактов. Дело в том, что при заключении контрактов были упущены такие немаловажные факторы, влияющие на жизнеспособность в перспективе, особенно для горнодобывающих предприятий, как обеспеченность нормативами вскрытых, подготовленных и готовых к выемке запасов, а также обеспечение полноты выемке утвержденных запасов в соответствии с проектом. Для этого необходимо изучение проектных показателей по нормативам запасов, потеря и др. по передаваемым в управление предприятиям. Для обогатительных производств большое значение имеет показатель извлечения металлов, для заводов - глубина переработки. В первом случае отсутствие таких обязательств позволяет управляющим фирмам, не проводя капитальных, подготовительных и вскрышных работ (сдвоенные уступы), получить прибыль, решить свои сиюминутные задачи за короткое время, что может привести к негативным результатам в перспективе. Во втором случае снижается качество, а также теряется основной металл, более того, безвозвратно уходит сопутствующий металл, эти потери трудно переоценить. Кроме того, в условия контрактов будут введены показатели себестоимости продукции, рентабельность и др. Так, многие предприятия достигли неплохих результатов по объемным показателям, однако растут издержки производства, падает рентабельность. Это связано в основном с тем, что некоторые управляющие фирмы поменяли традиционных поставщиков сырья, топлива, материалов и в результате увеличились удельные расходы материалов на единицу продукции, а зачастую материалы приобретались по завышенной цене, отсюда - ухудшение финансовых показателей (увеличение издержек производства, уменьшение дохода предприятия).

Кроме того, считаем необходимым изложить следующее. В соответствии с Указом Президента Республики Казахстан, имеющим силу закона, "О приватизации" от 23 декабря 1995 года №2721 доверительное управление имуществом с правом последующего выкупа является предварительной стадией при-

ватизации. К началу 1997 г. из 153 объектов, к примеру, подлежащих приватизации по индивидуальным проектам, Государственным комитетом Республики Казахстан по управлению государственным имуществом переданы в доверительное управление госпакеты акций 32 предприятий. Размер госпакетов, передаваемых в управление, колеблется от 25% (АО "Жезкентский ГОК", управляющая фирма "Nova Resources AC", Постановление Правительства Республики Казахстан №99 от 04.04.95 г.) до 95% (АО "Казахалтын", управляющая фирма "Gold POOL", Постановление Правительства Республики Казахстан №155 от 06.02.96 г.).

В программе приватизации и реструктуризации государственной собственности в Республике Казахстан на 1996-1998 годы, утвержденной Постановлением Правительства Республики Казахстан №246 от 27.02.96 г. изложены основы, исходя из которых объекты государственной собственности, не подлежащие приватизации или приватизация которых требует дополнительных мероприятий, по решению собственника могут быть переданы в доверительное управление негосударственным юридическим и физическим лицам, в том числе иностранным.

В зависимости от размеров госпакета акций и поставленных целей предусматриваются следующие виды контрактов: на доверительное управление государственным предприятием, не подлежащим приватизации;

1) на доверительное управление и реструктуризацию акционерного общества, в котором госпакет составляет свыше 1/2 голосов;

2) на доверительное управление госпакетом акций, реструктуризацию акционерного общества, в котором госпакет акций составляет свыше 1/2 голосов и подготовку продажи этих акций;

3) на доверительное управление госпакетом акций акционерного общества, в котором госпакет составляет менее 1/3 голосов и подготовку продажи акций госпакета.

Заключение контрактов на доверительное управление госсобственностью должно производиться в соответствии со следующими принципами:

- гласность и публичность приглашения кандидатов на заключение контрактов;
- предоставление кандидатами бизнес-планов (программ управления), составленных в соответствии с требованиями собственника;
- тендерный выбор управляющих;
- контроль за выполнением управляющими условий контрактов уполномоченным органом, заключившим контракт от имени собственника.

Помимо этого, если предприятие, передаваемое в доверительное управление, внесено в перечень объектов, приватизируемых по индивидуальным проектам, то выбор управляющего должен производиться с учетом процедур, предусмотренных для индивидуальных проектов приватизации.

В условиях тендеров на право доверительного управления предприятием или государственного пакета акций включаются:

- 1) обеспечение финансового оздоровления предприятия;
- 2) при необходимости - разработка программы реструктуризации объекта, обеспечивающей достижение его финансовой стабильности;
- 3) долгосрочное финансирование полной реализации проекта;
- 4) развитие производства и его сырьевой базы;
- 5) выполнение социальных и экологических требований.

Еще раз подтверждается, что наиболее важным и трудным сегодня представляется поиск реального, квалифицированного, заинтересованного в результате своей деятельности управляющего. Иностранцы инвесторы не торопятся на наш рынок предприятий с устаревшими основными фондами, с низкой производительностью труда и качеством рабочей силы и не совсем ясными правами. Отечественные предприниматели

ли, как правило, не имеют достаточного капитала и необходимого опыта. Ошибки в выборе дорого обходятся как самому предприятию, так и государству.

Исполнитель контракта на управление - обычно компания, действующая в той же сфере предпринимательства, что и данное предприятие. Но в практике передачи госпакетов акций есть акционерные общества, госпакеты которых передаются в управление не иностранным инвесторам, а первым руководителям предприятий. Это такие предприятия, как АО "Зенит", АО "Металлист", АО "Омега", выпускающие военную продукцию и ряд других.

В связи с тем, что механизм заключения и контроля за выполнением контрактов на передачу в управление госсобственностью полностью не отработан, то сам процесс заключения и исполнения контрактов порождает много открытых вопросов.

Так, поскольку в настоящее время отношения по управлению имуществом законодательно не урегулированы и к ним применяются нормы договора поручения, доверитель вправе отменить поручение во всякое время. Особый, основанный на доверии, характер договора поручения проявляется в праве на его одностороннее расторжение любой стороной независимо от мотивов.

Очевидно, что к отношениям, где управляющий несет огромную финансовую ответственность и риск возможного ущерба, тем более в такой сложной экономической ситуации, какая сейчас сложилась на ряде казахстанских предприятий, невозможно применение общих правил прекращения договора поручения.

Исходя из Положения "О порядке передачи в доверительное управление государственных предприятий и государственных пакетов акций акционерных обществ" и Типового контракта на доверительное управление предприятием и государственным пакетом акций акционерного общества, утвержденных постановлением Государственного комитета Республики Казахстан по управлению государственным имуще-

ством № 381 от 23.05.96 г. управляющему передается полный контроль над предприятием ("Объектом") и полномочия на осуществление управления. Но хотя управляющий и получает широкое управленческие полномочия и контроль над Объектом, он напрямую не отвечает за результаты финансовой деятельности Объекта.

Одной из серьезных проблем, связанных с передачей государственного имущества в доверительное управление, является то, что его долги (бюджетные, а зачастую и коммерческие), продолжают оставаться за государством. И только повышение прибыльности предприятия может их компенсировать.

Кроме того, должны более четко определяться обязательства по оплате эксплуатационных расходов и других затрат, которые соответственно принимают на себя государство и управляющий. Например, передав в управление Ачисайский полиметаллический комбинат (г.Кентау, ЮКО), Государственный комитет по управлению государственным имуществом четко не определил взаимоотношения акционерного общества и его бывших структурных подразделений. В связи с этим, управляющая компания "Риддер Интернешнл" отказалась платить ТОО "Водоотлив" за потребляемую воду, исходя из того, что ТОО "Водоотлив" когда-то являлось структурным подразделением акционерного общества "Ачполиметалл".

Но, несмотря на многие имеющиеся недостатки, передача предприятий в доверительное управление представляется хорошей возможностью подготовить предприятие к его последующей приватизации. Предприятия промышленности, переданные в доверительное управление, за 1998 г. выпустили товарной продукции на 99,2 млрд. тенге (48,9% от общего объема), а в январе 1999 года - на 12,29 млрд. тенге, что составило уже 72,3 % от товарной продукции предприятий Министерства энергетики, индустрии и торговли в целом. На многих предприятиях решается проблема занятости, повышается средняя заработная плата. Так, по Соколовско-Сарбайскому горно-обогатительному комбинату выросла численность ра-

ботающих с 20178 человек в 1997 г. до 21254 человек, средняя заработная плата работающих превысила и несколько раз среднюю по республике заработную плату и составила 14284 тенге.

Многие управляющие фирмы помогают решать проблемы не только предприятий, взятых под управление, но и региона. Когда фирма "Риддер Интернэшнл" взяла в управление акционерное общество "Ачполиметалл", она перечислила 1,8 млн. долларов США в бюджет Южно-Казахстанской области за оплату природного газа.

Нельзя не отметить преимущество этого метода и в том, что сохраняется собственность Республики Казахстан на объект и остается определенная степень контроля над ним, но одновременно привлекается квалифицированное управление, инвестиции и другие навыки и знания, повышающие общий уровень эффективности и прибыльности предприятия.

Во многих случаях государство ставит своей задачей сохранение собственности, исходя из интересов суверенитета, государственной безопасности или оборонной мощи страны (например, хромовая, угледобывающая, титано-магниева промышленность, авиационно-ремонтные предприятия и т. д.).

При передаче предприятий в управление крупным фирмам преследовалась цель не только получения сиюминутных валютных поступлений, но и активизации инвестиционной политики. К этой политике как отечественные, так и инофирмы относятся с подозрением, единственное, что привлекает их - в последующем получить преимущественное право при выкупе части пакета акций предприятия.

В целом свои обязательства управляющие фирмы выполняют. Заметно улучшились финансово-экономические показатели предприятий. Работники предприятий, несколько месяцев не получавшие зарплату, наконец-то получили ее. Была решена не только проблема занятости, но и существенно повысилась средняя заработная плата в тех регионах, где были отданы в управление предприятия, увеличилась покупательная способность населения, получили пенсии многие пенсио-

неры. Так, по Соколовско-Сарбайскому горно-обогательному производственному объединению выросла численность работающих с 20178 человек в 1994 году до 21254 человек в 1995 году (увеличилась на 1076 человек), средняя заработная плата работающих превысила в несколько раз минимальную заработную плату и составила 14284 тенге. Значительно пополнился оборотный фонд предприятий. Налажены связи с предприятиями-смежниками. Многие управляющие фирмы помогают решать проблемы не только на предприятиях, взятых в управление, но и проблемы местных и областных акимов. В этой связи нельзя не отметить такой факт: когда фирма "Ривер Интернэшнл" взяла в управление АО "Ачполиметалл", она перечислила сумму 1,8 миллиона долларов США, которую необходимо было Южно-Казахстанской области проплатить Узбекистану за газ. И такой пример не единичный.

К примеру, 10 % акций Павлодарского алюминиевого завода принадлежит коллективу. По итогам 1996 года было выплачено дивидендов на сумму 65 млн. тенге (работники получили в среднем по 11-14 тыс. тенге).

Если взять Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение, то рост производства товарной продукции вырос за два года на 167,2 % к уровню 1994 года. Платежи в бюджет с \$ 18,396 млн. в 1994 году выросли до \$ 46,654 млн. в 1996 - ом. Размер средней заработной платы поднялся за этот период на 431,6 % и составляет сегодня 18000-19000 тенге или 264 долларов США (при средней по республике 106 долл.

Своевременные выплаты налогов в бюджет и во внебюджетные фонды позволяют держать на хорошем уровне морально-психологический климат в городе. Рабочие вовремя получают заработную плату, а пенсионеры - пенсию. По инициативе руководства при Соколовско-Сарбайском горно-производственном объединении был создан Фонд милосердия, посредством которого оказывается помощь 10 тысячам пенсионерам - бывшим работникам комбината. В 1996 году по линии этого фонда было израсходовано 33 млн. тенге. В преддверии Нового 1997 года мечеть в городе Кустанае и православная церковь

в Рудном получили от АО "Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение" в виде пожертвования по 100 тысяч тенге. В целом, здесь работают около 23 тысяч человек, лишь на заработную плату \$ 5 млн. в месяц уходит. Для города со 140-тысячным населением важно еще и то, что Соколовско-Сарбайское горно-производственное объединение - самое крупнейшее предприятие - дает работу (а значит, заработную плату и пр.) и множеству других.

Оно же, объединение, стало источником поступления значительных средств для различных социальных сфер. В 1995 году в бюджеты было перечислено \$ 47 млн., а за 8 месяцев 1996 года - \$ 18 млн. Только в Пенсионный фонд перечислено в 1995 году около \$ 15 млн. и за восемь месяцев 1996 года - \$ 13 млн. Своим пенсионерам за эти два года предприятие оказало еще материальную помощь почти на \$ 3 млн. Пансионат, санаторий, дворец культуры и другие объекты, лаконично именуемые сейчас как "социальная сфера", получили на расходы в 1995 году \$ 14 млн., а за восемь месяцев 1996 года - более \$ 9 млн.

Все это, в конечном итоге, благоприятно действует на социально-экономическую стабильность в стране.

При передаче предприятий во внешнее управление не всегда удастся достичь запланированного Правительством благоприятного экономического климата. Не все компании, взявшие под управление казахстанские промышленные предприятия выполняют обязательства, оговоренные в контракте на управление. Кроме этого, есть масса факторов, которые стали причинами на расторжение ранее заключенных контрактов.

Хотим особо отметить и то обстоятельство, что фирмами не привлекаются долгосрочные кредитные ресурсы, а в основном используются только краткосрочные, поступающие в счет предоплаты и товарные кредиты. Поэтому необходимо четкое определение порядка взаиморасчетов управляющей фирмы и предприятия. Должен быть четко отрегулирован учет формирования и расходования собственных средств предпри-

ятия, в том числе предоплата за продукцию и привлекаемые фирмой средства. Дело в том, что при привлечении товарных кредитов для пополнения запасов основных и вспомогательных материалов управляющая фирма осуществляет функции менеджера, а не инвестора. Привлекаемые фирмой кредиты должны быть оформлены специальным кредитным соглашением, в котором должны быть обоснованы кредитные ставки. В качестве гарантий могут быть использованы под залог пакеты акций, как и предусмотрено большинством контрактов. Следует также внести изменения и дополнения в контракты, определяющие порядок реформирования предприятий с учетом проведения реструктуризации, сегментации и последующей приватизации для повышения эффективности основного производства.

В настоящее время осуществляется подготовка предложений по совершенствованию работы с управляющими фирмами, включая меры по повышению их ответственности за выполнение условий контрактов и обеспечения подъема производства.

Множество вопросов возникает в связи со снижением цен на отдельные виды продукции, реализуемые за пределы республики. В то же время, по сведениям Министерства экономики и торговли, скидка за предоплату отгружаемой продукции, согласно подписанным управляющими фирмами контрактам, достигает 8 - 10 процентов, хотя мировая практика предоплаты, например, на Лондонской бирже, предусматривает 3 - 4 процента при предоплате за 12 - 15 месяцев.

На наш взгляд, в условиях кризиса неплатежей и нехватки финансовых средств демпинг цен на экспортную продукцию требует особого рассмотрения.

Надо также учесть и серьезные замечания самих управляющих фирм. Например, при массовом объеме работ для экономических, финансовых и учетных органов на предприятиях по налаживанию новых систем учета в то же время не прекращаются проверки всех уровней деятельности предприятий, что отвлекает много специалистов от основной работы.

Очевидно, что нужна 1 - 2 раза в год полная комплексная проверка или нужен соответствующий нормативный документ, регламентирующий проверки.

Не может не настораживать и такой факт, что из 41 заключенного с управляющими фирмами контракта расторгнуто 17. Столь большое количество расторгнутых контрактов обусловлено прежде всего тем, что некоторые предприятия были отданы в управление на безконкурсной основе. В ряде случаев выбор управляющих фирм (по не всегда зависящим от официального государственного надзорного органа) осуществлялся без должного технико-экономического обоснования, соответствующего международным стандартам, при отсутствии четкой системы поиска и отбора кандидатов. В таких условиях ошибки неизбежны. Так, не всегда государственному контролирующему органу представлялись достоверные данные по финансовой деятельности предприятий по причине несовпадения методик анализа финансовой деятельности (аудиторских проверок) с принятыми в практику инофирм. Есть примеры, когда размеры задолженностей отчетных данных предприятий не подтверждаются результатами аудиторской проверки самой фирмой. Как правило, задолженности оказываются намного выше и фирма требует либо предоставления льгот, либо отказывается от контракта.

Например, по АО "Текелыйский свинцово-цинковый комбинат" было заключено три контракта и все три были расторгнуты. Позднее комбинат передан в Реабилитационный банк. Причины расторжения - огромные задолженности комбината, которые превышали исходную, полученную через представителей комбината, отставание вскрышных работ, наличие нерентабельных рудников. Другой причиной явилось невыполнение финансовых обязательств, взятых по контракту.

По АО "Лениногорский полиметаллический комбинат" один контракт был расторгнут, но в данном случае бывшее Госкомимущество на бесконкурсной основе произвел передачу в управление фирме "Ер-инвест". В дальнейшем на кон-

курсе комиссия отдала предпочтение фирме “Риддер-Инвест”, с которой и действует в настоящее время контракт.

Большие проблемы возникли в связи с передачей в управление Карагандинского металлургического комбината. Этот вопрос активно обсуждался в средствах массовой информации. АО “Акшатау кен байыту комбинаты”, победившее на конкурсе, взяло в управление по контракту ПФК “Акжол-Инвест”. Но, к сожалению, данная фирма не справилась со своими обязанностями, не рассчитала свои финансовые возможности, и в результате контракт был расторгнут.

Основными причинами расторжения контрактов явились невыполнение фирмами финансовых обязательств по условиям контрактов. Бывшее Госкомимущество пошло на такие крайние меры, несмотря на то, что некоторые фирмы оплатили бонус. Это ПФК “Акжол-Инвест” - АО “Акшатау кен байыту комбинаты” (бонус в размере 1 миллиона долларов США); “Альфа-Эко” - “АО “Алматинская чаеразвесочная фабрика” (бонус в размере 250 тыс. США).

В целях повышения экономической эффективности передачи предприятий в доверительное управление группой ученых Института экономики Министерства науки и высшего образования Республики Казахстан разработано следующее.

В контракте или комплексном правовом акте, включающем широкий спектр вопросов, следует отражать: срок действия контракта; права, обязанности и ответственность сторон; условия оплаты и выплаты вознаграждений; основания прекращения и расторжения контракта; условия, необходимые для выполнения принятых сторонами обязательств с учетом специфики производства, отраслевых особенностей и финансовых возможностей предприятия. Контракт не должен подменять собой инструкцию и включать условия, ухудшающие положение предприятия. Учредитель не имеет права вмешиваться в оперативную деятельность Управляющего, за исключением случаев, определенных в контракте.

При определении размеров вознаграждения следует ориентироваться на достижение краткосрочных и долгосрочных

результатов хозяйственной деятельности. Они должны устанавливаться в зависимости от выполнения конкретных обязательств по эффективному использованию государственной собственности и выплачиваться в зависимости от их своевременного выполнения (увеличения объемов производства и реализации продукции, прибыли, повышения рентабельности, ввода новых мощностей и объектов, повышения конкурентоспособности продукции и др.).

Все позиции оценки результатов деятельности Управляющего должны нести "Правовую нагрузку" и предусматривать возможность его правового анализа в органах по рассмотрению хозяйственных споров в случае конфликта и принятия решения по этому вопросу. Управляющий обязан гарантировать своим имуществом или залогом возврат доверенных средств.

Структура финансовых обязательств по контракту должна включать обеспечение кредитования предприятий управляющими фирмами, где оговариваются его размеры, характер и этапность предоставления, а также формы погашения. В контракте на управление важно юридически четко определить передаваемые права (какова передаваемая структура контроля над предприятием управляющей компании, степень невмешательства государства в текущее управление предприятием). Право управления (приватизации менеджмента) предоставляет управляющей фирме контроль над предприятием, что само по себе значительно и экономически ответственно.

Определенным инструментом воздействия на стратегических инвесторов является закрепление за государством "золотой акции", в которой содержится развернутый перечень его прав. Права ее, как известно, предполагают:

- право вето на изменение характера деятельности, места или продукции предприятия;
- право вето на передачу или продажу доли иностранного инвестора в предприятии;

- право вето на единичные инвестиции в производство с собственного счета предприятия и на выдачу долгосрочных кредитов;

- право запрета на экологически вредную деятельность предприятия;

- право вето на сдачу в аренду, продажу или передачу собственности или ценных бумаг предприятия.

Тем самым, полностью продав предприятия, вводится инструмент регулирования его деятельности.

Приватизационная политика в отношении иностранных инвестиций зависит от целей, которые реализуются при передаче крупных предприятий в управление иностранным компаниям. К иностранному участию в приватизации правительство Казахстана подходит чисто практически, стремясь получить от иностранных инвесторов опыт технических знаний, навыки в области управления, приток иностранных инвестиций.

Реальный приток прямых инвестиций зависит не столько от степени открытости того или иного национального хозяйства, сколько от его структурных характеристик и институционального строя, а также от механизмов включения каждой конкретной экономики в международное разделение труда.

Как правило, развивающиеся страны обеспечивают более высокие доходы для инвесторов, чем промышленно развитые страны. Но и риск выше.

Тем не менее, удачное сочетание вложений в акции компаний развитых и развивающихся стран приносит хороший эффект. Это дает возможность западным инвесторам успешно диверсифицировать свои вложения. При анализе инвестиционного процесса следует учитывать конкретные мотивы зарубежного инвестирования. Совершенно очевидно, что сама мотивация этой деятельности выступает как следствие общих законов развития мировой экономики применительно к той или иной конкретно-исторической обстановке и в конечном

счете представляет собой реакцию капитала на меняющиеся условия его воспроизводства.

Очевидно, что вывоз промышленно развитыми странами в форме прямых инвестиций определяется долгосрочными целями. Основные цели прямых инвестиций за рубежом связаны с обеспечением долгосрочных перспектив получения прибыли, укреплением позиции на рынках, возможностью максимального увеличения оборота. Важную роль играет существование недозанятых ресурсов и недоиспользуемых факторов производства в качестве стимулов к внешней экспансии капитальных вложений. Прибыльность прямых зарубежных инвестиций непосредственно сопоставляется с нормой прибыли на вложения капитала в те или иные виды предпринимательской деятельности в стране происхождения инвестора, т.е норма прибыли на зарубежные инвестиции, как правило, должна быть выше той, которую компания может извлечь при вложении капитала в национальное хозяйство. Вложения иностранного капитала притягиваются в основном странами, включенными (как НИС) в глобальную сеть ТНК и обладающими потенциалом (рабочая сила, капитал и технологические наработки) для того, чтобы занять на мировом рынке подходящую нишу и эффективно ее эксплуатировать. Внедрение в глобальные отрасли через участие во внутрифирменном разделении труда ТНК обеспечивает определенную стабильность притока иностранного капитала. Гарантом этой стабильности в известной мере служит микроэкономическая логика поведения ТНК, подталкивающая их к экспансии и заставляющая синхронизировать свою стратегию с ритмом НТП.

Следует разработать порядок сегментации предложения акций предприятий, подлежащих приватизации, что могло бы значительно оживить фондовый рынок и расширить социальную базу инвесторов, предотвратив централизацию капитала в руках незначительной группы инвесторов.

Существует опасность недооценки многих крупных казахстанских предприятий, как это было в России. Сегментирование потребует проведения тендеров по акциям привати-

зируемых предприятий, на которых определялась бы группа стратегических инвесторов (ядро), а не один инвестор. Ядро стратегических инвесторов может выкупить пакет акций в размере, позволяющем осуществлять текущий контроль над предприятием и возможное участие как иностранного, так и отечественного капиталов.

Определять цену на акцию следует на основе тендера поданных заявок.

При этом разумно определить квоту пакета акций для одного инвестора. Таким образом ядро стратегических инвесторов может состоять из нескольких участников. Практическое отсутствие на аукционных и конкурсных торгах госпакетов акций институциональных инвесторов, прежде всего зарубежных, потенциально снижает эффективность реализуемой Государственной программы приватизации и реструктуризации государственной собственности на 1996-1998гг. (Ш этап).

В то же время активы на управление крупнейших американских фондов, образованных для российского фондового рынка, составляют около \$1,5 млрд.

Для крупных приватизируемых предприятий эффективно андеррайтинговое размещение госпакетов акций. Оно осуществляется на основе договорных условий, конкурса (тендера). Андеррайтерами могут быть инвестиционные компании (банки) или эмиссионный синдикат. Эмиссионный синдикат создается для распределения ответственности по размещению акций среди его членов и проведения в короткие сроки. Менеджером (организатором) его является генеральный андеррайтер, другие члены - субандеррайтеры, торговые агенты.

По состоянию на 1 ноября 1996 г. в ходе приватизации государственного имущества в бюджет страны поступило средств в размере Т18 млрд. Преобладание интересов пополнения бюджета вследствие его хронической политики отражается главным образом в выборе путей использования доходов от приватизации. Вырученные средства идут на выплату государственного долга и финансирование текущих бюджетных расходов. Между тем, они могли бы дать очень сильный

структурный эффект, если бы перечислялись в специализированный инвестиционный фонд, предназначенный для долгосрочного финансирования.

Заключение контракта на управление предусматривает погашение задолженностей, финансирование инвестиционных программ, внедрение новых методов управления, решение социальных проблем на предприятиях. Срок контракта на управление составляет обычно от 5 до 10 лет. Управляющая компания имеет право на часть прибыли предприятия (2-10%). Например, в контракте между Samsung Corp. и бывшим Государственным комитетом Республики Казахстан по управлению государственным имуществом о передаче акционерного общества "Жезказганцветмет" в управление установлены следующие условия:

- а) срок управления 5 лет;
- б) погашение долгов по заработной плате, налогам в бюджет, электроэнергии и т. д.;
- в) обеспечение развития производства меди;
- г) обязательство содержать социальную сферу, сохранение существующих рабочих мест (сокращение будет носить естественный характер);
- д) обеспечение дальнейшего развития сырьевой базы;
- е) получение управляющей фирмой 2% чистой прибыли.

Однако широко развернувшаяся практика передачи предприятий в доверительное управление приводит к многочисленным издержкам, обусловленным:

- отсутствием обоснованных критериев поиска и отбора претендентов в управляющие фирмы;
- нестабильностью финансового состояния предприятий, переданных в доверительное управление;
- недостаточным учетом интересов развития национальной экономики;
- досрочностью приватизации управляющими фирмами предприятий и др.

Отсутствием критериев поиска и отбора претендентов в управляющие фирмы характеризует то, что многие из них по

профилю своей деятельности имеют отдаленное отношение к передаваемым им производствам, торгуют готовой продукцией, но не производят ее или соответственно созданы для доверительного управления. Закономерный итог такой организации доверительного управления - большое количество несостоявшихся договоренностей. Так, из 44 заключенных контрактов на управление фактически действуют 27. В то же время по расторгнутым контрактам управляющие фирмы не понесли ответственности за несоблюдение их условий.

Довольно распространенное мнение о хорошем финансовом состоянии предприятий, переданных в управление, не всегда соответствует действительности. Нестабильность их финансового состояния подтверждает общий рост кредиторской задолженности. Управляющими фирмами не привлекаются долгосрочные кредитные ресурсы, а в основном используются только краткосрочные, поступающие в счет предоплаты, и товарные кредиты. Поэтому необходимо определение порядка взаиморасчетов управляющей фирмы и предприятия. Должен быть отрегулирован учет формирования и расходования собственных средств предприятия, в том числе предоплаты за продукцию и привлекаемых фирмой средств. Дело в том, что при привлечении товарных кредитов для пополнения запасов основных и вспомогательных материалов управляющая фирма осуществляет функции менеджера, а не инвестора. Привлекаемые фирмой кредиты должны быть оформлены специальным кредитным соглашением, в котором должны быть обоснованы кредитные ставки.

Независимая аудиторская проверка управляющих фирм уже после передачи в управление выявляет новые долги предприятий, иногда значительно превышающие заявленные, в связи с чем становится проблематичным выдержать согласованные в контрактах графики погашения долгов и зачастую требуется внесение коррективов в заключенные контракты.

Политика передачи особо крупных и уникальных государственных предприятий в доверительное управление не в полной мере учитывает принятые в мировой экономике тре-

бования. В большей части они представляют собой производства по добыче и переработке минерально-сырьевых ресурсов, имеющих мировое значение. Например, ферросплавы, железорудный концентрат и окатыши, цинк, медь, титан и др. Во внешнеэкономической деятельности управляющих фирм имеются "демпинговые рецидивы". Скидки за предоплату отгружаемой продукции согласно контрактам значительно завышены (в два и более раза). Демпинговые скидки отражаются на имидже республики в мировом сообществе в преддверии вхождения во Всемирную Торговую Организацию. Они могут спровоцировать принятие международными организациями антидемпинговых мер к нашей стране и ухудшить режим внешней торговли.

Приватизационная форма доверительного управления не учитывает геополитические интересы Казахстана в рамках Содружества Независимых Государств. В качестве примера обострения геоинтеграционных интересов и связей Казахстана и России следует привести противостояние ТНК "Казхром" и российских компаний металлургической промышленности. Конфликт привел к прекращению поставок электроэнергии из России (РАО "ЕЭС России").

Интересы развития национальной экономики затрагивает реализация управляющими фирмами предоставленного права приостановления удовлетворения требований кредиторов на время доверительного управления. Вследствие этого многие производственные и коммерческие структуры, в частности банковские, оказались в тяжелом финансовом положении. Например, за время, прошедшее с момента передачи в управление АО "Жезказганцветмет" было предъявлено свыше 200 претензий, которые в основном связаны с неисполнением условий контрактов. Так, один из бывших крупнейших банков страны - "Алембанк" за выданную гарантию неисполненного "Жезказганцветметом" контракта стал заложником \$ 10 млн. и оказался в кризисном состоянии, и в конце потерпел полный крах. Ермаковский завод ферросплавов не пога-

шал кредит Туранбанку в размере 600 млн. тенге, составляющий около 16 % просроченной задолженности клиентов.

Интересы национальной экономики затрагивают и использование управляющими фирмами в полном объеме установленной нулевой ставки НДС на экспортную продукцию. В связи с этим они непосредственно заинтересованы работать на внешний рынок, а не на внутренний. Хозяйствующие субъекты национальной экономики оказались в неконкурентоспособном состоянии, так как ту же продукцию управляющие фирмы предлагают со ставкой НДС. Данное различие налогового режима не способствует становлению внутреннего товарного рынка. Размеры воздействия его можно оценить через масштабы деятельности управляющих фирм: если в 1995 г. на долю предприятий в доверительном управлении приходилось 49 % общего объема товарной продукции промышленных предприятий, то в начале 1996 г. - 72,3 % товарной продукции предприятий бывшего Минпромторга.

2.2 Доверительное управление портфелем инвестиций

Поскольку в данной работе мы затрагиваем вопросы управления предприятиями, считаем целесообразным отражение в этой работе вопросов управления портфелем инвестиций в целом. Кардинальные экономические реформы не могут считаться завершенными до тех пор, пока не будет создан эффективно действующий финансовый рынок, позволяющий привлечь в экономику инвестиционные ресурсы.

Как известно, при передаче в доверительное управление активы и пассивы передаваемых предприятий делятся на 100 условных единиц, в данном случае процентов. Дальнейшая процедура передачи будет производиться исходя из этих 100 процентов. Поэтому начнем с ценных бумаг.

Для того чтобы дать полную характеристику такой категории, как ценная бумага, необходимо рассмотреть основные присущие ей свойства:

1) Ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал. К таким ценным бумагам относятся акции.

2) Ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (лицом, купившим эту ценную бумагу) и эмитентом (лицом, осуществившим выпуск ценных бумаг). К такому виду ценных бумаг относятся облигации, векселя и т. п.

3) Ценная бумага дает право на получение определенного дохода от эмитента.

4) Ценные бумаги в виде акций дает право на участие в управлении акционерным обществом.

5) Ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия-эмитента при его ликвидации.

Одним из существенных свойств ценной бумаги является ее способность служить предметом купли-продажи на фондовом рынке. Ценные бумаги свободно или с некоторыми ограничениями обращаются на рынке, обеспечивая перелив капитала от одного эмитента к другому, а также извлечение доходности от прироста курсовой стоимости и др. Следует подчеркнуть, что ценная бумага может служить залогом при получении кредита, обеспечением исполнения обязательств, быть объектом других гражданских отношений.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным признакам.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации, инвестиционные паи. Выпуск эмиссионных ценных бумаг не всегда сопровождается разработкой проспекта эмиссии, однако их выпуск должен быть зарегистрирован в финансовых органах.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах:

а) открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов. В этом случае разрабатывается и регистрируется проспект эмиссии, делается публичное объявление о выпуске акций, организуется рекламная кампания. Проведение рекламной кампании возможно только после регистрации проспекта эмиссии;

б) закрытого (частного) размещения ценных бумаг среди ограниченного круга инвесторов.

В зависимости от того, в какой форме инвестор предоставляет капитал эмитенту и как эти средства отражаются в имущественном комплексе предприятия, различают долевые и долговые ценные бумаги.

Долевая ценная бумага закрепляет права владельца на часть имущества предприятия при его ликвидации, подтверждает участие владельца в формировании уставного капитала, дает право на получение части прибыли и на участие в управлении предприятием. К долевым ценным бумагам относятся акции, сертификаты акций, инвестиционные паи.

Долговая ценная бумага отражает отношения займа между ее владельцем и эмитентом, который обязуется ее выкупить в установленный срок и выплатить определенный процент. Примером долговых ценных бумаг являются облигации.

Классификация видов ценных бумаг по важнейшим эмитентам следующая:

- государственные ценные бумаги, которые выпускаются правительством;
- муниципальные ценные бумаги, которые выпускаются местными органами власти;
- корпоративные ценные бумаги, выпускаемые частным бизнесом (в основном акционерными обществами).

В зависимости от того, каким образом осуществляется реализация прав, закрепленных ценной бумагой, различают:

- предъявительские ценные бумаги - права, удостоверенные данной бумагой, принадлежат лицу, который представляет ее. Предъявление данной ценной бумаги достаточно для реализации закрепленных бумагой прав. Предъявительские ценные бумаги в максимальной степени упрощают их обращение. Переход прав по ценной бумаге от одного лица к другому осуществляется простым вручением этой бумаги. По предъявительским ценным бумагам не ведется реестра ее владельцев;

- именные ценные бумаги предусматривают однозначную идентификацию всех их владельцев. С этой целью эмитент или

1) Ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал. К таким ценным бумагам относятся акции.

2) Ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (лицом, купившим эту ценную бумагу) и эмитентом (лицом, осуществившим выпуск ценных бумаг). К такому виду ценных бумаг относятся облигации, векселя и т. п.

3) Ценная бумага дает право на получение определенного дохода от эмитента.

4) Ценные бумаги в виде акций дает право на участие в управлении акционерным обществом.

5) Ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия-эмитента при его ликвидации.

Одним из существенных свойств ценной бумаги является ее способность служить предметом купли-продажи на фондовом рынке. Ценные бумаги свободно или с некоторыми ограничениями обращаются на рынке, обеспечивая перелив капитала от одного эмитента к другому, а также извлечение доходности от прироста курсовой стоимости и др. Следует подчеркнуть, что ценная бумага может служить залогом при получении кредита, обеспечением исполнения обязательств, быть объектом других гражданских отношений.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным признакам.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации, инвестиционные паи. Выпуск эмиссионных ценных бумаг не всегда сопровождается разработкой проспекта эмиссии, однако их выпуск должен быть зарегистрирован в финансовых органах.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах:

а) открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов. В этом случае разрабатывается и регистрируется проспект эмиссии, делается публичное объявление о выпуске акций, организуется рекламная кампания. Проведение рекламной кампании возможно только после регистрации проспекта эмиссии;

б) закрытого (частного) размещения ценных бумаг среди ограниченного круга инвесторов.

В зависимости от того, в какой форме инвестор предоставляет капитал эмитенту и как эти средства отражаются в имущественном комплексе предприятия, различают долевые и долговые ценные бумаги.

Долевая ценная бумага закрепляет права владельца на часть имущества предприятия при его ликвидации, подтверждает участие владельца в формировании уставного капитала, дает право на получение части прибыли и на участие в управлении предприятием. К долевым ценным бумагам относятся акции, сертификаты акций, инвестиционные паи.

Долговая ценная бумага отражает отношения займа между ее владельцем и эмитентом, который обязуется ее выкупить в установленный срок и выплатить определенный процент. Примером долговых ценных бумаг являются облигации.

Классификация видов ценных бумаг по важнейшим эмитентам следующая:

- государственные ценные бумаги, которые выпускаются правительством;
- муниципальные ценные бумаги, которые выпускаются местными органами власти;
- корпоративные ценные бумаги, выпускаемые частным бизнесом (в основном акционерными обществами).

В зависимости от того, каким образом осуществляется реализация прав, закрепленных ценной бумагой, различают:

- предъявительские ценные бумаги - права, удостоверенные данной бумагой, принадлежат лицу, который представляет ее. Предъявление данной ценной бумаги достаточно для реализации закрепленных бумагой прав. Предъявительские ценные бумаги в максимальной степени упрощают их обращение. Переход прав по ценной бумаге от одного лица к другому осуществляется простым вручением этой бумаги. По предъявительским ценным бумагам не ведется реестра ее владельцев;

- именные ценные бумаги предусматривают однозначную идентификацию всех их владельцев. С этой целью эмитент или

специализированный регистратор ведут реестр владельцев именных ценных бумаг. В связи с этим под именными ценными бумагами понимаются ценные бумаги, информация о владельцах которых содержится в реестре, а переход прав на которые и осуществление закрепленных этими ценными бумагами прав требуют идентификации владельца;

- ордерные ценные бумаги - права по ним могут принадлежать названному в ценной бумаге лицу, которое само осуществляет эти права или назначает своим распоряжением (приказом) другое правомочное лицо. Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной подписи - индоссамента.

Примером ордерных ценных бумаг являются вексель и чек. Передаточная подпись (индоссамент) переносит все права по ордерной ценной бумаге на лицо, которому передается эта бумага.

Индоссамент может быть бланковым, т. е. без указания лица, которому передается исполнение прав, определяемых ценной бумагой. Иногда бланковый индоссамент состоит только из одной подписи индоссанта. Гораздо чаще встречается ордерный (полный) индоссамент, когда вексель заполнен полностью и в нем указывается лицо, в пользу которого осуществляется исполнение прав по данной ценной бумаге.

По форме выпуска различают:

- документарная (наличная) форма выпуска, при которой ценные бумаги выпускаются в наличной форме в виде бланков ценных бумаг;

- бездокументарные ценные бумаги, которые выпускаются в безналичной форме. В этом случае фиксация прав по данным ценным бумагам производится эмитентом или специальной фирмой путем ведения реестра. Реестр позволяет вести учет и движение ценных бумаг в бездокументарной форме.

По стадиям обращения различаются:

- ценные бумаги первичного рынка, на котором ценные бумаги продаются (передаются) эмитентом их первым владельцам;

- ценные бумаги вторичного рынка, на котором совершаются сделки купли-продажи ценных бумаг, прошедших первичное размещение.

В зависимости от возможности досрочного погашения различают два вида ценных бумаг:

- безотзывные ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно. Это должно быть предусмотрено условиями при их выпуске и зафиксировано в проспекте эмиссии;

- отзывные ценные бумаги, которые могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно. Эта процедура отзыва должна быть предусмотрена в проспекте эмиссии.

Обычно определяются условия отзыва облигаций и привилегированных акций. Инвестор обязан вернуть эти ценные бумаги эмитенту, который осуществляет гашение их, возвращая инвестору денежные средства на условиях, оговоренных в проспекте эмиссии. Таким образом, бессрочные ценные бумаги (например, привилегированные акции) также могут попасть в разряд отзывных ценных бумаг.

По возможности свободного обращения ценные бумаги подразделяются на следующие виды:

- обращающиеся ценные бумаги, которые могут свободно покупаться и продаваться без каких-либо ограничений;

- необрацающиеся ценные бумаги, которые имеют только первичный рынок, т. е. ценные бумаги продаются эмитентом, а инвесторы, их купившие, не имеют права перепродажи этих ценных бумаг третьим лицам. Примером необрацающихся ценных бумаг являются выпуски облигации, размещаемых государством или корпорациями. Необрацающиеся ценные бумаги могут быть выпущены только самим эмитентом согласно условиям выпуска;

- ценные бумаги с ограниченной возможностью обращения. При выпуске этих видов ценных бумаг эмитентом устанавливаются определенные ограничения на обращение данных бумаг.

По объему предоставляемых прав различают:

- первичные ценные бумаги, являющиеся правами на первичные ресурсы (земля, недвижимость, денежные средства и т. п.). К таким ценным бумагам относятся акции, облигации, вексель, коносамент и др.

- производные ценные бумаги, удостоверяющие права их владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг (акций, облигаций). К производным ценным бумагам относятся опционы, варранты, фьючерсы, форвардные контракты.

В Казахстане переданные (передаваемые) в доверительное управление предприятия являются в основном акционерными обществами.

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после ликвидации общества.

Количество акций, которыми владеет инвестор, характеризует его вклад в уставный капитал и показывает его долю в имуществе фирмы. В акционерном обществе могут выпускаться разнообразные виды и типы акций, различающихся свойствами, номинальной стоимостью, размером выплачиваемого дивиденда, объемом прав, предоставляемых акционерам, и другими параметрами. Приобретая акции, инвестор становится совладельцем предприятия, разделяет с ним успехи роста и риск в случае неудовлетворительной работы компании.

Уставный капитал акционерного общества поделен на определенное число акций. При выпуске акций в наличной форме на лицевой стороне указывается номинальная стоимость этой ценной бумаги. Поэтому ее иногда называют лицевой или нарицательной стоимостью. В ряде стран не предъявляются жесткие требования к определению номинальной стоимости.

В зависимости от стадии выпуска акций в обращение и их оплаты различают следующие виды акций: объявленные, размещенные, полностью оплаченные.

Объявленные акции - это предельное число акций соответствующего типа, которые могут быть выпущены компанией дополнительно к уже размещенным акциям. Количество объявленных акций фиксируется в уставе акционерного общества или принимается решением общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов. На практике акционерное общество может никогда не выпустить в обращение такого числа акций, которые объявлены в уставе. Количество объявленных акций никак не связано с размером уставного капитала и может быть больше или меньше его величины.

Размещенные акции - это акции, которые приобретены акционерами. В момент учреждения акционерного общества все акции должны быть размещены между учредителями, т. е. в этот период не может осуществляться открытая подписка на акции. При последующих эмиссиях размещенными считаются акции, которые реализованы акционерам в результате открытой или закрытой подписки. Только тогда акции приобретены акционерами, они попадают в категорию размещенных и учитываются в составе уставного капитала.

Полностью оплаченные - это размещенные акции, по которым их владелец произвел 100-процентную оплату и средства зачислены на счет акционерного общества. Не все размещенные акции являются полностью оплаченными, так как может быть предусмотрена оплата акций в рассрочку.

Одним из основных вопросов современной теории портфеля является качество диверсификации: на эффективном финансовом рынке любая разумная инвестиционная стратегия предполагает вложение средств в различные финансовые активы.

Риск инвестирования в иностранные ценные бумаги включает в себя все типы риска, связанные с инвестированием во внутренние ценные бумаги и, кроме того, дополнительный риск. Инвестор надеется получить некоторые денежные выплаты в будущем от своих вложений в иностранные акции. Однако данные денежные выплаты будут выражены в другой валюте и, следовательно, будут представлять относительно

небольшой интерес для инвестора, если они не могут быть конвертированы в валюту страны проживания инвестора. Дополнительный риск иностранных инвестиций является результатом неопределенности, связанной с возможностью конвертации данных выплат в валюту страны проживания инвестора. Данный риск состоит из политического риска и валютного риска.

Политический риск отражает неопределенность возможностей инвестора по конвертации денег. Точнее говоря, иностранное правительство может ограничить, ввести дополнительный налог или просто полностью запретить обмен валюты. Так как политика в этой области время от времени изменяется, то возможности инвестора по репатриации средств могут быть не вполне определенными.

Кроме того, всегда есть возможность полной экспроприации, что сильно увеличивает политический риск.

Валютный риск связан с неопределенностью обменного курса, по которому иностранная валюта может быть обменена на валюту страны проживания инвестора. То есть в момент покупки иностранной ценной бумаги курс обмена будущих выплат является неопределенным. Данная неопределенность называется валютным риском. До некоторой степени валютный риск может быть уменьшен с помощью хеджирования на форвардном (или фьючерсном) рынке иностранной валюты. В случае бескупонных ценных бумаг с фиксированным доходом риск обмена можно полностью уничтожить с помощью хеджирования.

К сожалению, невозможно полностью хеджировать валютный риск, связанный с рискованными инвестициями. Форвардные контракты заключаются под конкретную величину денежных выплат. Если же реальные выплаты оказываются больше или меньше ожидаемых, то необходимо обменять некоторое количество иностранной валюты по реальному обменному курсу, установленному на момент получения денег. Соответственно в данном случае риск обмена все равно остается из-за того, что нельзя точно спрогнозировать будущие

обменные курсы. В реальных ситуациях величина такого “нехеджируемого” риска бывает невелика. Тем не менее стоимость хеджирования иностранных инвестиций может превысить прибыль.

Управление тем или иным предприятием равносильно управлению ценными бумагами предприятия.

Деятельность по управлению ценными бумагами - это осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем управления переданными ему во временное владение ценными бумагами. Для передачи ценных бумаг в управление оформляется договор доверительного управления, по которому учредитель управления передает доверительному управляющему на определенный срок ценные бумаги или денежные средства, предназначенные для приобретения ценных бумаг. Доверительный управляющий осуществляет управление в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя).

В договоре доверительного управления должны быть определены:

- состав передаваемого в управление имущества;
- имя (наименование) лица, в интересах которого осуществляется управление;
- размер и форма вознаграждения управляющего;
- срок действия договора, который не может превышать 5 лет.

Управляющий должен обеспечить отдельный учет ценных бумаг и денежных средств, полученных от учредителя управления, от своих собственных. Для этого он обособляет переданные ему ценные бумаги и денежные средства и ведет забалансовые счета клиентов.

Осуществляя доверительное управление, доверительный управляющий вправе принимать в отношении ценных бумаг и денежных средств, в соответствии с условиями договора, любые действия в интересах выгодоприобретателя.

Получив активы в управление, доверительный управляющий совершает сделки по купле-продаже ценных бумаг от

своего имени. Однако в договорах он обязан указывать, что действует в качестве управляющего. Поэтому предусмотрено, что в документах (договорах, актах и т. п.) после имени (наименования) управляющего должна стоять отметка "Д. У.". Если такой отметки нет, то доверительный управляющий обязывается перед третьими лицами лично и отвечает перед ними принадлежащим ему имуществом.

В договоре необходимо предусмотреть, кто будет пользоваться правами, вытекающими из владения ценными бумагами: право голоса на собрании акционеров, право на созыв внеочередного собрания и т. д. Обычно учредитель передает все права по ценным бумагам управляющему. Однако это надо предусмотреть в договоре.

Доверительный управляющий может поручить другому лицу совершать действия по управлению от имени доверительного управляющего. Перепоручение возможно в следующих случаях:

- если это предусмотрено условиями договора;
- если доверительный управляющий получил письменное указание учредителя на эти действия;
- если необходимость перепоручения вызвана чрезвычайными обстоятельствами и направлена на обеспечение интересов выгодоприобретателя, однако получить письменное согласие учредителя на совершение этих действий в сжатые сроки не представляется возможным.

Доверительный управляющий несет ответственность перед учредителем управления и выгодоприобретателем. При возникновении убытков он возмещает учредителю управления убытки, а выгодоприобретателю - упущенную выгоду.

В процессе реформирования казахстанской экономики и проводимой правительством жесткой финансовой политики, направленной на ограничение денежной массы, очень важно включить в финансовый оборот все денежные ресурсы банков, предприятий, инвестиционных институтов, а также денежные средства населения. Во все мире государственные органы власти, занимающиеся созданием и регулированием

финансового рынка, придают очень большое значение эффективному использованию сбережений населения.

Существующую роль в системе финансовых институтов, привлекающих денежные средства населения, играют паевые инвестиционные фонды, которые в Соединенных Штатах Америки называют "фонды взаимных вложений", в Австрии и Германии - "контрактные инвестиционные фонды".

Несмотря на различия в названиях, механизм функционирования этих фондов, основанный на доверительном управлении имуществом, имеет много схожего. Паевые фонды активно работают на финансовых рынках и являются главными конкурентами банков по привлечению средств населения.

В Казахстане в настоящее время отсутствует эффективная система накопления индивидуальных сбережений. Речь идет прежде всего о потребительских сбережениях, имеющих короткий период обращения и преследующих определенную потребительскую цель. Эти сбережения необходимо отличать от инвестиционных сбережений, которые вкладываются на длительный период времени, не изымаются из финансового оборота и предназначены для извлечения инвестиционного дохода в будущем. Инвестиционные сбережения характерны для экономически развитых стран, где имеется мощный средний класс, доходы которого позволяют не только покрыть все текущие потребности, но и иметь остаток средств для инвестиционного накопления.

В Казахстане практически отсутствует средний класс. Подавляющая масса сбережений носит именно потребительский характер, т.е. рассчитана на короткий период времени. Поэтому законодательное закрепление механизма деятельности паевых инвестиционных фондов особо актуально для казахстанской экономики. Длительное время в Казахстане частным сбережениям граждан государство не уделяло должного внимания, в результате чего пострадал не только рынок частных сбережений, но и весь фондовый рынок.

Паевой инвестиционный фонд имеет достаточно много общих черт с обычными инвестиционными фондами. И те и

другие привлекают средства граждан, инвестируют собранные средства с целью получения инвестиционного дохода, отчитываются перед инвесторами. В обоих случаях активами фондов управляют специальные компании. В то же время между этими фондами существуют значительные различия.

Во-первых, по организационно-правовой форме инвестиционный фонд функционирует как юридическое лицо в форме открытого акционерного общества. Паевой фонд - это уникальное имущественное формирование, которое действует без образования юридического лица, на основе договоров вкладчиков с управляющей компанией. Фактически эти договора являются договорами о доверительном управлении денежными средствами граждан.

Во-вторых, по форме собственности. В инвестиционном фонде вкладчик, приобретая его акции, становится акционером фонда. В связи с этим происходит смена собственника. Средства вкладчика в момент покупки акций переходят в собственность как акционер. В паевом фонде не происходит перемены собственника. Вкладчик остается собственником своих средств, которые он может вернуть себе, предъявив пай к выкупу, в соответствии с условиями договора.

В-третьих, эти структуры различаются методом получения дохода. В инвестиционном фонде вкладчик, являясь акционером, получает доход в виде дивидендов на имеющиеся у него акции. Однако решение о выплате дивидендов и их размере принимает совет директоров фонда. Многие действующие в Казахстане инвестиционные фонды дивиденды не выплачивают даже при наличии прибыли, предпочитая направлять ее на реинвестирование, чтобы не уменьшить активы. Реинвестирование прибыли ведет к росту активов, приходящихся на одну акцию, вследствие чего должна увеличиваться курсовая стоимость акций. Однако этого с акциями инвестиционных фондов не происходит. На курсовую стоимость акции влияют многообразные факторы: спрос и предложение, надежность вложений, ликвидность ценных бумаг, уровень риска и др.

Учитывая низкую степень ликвидности акций инвестиционных фондов и достаточно большие риски при инвестировании фондом своих средств, акции этих фондов не пользуются спросом у инвесторов и вследствие этого имеют низкие котировки, которые не растут.

В связи с тем, что инвестиционные фонды созданы в форме открытых акционерных обществ, решение о выплате дивидендов принимает общее собрание акционеров, но утвержденный общим собранием размер дивиденда не может больше величины, рекомендованной советом директоров. Общее собрание может только согласиться с предложением совета директоров или уменьшить размер дивиденда, но не увеличить. Если совет директоров принимает решение не выплачивать дивиденды, то у акционеров на собрании остается только один вариант: согласиться с предложением совета директоров фонда. Поэтому мелкий акционер остается незащищенным перед советом директоров инвестиционного фонда и управляющим с точки зрения извлечения доходности от своих вложений.

В паевом фонде доход образуется за счет роста стоимости пая, который инвестор может вернуть управляющей компании для выкупа. Выкуп пая осуществляется по цене, соответствующей величине чистых активов, приходящихся на один пай. Выкуп пая является обязательством управляющей компании, которое зафиксировано в договоре с инвестором. С этой точки зрения инвестор имеет значительно большие гарантии по получению дохода от вложенных средств.

Паевой инвестиционный фонд - это принципиально новое для казахстанской экономики организационное построение, основанное на передаче имущества в доверительное (трастовое) управление специальной компании. Данное имущество необходимо тщательно учитывать, проводить его регулярную оценку, для чего должны существовать определенные организационные структуры.

В этой связи необходимо рассмотреть функции, которые выполняют все участники паевого инвестиционного фонда.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) - имущественный комплекс, функционирующий без образования юридического лица путем приобретения инвесторами инвестиционных паев, эмитированных управляющей компанией, за счет чего осуществляется передача имущества в доверительное управление.

Отправной точкой, от которой можно считать фонд образованным, является дата регистрации проспекта эмиссии инвестиционных паев, разработанного управляющей компанией. Регистрацию проспекта эмиссии осуществляет Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам.

Инвестиционный пай является именной ценной бумагой, удостоверяющей право инвестора на получение денежных средств в размере стоимости имущества фонда пропорционально количеству предъявленных инвестором паев. Особенностью паевого фонда является то, что на вложенный капитал инвестор не получает периодических выплат в виде каких-либо процентов или дивидендов. Весь доход, полученный от вложения аккумулированных средств, реинвестируется, за счет чего имущество фонда постоянно возрастает. Соответственно увеличивается стоимость каждого пая. Стоимость пая (S) определяется по формуле:

$$S = Ч (A) / П,$$

где $Ч (A)$ - стоимость чистых активов паевого фонда:

$П$ - количество находящихся в обращении паев.

В паевом инвестиционном фонде инвестор имеет право продать свой пай любому другому лицу или предъявить пай к выкупу управляющей компании, которая обязана это пай выкупить по его стоимости на момент проведения этой операции.

В зависимости от процедуры выкупа управляющей компанией предъявленных инвестиционных паев различают два типа паевых фондов: открытый и интервальный.

В открытом паевом фонде управляющая компания обязана осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора в течение 15 рабочих дней с даты предъявления требований. Конкретные сроки выкупа должны быть регламентированы в правилах фонда.

В интервальном паевом фонде управляющая компания принимает на себя обязательства осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора с определенной периодичностью. В правилах фонда должны быть установлены конкретные сроки, когда компания производит выкуп паев. Законодательство требует, чтобы такой выкуп проводился не реже одного раза в год. Правилами может быть предусмотрен ежемесячный или ежеквартальный выкуп паев, предъявленных в течение отчетного периода.

Управляющая компания - юридическое лицо в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, исключительным видом деятельности которого является доверительное управление ПИФ, а также управление активами негосударственных пенсионных фондов, инвестиционных фондов и чековых инвестиционных фондов. Для того чтобы управляющая компания могла отвечать перед инвесторами по своим обязательствам, ей необходимо иметь определенный капитал. Нормативными актами предусмотрено, что собственный капитал управляющей компании должен иметь не менее 1 млрд.тенге. Лицензирование деятельности управляющей компании осуществляет Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам.

На управляющую компанию паевого инвестиционного фонда возложено выполнение следующих функций :

- разработка и регистрация проспекта эмиссии инвестиционных паев:

- разработка и регистрация правил паевого инвестиционного фонда,

 - включая инвестиционную декларацию:

- организация размещения инвестиционных паев среди инвесторов:

- управление активами ПИФ. Одна управляющая компания может осуществлять доверительное управление имуществом нескольких фондов:

- выкуп инвестиционных паев, который осуществляется в открытом фонде по мере предъявления, а в интервальном - в установленные правилами фонда сроки:

- публикация информации о деятельности ПИФ, об инвестиционных программах, а также о балансе имущества ПИФ и балансе управляющей компании.

Управляющая компания осуществляет доверительное управление имуществом ПИФ исключительно в интересах владельцев инвестиционных паев, что должно быть зафиксировано в правилах фонда и инвестиционной декларации.

Взаимоотношения между инвестором и управляющей компанией регулируются комплектом документов: правилами фонда, проспектом эмиссии, инвестиционной декларацией, заявкой на приобретение пая.

Совокупность этих документов представляет собой формальный договор между инвестором и управляющей компанией на доверительное управление имуществом. Опубликовав правила фонда и проспект эмиссии с инвестиционной декларацией, управляющая компания делает публичную оферту, т.е. предложение заключить договор с любым лицом, кто отзовется, на условиях, указанных в опубликованных документах. Любое лицо, которого удовлетворяют предложенные условия, перечисляет средства в оплату инвестиционных паев и подает в управляющую компанию заявку, в которой указано количество приобретенных им паев. С этого момента положения правил фонда и проспекта эмиссии являются условиями заключенного договора между инвестором и управляющей компанией на доверительное управление средствами инвестора.

Управляющая компания, выполняя функции управления имуществом ПИФ, действует от своего имени. Она самостоятельно определяет направления и объекты инвестирования в рамках инвестиционной декларации. Инвесторы не вправе

вмешиваться в деятельность управляющей компании и давать ей какие-либо указания. Это ставит управляющую компанию в независимое положение и позволяет более оперативно и эффективно управлять доверенным ей имуществом.

В случае, если инвестора не удовлетворяют действия управляющей компании, он предъявляет свой пай к выкупу, т.е. инвестор “голосует ногами”.

В то же время управляющая компания берет на себя серьезные обязательства. Она несет ответственность за сохранение имущества ПИФ, за риск в случае его повреждения или гибели. За ущерб, причиненный инвесторам в результате неэффективного управления, управляющая компания отвечает собственным имуществом. В связи с тем, что управляющая компания получает доступ к значительным финансовым ресурсам, которые не являются ее собственностью, а только переданы в доверительное управление вкладчиками, последние предъявляют существенные требования к организации деятельности, квалификационному составу кадров, образовательному уровню, порядку открытия счетов в банковских учреждениях.

Во-первых, деятельность компании по управлению активами паевых фондов является исключительной, что должно быть зафиксировано в уставе этой компании. Допускается одновременное управление активами нескольких паевых фондов, негосударственных пенсионных фондов, негосударственных пенсионных фондов и инвестиционных фондов. Для того чтобы иметь право управлять активами указанных фондов, управляющая компания должна получить лицензию в Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам.

Во-вторых, руководитель управляющей компании обязательно должен иметь высшее образование и не менее чем двухлетний стаж работы в банке, брокерской (дилерской) компании, инвестиционной компании или других финансовых институтах. В составе исполнительной дирекции (правления) управляющей компании не менее 2-3 лиц должны отвечать

аналогичным требованиям. Кроме того, им необходимо иметь квалификационные аттестаты Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам, дающие право заниматься управлением активами ПИФ.

В-третьих, управляющая компания обязана вести отдельный учет собственных средств и средств, составляющих имущество паевого фонда должны храниться на отдельном банковском счете.

Наряду с этим установлены значительные ограничения на деятельность управляющей компании, с тем чтобы защитить интересы вкладчиков фонда.

При осуществлении деятельности по доверительному управлению имуществом компания не вправе:

- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, объекты, не определенные правилами этого фонда, а также совершать сделки, в результате которых будут нарушены требования к структуре активов паевого фонда:

- безвозмездно отчуждать имущество фонда и принимать на себя обязанности по передаче имущества, которое в момент принятия такой обязанности не составляет паевой инвестиционный фонд:

- привлекать заемные средства, подлежащие возврату за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, иначе как с целью использования этих средств для выкупа инвестиционных паев инвестиционного фонда у их владельцев и только при недостаточности для этого денежных средств, составляющих паевой инвестиционный фонд. При этом совокупный объем задолженности, подлежащей погашению за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд по всем договорам займа и кредитным договорам, не должен превышать 10% стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда на дату заключения договора. Срок привлечения заемных средств по каждому из договоров займа и кредитных договоров (включая срок пролонгации) не может превышать трех месяцев;

- предоставлять за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, займы и кредиты;
- использовать в качестве обеспечения исполнения собственных обязательств, возникающих в связи с доверительным управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, имущество, составляющее более 10% стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда;
- использовать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, для обеспечения исполнения собственных обязательств, не связанных с доверительным управлением имуществом этого паевого инвестиционного фонда, или исполнения обязательств третьих лиц;
- выступать за счет имущества фонда гарантом и поручителем исполнения обязательств третьими лицами;
- совершать фьючерсные и форвардные сделки, приобретать производные ценные бумаги, выпускать иные ценные бумаги, кроме инвестиционных паев;
- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, объекты инвестирования у своих аффилированных лиц либо отчуждать им такие объекты;
- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, акции управляемых ею инвестиционных фондов;
- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, ценные бумаги, эмитированные ее аффилированными лицами, а также акции инвестиционных фондов, управляемых ее аффилированными лицами;
- выступать инвестором паевого инвестиционного фонда;
- размещать инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда своим аффилированным лицам, специализированному депозитарию, специализированному регистратору, независимому оценщику и аудитору этого паевого инвестиционного фонда, а также государственным органам и органам местного самоуправления;
- приобретать в собственность имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, за исключением случаев полу-

чения вознаграждения и возмещения расходов в соответствии с правилами паевого инвестиционного фонда, а также возмещения суммы собственных денежных средств, использованных управляющей компанией для выкупа инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда. В то же время взимания процентов управляющей компанией за пользование ее денежными средствами не допускается;

- отчуждать собственное имущество в состав имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, за исключением случаев образования паевых инвестиционных фондов при преобразовании коммерческих организаций, привлекающих денежные средства граждан и юридических лиц;

- приобретать ценные бумаги, выпущенные управляющей компанией, ее аффилированными лицами, специализированным депозитарием, независимым оценщиком или аудитором паевого инвестиционного фонда.

За деятельность по управлению имуществом ПИФ компания получает вознаграждение, которое не может превышать 5% среднегодовой стоимости чистых активов ПИФ.

Специализированный депозитарий - юридическое лицо, осуществляющее деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и учету прав на ценные бумаги, составляющие паевые инвестиционные фонды, специализированный депозитарий организует также учет всего имущества ПИФ. Деятельность в качестве депозитария может осуществлять банк, другое кредитное учреждение или коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества с ограниченной ответственностью. Депозитарий действует на основании лицензии, выдаваемой Национальной комиссией Республики Казахстан по ценным бумагам. Специализированный депозитарий организует свою деятельность на основании договора с управляющей компанией и выполняет следующие функции:

- осуществляет хранение ценных бумаг и иного имущества ПИФ;

- ведет учет прав на ценные бумаги и имущество, принадлежащее ПИФ;

- передает права на ценные бумаги другим владельцам в случае их продажи управляющей компанией;

- обеспечивает передачу информации и документов от эмитентов к управляющей компании и наоборот, что необходимо для принятия компанией управленческих решений и выполнения своих функций;

- получает от эмитентов дивиденды, проценты и другие доходы, причитающиеся по ценным бумагам, принадлежащим ПИФ, и перечисляет их на отдельный счет управляющей компании;

- ведет реестр владельцев инвестиционных паев, если управляющая компания не заключила договор на ведение реестра со специализированным регистратором.

Действующие нормативные акты допускают, что реестр владельцев инвестиционных паев может вести депозитарий или регистратор. В целях снижения накладных расходов, связанных с обеспечением деятельности ПИФ, целесообразно поручить ведение реестра владельцев инвестиционных паев специализированному депозитарию.

ВМЕСТО ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Из сказанного выше следует, что пока управляющие фирмы не заинтересованы в привлечении больших инвестиций для дальнейшего расширения производства. Это послужило основанием правительству принять решение о продаже госпакетов акций управляющим фирмам. Такая работа в настоящее время продолжается. Это позволит привлечь в бюджет республики валютные средства, а для производства - инвестиции.

По нашей прогнозной оценке, в случае благоприятного развития международных экономических отношений общий объем притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны может возрасти к концу 2001 г. до 115-120 млрд. долл., хотя средние темпы их прироста будут, по всей вероятности, ниже, чем в 1990-1995 гг. При менее благоприятной ситуации приток, как нам представляется, будет к тому же времени колебаться на уровне 90-100 млрд. долл. При этом львиная часть новых прямых вложений по-прежнему осядет в сравнительно узкой группе из 15-20 развивающихся стран верхнего и среднего уровней развития, хотя не исключено и более осязательное подключение к потокам предпринимательского капитала ряда других развивающихся государств.

Портфельные инвестиции, как сказано выше, осуществляются путем приобретения иностранными инвесторами паев, акций и других ценных бумаг на владение собственностью в стране - объекте вложения капитала. Данная форма вложений эффективна лишь при наличии развитых элементов рыночной инфраструктуры, в частности, фондовой биржи, соответствующей международным стандартам и правовым нормам и имеющей операционные связи с мировым фондовым рынком. Продажа акций выгодна для государства, так как позволяет получить валютные средства, которые могут быть использованы как для погашения внешней задолженности, так и на финансирование высокоэффективных капитальных вложений в приоритетные отрасли народного хозяйства и другие цели, причем выручка в большинстве случаев значительно превышает балансовую стоимость объекта. Важно и

то, что сохраняется положительный эффект привлечения иностранных инвестиций в целях повышения технико-экономического и организационного уровня отрасли национальной экономики, насыщения внутреннего рынка товарами народного потребления и продовольствием. В Казахстане портфельные инвестиции привлекались в основном через участие иностранного капитала в приватизации по индивидуальным проектам. Однако процесс этот идет очень медленно.

Все более весомая часть инвестиционного притока будет поглощаться сектором обрабатывающей промышленности стран, достигших впечатляющего успеха на пути индустриальной перестройки хозяйства. Они станут заметно рельефнее вписываться в систему вывоза предпринимательского капитала по его главному направлению, которое определяется опережающим ростом промышленности, подталкиваемым развертыванием научно-технической революции, и повышением ее удельного веса в мировой торговле. При этом в связи с завершением в ряде таких стран процесса импортного замещения иностранные инвестиции весомо сдвинутся в экспортный сектор промышленности. Будет также и дальше осваиваться капиталом процесс перемещения на периферию цехов конвейерной сборки автомобилей, радиоэлектронной аппаратуры, бытовых приборов и других трудоемких видов продукции, изготовление которой обходится значительно дешевле, чем на Западе и в Японии. По экологическим соображениям не исключено и продолжение сброса "грязных" производств (например, металлургии) преимущественно в государства с более низким уровнем промышленного развития.

В принципе инвесторы идут в Казахстан, и они хотят участвовать в процессе становления экономики Казахстана, но часто они требуют предоставления льгот по налогам, таможенной пошлине и другие послабления, которые противоречат нашему законодательству.

В целом, передача казахстанских предприятий во внешнее управление иностранным компаниям благоприятно сказались на экономике Казахстана. Как выше говорилось, объем

производства на этих предприятиях увеличился на 33 %, балансовая прибыль выросла на 19 %, а сумма инвестиций в производство составила почти 2,6 млрд. долларов США. В частности, корпорация "Samsung", курирующая в настоящее время всю медную промышленность Казахстана, по итогам 1997 года произвел 298 тыс. тн. катодной меди, ей удалось полностью уйти от импортной зависимости по сырью, обеспечив высокий рост добычи руды. В 1997 году добыча руды составила 32 млн. тонн по сравнению с 1995 годом – 22 млн. тн. руды. Общий объем выпуска и продажи всей номенклатуры продукции (около 20 видов) вылился в рекордную цифру – 868 млн. долларов США. Если взять цифры в плане уплаты налогов, то в 1995 г. корпорацией "Samsung" государству было выплачено 66 млн. долларов США, в 1996 г. – 100 млн. долларов США, а в 1997 г. – она перечислила в бюджет 130 млн. долларов США. При этом корпорация намерена инвестировать средства также в проекты, обеспечивающие экономическую безопасность деятельности предприятий. Наряду с этим, она также предполагает затраты на социальную инфраструктуру – электричество, тепло, топливо и пр., которые между тем не будут включены в себестоимость продукции. Исходя из этого, убеждаемся, что корпорация "Samsung" не пренебрегает национальными интересами страны и ее законами.

В настоящее время, почти на 200 предприятиях работают иностранные инвесторы, в том числе управляющие компании. Около 20 предприятий в этом числе приходится на базовые отрасли индустрии. Казахстан стремится создать цивилизованный климат для иностранных инвестиций, и правовая база для этого почти уже создана. Важнейшими условиями для успешной работы иностранных инвесторов в Казахстане являются прежде всего политическая стабильность в стране, предсказуемость политики, открытость инвестиционных процессов, защита и поддержка зарубежного капитала, которые в какой-то степени существуют в стране.

Заклучение контракта на управление предприятием является способом передачи государством права пользования

юридическому или физическому лицу, когда требуется выполнение определенных условий по отношению к объекту. Контрактом может предоставляться право и оговариваться степень участия управляющих фирм при последующей приватизации объекта. При этом должны выполняться такие требования, как:

- сохранение профиля производства, объема выпуска продукции на определенном уровне;
- выполнение мер по демонополизации;
- финансирование объектов социальной сферы, входящих в имущественный комплекс предприятия, обеспечение социальных гарантий работникам предприятия (объекта);
- сохранение всех или определенного контрактом процента рабочих мест;
- повышение качества продукции и ее конкурентоспособности.

Передача предприятий на управление в рамках индивидуального проекта призвана обеспечить:

- внедрение новых программ управления предприятиями, структурно изменяющих характер производственных отношений с экономическими партнерами и имеющих целью стабилизацию производственного цикла на комплексной основе - от этапа добычи сырья до реализации готовой продукции;
- привлечение долгосрочных инвестиций на развитие сырьевой базы, включая разведку, разработку, организацию добычи, увеличение объемов поставляемого сырья;
- решение проблем градообразующего фактора предприятия и вытекающего из этого комплекса социальных проблем и поиск их решений;
- осуществление мероприятий по повышению эффективности труда занятых на производстве работников, на основе внедрения и использования современных методов труда, сохранения, а в случаях развития новых производств, увеличения числа рабочих мест;
- привлечение и внедрение передового опыта по решению комплекса экологических проблем, защиты окружающей среды на предприятии и прилегающих территориях.

Важнейшая в настоящее время для страны проблема преодоления экономического спада и дальнейшего роста производства может быть решена путем активного использования ресурсов, заимствованных у зарубежных источников в высокоэффективные отрасли народного хозяйства. Но для этого необходимо совершенствовать управление основными факторами, обеспечивающими эффективность использования иностранного капитала, внешнеэкономическую политику государства, в частности, усилив ее воздействие на инвестиционный процесс.

В ходе исследования сформировались следующие выводы:

1. Стратегической целью развития Казахстана является создание эффективной национальной экономики, все остальные экономические проблемы, в том числе и инвестиционная политика, проводимые в республике должны быть подчинены вышеобозначенной стратегической цели. Оценка эффективности привлечения и использования иностранных инвестиций должна проводиться исходя из национальных интересов Казахстана и обеспечении его экономической безопасности.

С этих точек зрения для экономики Казахстана первоочередными по выводу его из кризиса являются: повышение роли государства в управлении стратегически важными для него хозяйствующими субъектами, где сидит иностранный инвестор, внесение существенных корректив в политику Правительства в части передачи казахстанских предприятий в доверительное управление иностранным фирмам, пересмотр ранее заключенные контракты на управление в целях защиты интересов Казахстана.

Как показывают проведенные исследования, иностранные инвестиции приходят в основном в минерально-сырьевой комплекс Казахстана. Правительству Казахстана следует делать акцент на производственный сектор экономики, т. е. создать стимулирующие условия для инвесторов, вкладывающих капитал в производство. В металлургическом комплексе приоритетными должны являться: углубление переделов постепенный отказ от экспорта черных и цветных металлов с

переориентацией на экспорт проката металлов и продукции высоких переделов.

2. К институциональной основе привлечения иностранных инвестиций относятся следующие составляющие: правовое обеспечение, налоговая система, финансово-банковская система, система бухгалтерского учета и система органов управления.

3. Согласно мировой практике, выделены три группы гарантии обеспечения:

- неприкосновенности имущества, составляющего иностранную инвестицию на территории принимающего государства;

- права иностранного инвестора пользоваться результатами своей предпринимательской деятельности на территории принимающего государства;

- порядка разрешения споров, возникающих в связи с осуществлением инвестиций.

4. В целях эффективности иностранного капитала занятости населения Казахстана нужно принять закон, ограничивающий использование иностранных трудовых ресурсов зарубежными инвесторами.

5. В настоящее время налоговая политика Казахстана идентифицирует правила игры для всех хозяйствующих субъектов, т. е. и резидентам и нерезидентам. В связи с этим, система налогообложения должна исходить из следующих принципов:

- жесткие единые стандарты налогообложения со странами, важнейшими торгово-экономическими партнерами;

- максимальное устранение практики предоставления налоговых льгот и каникул.

6. Как известно, с началом передачи казахстанских предприятий, среди населения возникло сомнение на оптимальность такого варианта развития экономики, экономическую политику правительства. Не секрет, что были случаи, когда управляющие компании не выполняли свои обязательства по контракту, в результате чего переданные объекты стали нести еще

больше убытков, а казна недополучала огромные суммы денег. Поэтому, на мой взгляд, для предотвращения недоверия народа по отношению к управляющим фирмам целесообразно создать некий орган консультационно-надзорного характера, называемый Совет по управляющим фирмам. Председателем этого Совета является Президент Республики Казахстан. Совет имеет 10 (десять) постоянных членов (1-от Администрации Президента, 1-от Агентства по стратегическому планированию, 1-от Правительства Республики Казахстан, 1-от Комитета по инвестициям МИД РК, 1-от Счетного комитета, 2-от Парламента Республики Казахстан (по одному от каждой палаты), 1-от Национального Банка Республики Казахстан, 1-от Союза писателей, 1-от Союза журналистов. В работе этого Совета, на заседаниях, могут непосредственно принимать участие представители заинтересованных средств массовой информации и Аким той области, на территории которой находится переданный (передаваемый) объект на правах голосующего члена. Заседание Совета проводится не реже одного раза в квартал. Поскольку Совет носит консультационно-надзорный характер, содержание всех членов осуществляется за счет их основных работодателей.

Кроме того, хотим отметить, что передача в доверительное управление (или трастовое управление) является одним из ключевых экономических рычагов в Республике Казахстан. Но, при этом необходимо усилить отслеживание и мониторинг со стороны государства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Алехин Б. И. Портфель приватизации и инвестирования - М: Солинтэк. - 1992 - 752 стр.
2. Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д. Джонк Основы инвестирования.
3. Кэмпбелл Р. Макконелл, Стенли Л. Брю. Экономикс, Москва, 1992 г.
4. Бочаров В. Б. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиций. М. - Финансы и статистика-1993-144 стр.
5. Капиталистические и развивающиеся страны на пороге 90-х годов (территориально-структурные сдвиги в экономике), под ред. Вольского В.В., Москва, Издательство МГУ, 1990 г., с. 280
6. Рюмин А. О. Иностраные инвестиции/Финансы №1-1991
7. Эшанкулов Б. Н. Государственное регулирование прямых иностранных инвестиций в развивающихся странах: Дисс. к. э. н., Москва, 1995 г.
8. "Азия: Экономика и жизнь"
9. Конституция Республики Казахстан
10. Программа Президента Республики Казахстан "Стратегия – 2030"
11. Указ Президента Республики Казахстан, имеющий силу Закона, "О хозяйственных товариществах"
12. Указ Президента Республики Казахстан, имеющий силу Закона, "Об иностранных инвестициях"
13. Закон Республики Казахстан "О государственной поддержке прямых инвестиций"
14. Закон Республики Казахстан "О валютном регулировании" от 24.12.1996 г. № 54-1 ЗРК
15. Закон Республики Казахстан "О внешнем заимствовании и управлении внешним долгом" от 10.04.1997 г./ Каз. правда, 1997 г., 12 апреля
16. Закон Республики Казахстан "Об инвестиционных фондах" от 06.03.1997 г. № 82-1 ЗРК

17. Положение "О преобразовании государственных предприятий и организаций в государственные акционерные общества", "Огни Алатау", 27 ноября 1991 г., с. 2
18. Американское государство накануне 21 века. Стратегия и техника в экономике., Москва, 1990 г.
19. Ашимбаев Т. А. Экономика Казахстана на пути к рынку: Тенденции и размышления. – Алматы, 1994 г. с. 168
20. Алышбаева А. Ж., Арынов Е. М., Байрамов Д. Б. и др. Постсоветская Центральная Азия: стратегия и приоритеты экономического развития, Алматы: КИСИ, 1994 г.
21. Арынов Е. М. Экспортная ориентация национальной экономики, Алматы, КИСИ, 1995 г.
22. Арынов Е. М., Жуламанов Р. К., Елеусизов А. Иностранное участие в оздоровлении экономики Казахстана/Саясат, 1995 г., № 1
23. Бабинцева А. С., Ключников И. К., Пиотровская И. А. И др. Мировое капиталистическое хозяйство и развивающиеся страны: закономерности и противоречия воспроизводственного механизма. – Ленинград, ЛГУ, 1988 г., с. 206
24. Балацкий Е. В. Эффективность инвестиций в открытой экономике/Мировая экономика и международные отношения, 1996 г., № 10
25. Бачурин А. Эволюция рынка при капитализме и государственное регулирование, Экономист, 1991 г., №2, с. 78-88
26. Большой экономический словарь, Под ред. Азрилияна А. Н., Москва, Фонд "Правовая культура", 1994 г.
27. Буранбаева А., Радивилова О. Прямые иностранные инвестиции в Казахстане/Панорама-№28-июль 1996 г.
28. Белов А. И. и др., Глобальная стратегия международных монополий США: экономический аспект. Москва, "Наука", 1987 г., с. 217
29. Витин А. Приватизация и инвестиционная активность/ Вопросы экономики-1996-№4-стр. 33-44

43. Кажмуратов К., Нурланова Н. К. Инвестиционная политика как стимулятор ресурсосбережений в условиях рыночной экономики /В книге "Ресурсосбережение и социальная инфраструктура территорий-Алма-Ата: КазНИИ НКИ-1991-стр. 15-23
44. Кажмуратов К., Сагындыкова С. Проблемы привлечения иностранных кредитов/Финансы Казахстана, 1995 г., № 1
45. Карлоф Б. Деловая стратегия, Москва, Экономика, 1991г., с. 231
46. Котлер Ф. Основы маркетинга, Москва, Прогресс, 1990г., с. 621
47. Кравцова Е. Н. Привлечение иностранных инвестиций в экономику России (региональный аспект. На примере Краснодарского края). Дисс. к. э. н., Москва, 1995 г.
48. Лукашенко О. Накопление и формирование инвестиционных ресурсов/Экономист-1995-№7-стр. 92-96
49. Международные экономические отношения: проблемы и тенденции развития, Ленинград, 1990 г.
50. Мухетдинова Н. К. К оценке новой правительственной программы стимулирования отечественных и иностранных инвестиций/Российский экономический журнал, 1995-№10-стр. 13-16
51. Макмиллан Ч. Японская промышленная система, Москва, Прогресс, 1988г., с. 356
52. Мансухани Г. Р. Золотое правило инвестирования (пер. с англ.) - М: "Церих - ПЭЛ", 1995-93 стр.
53. Маханов Н., Спанов М. Экономические события и решения. Экономика Казахстана, № 1, 1997 г.
54. Михеев В.В. В поисках альтернативы. Азиатские модели развития. Москва, Международные отношения, 1990г., с. 204
55. Мусатов В., Шевцов А. Акционирование в контексте мирового опыта, Экономические науки, №5, 1991г., с. 18
56. Нурланова Н. К. Иностранный капитал в Казахстане: совершенствование механизма привлечения и использования/В сб.: Триалог: государство-капитал-

- добровольческий сектор. Социальное партнерство ради устойчивого развития - Алматы-1996 г.
57. Оспанов М. Т., Мухамбетов Т. И. Иностраный капитал и инвестиции: вопросы теории, практики привлечения и использования. Алматы: Факсинформ, 1997-293 стр.
 58. Плышевский Б. Потенциал инвестирования/Экономист - 1996 - №3 - стр. 13-16
 59. Пембро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения, Москва, Прогресс, 1994 г.
 60. Рахимбекова Д. С. Государственное регулирование процесса привлечения иностранного капитала в Республике Казахстан. Дисс. к. э. н., Алматы, 1996 г.
 61. Реформирование экономики Казахстана: проблемы и их решение. Под ред. М. Б. Кенжегузина - Алматы: ИЭ МН АН РК - 1997 - 352 стр.
 62. Сагадиев К. А. Нас спасет только средний класс, "Казахстанская правда", № 155, 10 сентября 1994 г.
 63. Сагадиев К. А. Реформы: Аналитический взгляд, Алматы, Гылым, 1998г.
 64. Социально-экономическое положение Республики Казахстан. Январь-Июль 1998 г. (Оперативная информация) - Алматы: Национальное статистическое агентство, 1998, № 7
 65. Сабденов О. Экономическая политика переходного периода на рубеже XXI века. Алматы: Казахстан, 1997 - 368 стр.
 66. Сагындыкова С. Иностранные инвестиции в Казахстане: анализ и прогноз инвестиционных процессов в экономике - Алматы: Гылым-1994-138 стр.
 67. Сатубалдин С. С., Койшимбаев Б. А., Марков В. Д. Экономика Казахстана от плана к рынку (некоторые аспекты теории и практики) - Алматы: КИМЭП-1997-42 стр.
 68. Сакс Д. Приватизация в Польше, Мировая экономика и международные отношения, №10, 1991г., с. 85
 69. Самуэльсон П. Экономика, Москва, МГП "Алгон", ВНИИСИ, 1992г., с. 331

70. Хвойник П. И., Аджубей Ю. В., Артемьев И. Е. Международное предпринимательство: анализ зарубежного опыта, Москва, Наука, 1992 г.
71. Ходов Л. О выводе российского капитала за рубеж и привлечении иностранного капитала в Россию/Вопросы экономики - 1995 - №9 - стр. 153-155
72. Хруцкий В. Е. Южнокорейский парадокс. Москва, Финансы и кредит, 1993 г.
73. Хубер Г., Давильбекова Ж. Трастовое управление в Казахстане: опыт и проблемы/АльПари, 1997 г., май-июль
74. Хэррис Дж. Мэнвилл. Международные финансы, Москва, 1996 г.
75. Эванс Дж. Р., Берман Б. Маркетинг, Москва, Экономика, 1990г., с. 312
76. Эрхард Л. Благосостояние для всех, Москва, Ночпресс, 1991г., с.302
77. Фауст Д. И др. Мировая экономика в поисках источников финансирования/Business Week, 1995 г., № 1
78. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика, Москва, 1995 г.
79. Яковец Ю. Стратегия инвестирования/Экономист-1995-№9-стр. 30-37
80. Япония: смена моделей экономического роста, Москва, 1990г.
81. Чебанов С. Иностранные инвестиции: тенденции 90-х годов. Мировая экономика и международные отношения, № 3, 1997 г.
82. Agence Economique Financiere-1987-19 March
83. Bodie Z., Matcus A., Rane A. Investments-Boston-1994
84. Boyer S. W. Investment Analysis and Management-1996
85. Golb R. V. Investments - L., 1986
86. Firebough G. "Growth Effects of Foreign and Domestic Investment" in "American Journal of Sociology". Chicago Univ. Press. 1992. Vol. 98. №1, p. 111
87. The World Bank. World Debt Tables, 1994-1995, Washington, 1994