

## **Ляшик И.В.** **РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ**

Современные развивающиеся рынки представляют собой страны, прилагающие значительные усилия к изменению и улучшению собственных экономик. Развивающимися рынками являются страны, извлекающие прибыль из источников, действующих вне территории регистрации, но готовые преодолеть любые трудности с целью укрепления своей экономики. Они стремятся сделать ее более открытой для международных инвесторов, более конкурентоспособной на общем рынке, привлечь внимание транснациональных корпораций к собственным финансово-инвестиционным рынкам с целью дальнейшего сотрудничества. Однако страна, компании которой имеют низкую стоимость на мировом рынке, совсем не обязательно сможет улучшить свое положение в будущем; дешевые акции подобных компаний могут оставаться таковыми неопределенно долго и тем самым уменьшать возможность любой значительной отдачи для иностранного инвестора.

Многие из этих рынков находятся практически внутри основной инвестиционной среды и, как Турция и Южная Африка, более не занимают неопределенную позицию, как это было несколько лет назад. Например, рынок Турции за 1999 год вырос на 100% по отношению к европейским рынкам, благодаря действиям правительства по дальнейшему проведению политики в соответствии с Маастрихтскими соглашениями. Южная Африка установила более тесные отношения с ЕС, несмотря на недавнее давление со стороны европейских стран. Марокко и Египет также подписали торговые соглашения.

Однако риск остается неотъемлемой частью инвестирования в подобные рынки, несмотря на тот факт, что в большинстве случаев они движутся в одном направлении с развитыми странами. И все-таки более вероятными остаются изрядные убытки, чем огромные прибыли, и непостоянство продолжает царствовать.

С другой стороны, как считают специалисты из Gartmore CSF Emerging Markets offshore fund<sup>1</sup> (Оффшорный фонд Развивающихся Рынков, Великобритания), даже после кризиса мексиканского песо, кризиса в России и азиатского кризиса, отрицательно сказавшегося на экономике Японии, после 1997 года наблюдались восстановительные процессы как в экономике, так и в валютной сфере, которые, благодаря развивающимся рынкам, показали хорошие результаты уже к 1998 году.

Кроме того, в 1999 году закончился пятилетний срок, в течение которого развивающиеся рынки находились под представительством развитых стран.

По оценкам английских специалистов, некоторые из развивающихся рынков должны функционировать достаточно результативно в течение последующих нескольких лет. Особые положительные, с точки зрения перспектив дальнейшего экономического роста и развития, рекомендации получила Латинская Америка, по сравнению со многими другими подобными регионами. В частности, положительные отзывы заслужил Baillie Gifford Latin American Fund<sup>2</sup>, основной капитал которого составляют мексиканские и бразильские акции.

Бразилия также получила положительные характеристики Всемирного Имущественного Управления (Global Asset Management – GAM<sup>3</sup>), которое имеет оффшорный фонд (GAM Brasilia). Одним из недавних позитивных экономических событий в этой стране является возвращение к росту – ожидаемое 3,6%-ое улучшение в этом году и долг, обеспеченный агентством Moody's, в основе которого лежат надежные государственные макроэкономические полисы<sup>4</sup>. Кроме того, политический хаос в 1994 году во время президентских выборов и экономическая неразбериха остались в прошлом, а изменение состава правительства является выгодным для инвесторов.

Латинская Америка в целом представляет собой интересный регион. Традиционно, но, возможно, не всегда правомерно считается, что рынок, который покидают инвесторы, находится в нестабильном экономическом климате. Тем не менее в экономических данных транснациональных корпораций достаточно четко прослеживается удивительная закономерность – корпоративные доходы растут выше всех ожиданий. К тому же технологические акции<sup>5</sup> в регионе имеют привлекательные цены по сравнению с такими же акциями в других странах.

Россия и Турция за 1999 год также имели неплохой оборот. Несомненно, российская экономика страдает от отсутствия развитых финансовых институтов и проходит через болезненные реформы. Но в последнее время наметилась тенденция к положительным сдвигам в экономике, чему способствовал ряд факторов, и, в частности, повышение экспортных цен на нефть.

Россия имеет немало преимуществ по сравнению с другими развивающимися рынками. Это, прежде всего, - огромные запасы природных ресурсов и специалисты, востребованные во всем мире.

Очевидные изменения в экономике и наметившийся прогресс в структурных реформах под новым

руководством позволили определенным российским компаниям предлагать хорошие инвестиционные возможности.

Что касается Азии, то с 1997 года, когда азиатский кризис начал ослабевать, но регион еще находился в сильнейшем упадке со времен Второй Мировой войны, многих инвесторов предостерегали от возвращения на данный рынок. Однако после кризиса начался быстрый подъем, и на сегодняшний день Азия вступила в новую фазу роста, направленную на еще большую открытость экономик.

Необходимым условием поддержания всех наиболее сильных азиатских экономик (Гонконг (Сянган), Сингапур, Тайвань, Корея) является выпуск обыкновенных акций, вследствие чего незамедлительно наблюдается рост ВВП, увеличение корпоративных доходов; процентные ставки остаются низкими, что ведет к реструктуризации компаний и финансовых систем в целом.

В Южной Корее – стране, наиболее сильно пострадавшей в период кризиса, - происходят заметные восстановительные процессы. Хотя после оптимистического саммита между Северной и Южной Кореей, состоявшегося недавно, акции компаний немного упали, это не испугало иностранных инвесторов, и они все прочнее обосновываются в данном регионе на финансово-инвестиционном рынке путем создания ТНК. Одной из целей ТНК является извлечение прибыли не только из источников, находящихся в стране базирования, но и из филиалов, оперирующих на рынке принимающих стран. Однако для извлечения этой прибыли необходимы вложения капитала, что является положительным фактором для принимающих стран, так как обеспечивает источник постоянных инвестиций. С другой стороны, целью ТНК также является расширение экспорта, как из стран базирования, так и из принимающих стран, что также является позитивным моментом с точки зрения развивающихся рынков. Из этого следует вывод, что ситуация, сложившаяся в Южной Корее, не является катастрофической. Худшим обстоятельством для инвесторов на развивающихся рынках является война, порожденная политическим непостоянством и серьезными ошибками в экономической политике.

Китай – это уже абсолютно другая история для инвесторов, поскольку он достиг последнего этапа на пути к вступлению во Всемирную Торговую Организацию (ВТО). Важное значение имеет укрепление цивилизованных отношений между США (самой развитой экономикой в мире) и Китаем (самой густонаселенной страной в мире).

С другой стороны, нельзя не отметить, что ТНК избегают создания конгломератов, приобретения собственности и проведения любых финансовых операций в странах, имеющих долги, т.е. там, где рост ставок США носит отрицательный характер, т.к. многие из этих компаний имеют деноминированные долги в долларах США. Подобная традиционная макроэкономическая позиция страны является причиной для отнесения ее к развивающимся рынкам. А следовательно, рост акций в качестве приоритетной цели экономической политики становится очевидным. Рост технологических, телевизионных акций и акций средств массовой информации приносит прибыль многим фондам развивающихся рынков, в частности в Азии и Латинской Америке, где эти акции достаточно дешевы. Естественно, это заставляет многих иностранных инвесторов, в число которых входят многочисленные ТНК, сконцентрироваться в большей степени на компаниях, получивших преимущество в результате новой экономической политики, чем использовать подход прошлых лет, основанный на извлечении чистой прибыли. Фонды, вложившие указанные акции в развивающиеся рынки, в 1999 году получили огромные прибыли.

Оффшорный фонд Развивающихся Рынков, занимающийся отбором стран для вступления в него, в настоящее время переключился с макроэкономических приоритетов при поиске кандидатов на отбор акций. Традиционным подходом данного оффшорного фонда к отбору является поиск стран, которые по всем параметрам выглядят «развивающимися», несмотря на риски и возможность того, что что-либо пойдет неправильно. Компании, функционирующие в этих странах, должны быть плохо управляемыми и находиться в упадке.

Примером возможности отбора акций в стране со слабой экономикой может служить следующий факт. Когда Бразилия была на грани девальвации в 1998-1999 годах, отмечалось резкое ухудшение макроэкономической среды. Предполагалось, что все идет к обесцениванию национальной валюты и, таким образом, Оффшорный фонд Развивающихся Рынков скупил акции большинства экспортных компаний.

Суть в том, что если вы собираетесь «выбросить» деньги на какой-либо рынок, то это должно означать, что вы собираетесь купить акции этого рынка.

В настоящее время еще довольно рано говорить о каком-либо значительном влиянии ТНК как иностранных инвесторов на финансово-инвестиционный рынок Украины. Исходя из подробного

макроэкономического анализа стран, остро нуждающихся в притоке иностранных инвестиций, (так называемых «развивающихся рынков») за период с конца 1997 года по начало 2000 года, можно сделать вывод, что, судя по экономической ситуации, сложившейся в Украине, ее смело можно отнести к категории развивающихся рынков. Следовательно, по классификации Оффшорного фонда Развивающихся Рынков, Украина теоретически представляет собой регион, с определенной точки зрения привлекательный для иностранных инвесторов. И если иностранные инвесторы, естественно, с учетом всех экономических рисков и, в первую очередь, с учетом нестабильной экономической ситуации, сочтут возможным инвестирование такого рода, то для Украины это будет на сегодняшний день практически единственной реальной возможностью улучшения сложившейся экономической ситуации. Однако со стороны Украины также необходимы определенные шаги навстречу инвесторам: создание благоприятного инвестиционного климата путем смягчения тарифных барьеров, более гибкой налоговой политики, предоставления определенных гарантий инвесторам и т.д. Только в этом случае Украина может рассчитывать на какой-либо приток инвестиций из-за рубежа и, как следствие, на возможность выхода из экономического кризиса.

Наиболее естественным, с точки зрения мировой практики, и не особо обременительным в отношении затрат способом привлечения иностранного капитала в Украину является создание оффшорной зоны. Это позволило бы, помимо привлечения иностранных инвестиций, ежегодно вносить в государственный бюджет определенную сумму в виде взносов оффшорных компаний. Отсутствие собственного национального опыта в создании этих зон и необходимость оптимизации налогообложения молодых перспективных фирм, которые стремятся выйти на внешний рынок, путем установления деловых связей с иностранными партнерами, приводит к необходимости использования мировой практики функционирования подобных территорий. Однако для того, чтобы претендовать на роль оффшорной зоны, необходимо соответствовать определенным требованиям, предъявляемым к стране регистрации оффшорной компании: либеральность налогового законодательства; возможность регистрации нерезидентной компании; политическая и экономическая стабильность; высокая степень развития телекоммуникаций, транспортной сети; общее и корпоративное законодательство; уровень сохранения конфиденциальности коммерческой и финансовой информации; валютные ограничения; спектр банковских услуг; минимальные ограничения на конкретные виды деловой активности и пр. В настоящее время в мире существует около полусотни стран и регионов, которые, по общему признанию, отвечают данным требованиям, но Украина, к сожалению, не входит в их число. Поэтому более реальным представляется создание на территории Украины не оффшорной зоны в чисто «классическом» виде, а так называемого «налогового убежища» или «налоговой гавани». *Классические оффшоры*<sup>6</sup> – это страны, в законодательстве которых разрешено регистрировать и функционировать оффшорным компаниям, т.е. таким компаниям, которые извлекают прибыль из источников, действующих вне страны регистрации. Оффшорная компания тем самым лишается права заключать сделки с местными физическими или юридическими лицами. На международные операции ограничения не распространяются. В этих странах оффшорные компании пользуются режимом наибольшего благоприятствования. Их освобождают от налогов, предельно упрощают процедуру регистрации, не интересуются ни происхождением капитала компании, ни его размером, ни личностями его истинных владельцев, ни финансовой и налоговой отчетностью. Кроме того, в данном случае отсутствуют валютные ограничения. Регистрация компании происходит примерно за 24 часа. Регистрационный взнос составляет \$100-300. Ежегодно нужно выплачивать примерно такую же сумму. Примером «классических» оффшоров могут служить мелкие островные государства: Багамские острова, Британские Виргинские острова, Каймановы острова, Антигуа и Барбуда, Белиз, Теркс и Кайкос, о. Маврикий и др. «*Налоговые убежища*»<sup>7</sup> отличаются от оффшорных зон в «классическом» виде в основном гораздо менее либеральным отношением к оффшорным компаниям: помимо ежегодного взноса платится еще и налог (около 5%); государство более пристально интересуется личностями учредителей (что, в свою очередь, будет играть не последнюю роль в обеспечении экономической и политической безопасности Украины); ежегодно проводится аудиторская проверка с предоставлением отчета властям. С другой стороны, к стране регистрации предъявляются менее жесткие требования, и существует возможность получить статус «налогового убежища» не для всей страны (что в принципе неосуществимо на данном этапе для Украины), а для определенной ее части (с наиболее стабильной политической и экономической ситуацией и возможностью принятия более либерального законодательства). К «налоговым убежищам» относятся: Швейцария, Ирландия, Кипр, Лихтенштейн, Андорра, Монако, Мальта.

Иными словами, довольно перспективным для Украины представляется развитие определенной

территории с искусственно созданными на начальном этапе благоприятными условиями для привлечения иностранного капитала.

### **Литература**

<sup>1, 2, 3, 4, 5</sup> Eyes peeled for profit. Jacqui Canham. – The International, August, 2000 year. – page 30-31.

<sup>6</sup> Горбунов А. Р. Оффшорный бизнес и создание компаний за рубежом / Под редакцией канд. экон. наук Р. Т. Юлдашева. - М.: Издательский центр «Анкил», издательство «ИНФРА-М», 1995.

<sup>7</sup> Регистрация компании на Багамских островах позволяет скрыть имя ее владельца, происхождение начального капитала и получаемую прибыль. Роберт Василь. – Факты, 12 ноября 1998 года. – С. 5.