

## Инновационная экономика

УДК 336.02

### ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ (по материалам «круглого стола», состоявшегося в Финансовом университете при Правительстве Российской Федерации)

*В процессе обмена мнениями на «круглом столе» были рассмотрены теоретические и практические вопросы, связанные с состоянием сферы инноваций в посткризисной экономике России, проблемы финансовой политики в интересах преодоления последствий финансово-экономического кризиса, перспективы государственно-частного партнерства, разработки и внедрения антикризисных программ, роль налогового фактора в развитии российской экономики.*

*В дискуссии приняли участие 34 аспиранта кафедр макроэкономики, финансов, финансового менеджмента, налогов и налогообложения, финансовых рынков и финансового инжиниринга, государственного, муниципального и корпоративного управления, региональной экономики, мировой экономики и международного бизнеса, международных валютно-кредитных и финансовых отношений, математического моделирования экономических процессов, анализа рисков и экономической безопасности Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.*

Во вступительном слове руководитель «круглого стола» профессор, доктор экономических наук *Л. Н. Красавина* напомнила о двух функциях мирового финансово-экономического кризиса – разрушительной и созидательной, отметила актуальность анализа финансовых проблем модернизации и инновационного развития российской экономики.

Открыл дискуссии *В. Л. Зинин*, который подчеркнул, что в условиях, когда перед Россией стоит задача диверсификации экономики, развития ее наукоемких отраслей, тема финансового стимулирования инновационных проектов является

особенно актуальной. Формы стимулирования инновационной деятельности в России в последние годы бурно развиваются. Созданы Российская венчурная компания, Российская корпорация нанотехнологий (РОСНАНО), Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. Большое значение имеют и формирование особых экономических зон технико-внедренческого типа, программа развития технопарков. Существует также ряд федеральных целевых программ, которые можно отнести к формам стимулирования инновационных процессов. Однако в настоящее время нет единой концепции развития инновационной деятельности в России, в которой институты стимулирования инноваций были бы функционально увязаны друг с другом.

Единая концепция государственного финансового стимулирования инновационных проектов в РФ должна опираться на системный подход, что позволит более четко определить зоны ответственности институтов поддержки инноваций, схемы их взаимодействия. Стоит более четко определить механизмы, при которых отраслевые институты развития (например, РОСНАНО) и территориальные институты развития (ОЭЗ, инновационный центр в Сколково) взаимно дополняют друг друга. Имеет смысл провести ревизию институтов стимулирования инновационных проектов, финансируемых из федерального бюджета, а также институтов, финансируемых за счет средств бюджетов субъектов Федерации. Создание целостной концепции стимулирования инноваций в России приведет к

перестройке системы государственного финансового стимулирования инноваций и как результат – к повышению ее эффективности.

Несколько иные проблемы интересовали *А. В. Напольнова*. Он рассмотрел процесс ценообразования на российском рынке IPO (первичных публичных размещений), выделив в нем три этапа:

- определение ценового диапазона банками-организаторами;
- установление цены размещения акций;
- формирование цены акций на вторичном рынке.

Особое значение, по мнению аспиранта, в теории IPO имеет цена закрытия первого дня торгов. Разница между ценой закрытия первого дня и ценой предложения называется «первоначальной прибылью», «доходностью от первого дня торгов» или «первоначальной доходностью».

Анализ первоначальной доходности на российском рынке показывает, что в России инвесторы получают значительно меньшую доходность в первый день, чем на многих развитых рынках. Средняя первоначальная доходность в первый день за 2003–2008 гг. составила 3,5%, тогда как средняя доходность американского рынка за 1960–2008 гг. – 16,9%; французского рынка за 1983–2006 гг. – 10,2%; британского рынка за 1959–2008 гг. – 16,3%; бразильского рынка за 1979–2006 гг. – 48,7%. Статистические данные подтверждают фактическое отсутствие первоначальной доходности на российском рынке. Нельзя отрицать, что главным преимуществом российского рынка в этом случае является достаточно точная оценка: инвесторы не получают сверхприбыли, но бизнесу и продающим акционерам поступает большее количество средств.

Проблема низкой первоначальной доходности на российском рынке может быть частично разрешена посредством усиления требований к раскрытию информации, что поможет снять проблему информационной асимметрии между основными участниками сделки. Одновременно инвестиционные банки должны учитывать интересы инвесторов при первичном публичном размещении, закладывая при определении ценового диапазона дисконт к справедливой стоимости акций.

Рассматривая вопрос о включении производных финансовых инструментов в состав финансовых вложений, *Е. А. Сердюк* обратил внимание на его крайнюю сложность. Вместе с тем, исходя из классификации Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), выступающий назвал целесообразным учет финансовых инструментов,

используемых для торговли, в составе финансовых вложений. В то же время инструменты, используемые для хеджирования рисков, на его взгляд, необходимо учитывать в особом порядке. Способность приносить экономические выгоды организации не является характерным признаком инструментов хеджирования. Но согласно принципу осмотрительности необходимо отражать в бухгалтерском учете предполагаемые расходы и потери, а не завышать возможные доходы. Следовательно, инструменты хеджирования не удовлетворяют всем критериям признания, предъявляемым к финансовым вложениям.

В связи с этим возникает потребность в разработке критериев признания инструмента хеджирования. За основу *Е. А. Сердюк* предложил взять критерии, определенные в МСФО 39:

- 1) потенциальный убыток по хеджируемой операции значительно превышает потенциальный доход по инструменту хеджирования;
- 2) удерживаемая до погашения ценная бумага, номинированная в иностранной валюте, стоимость которой регулярно относится на финансовый результат, может рассматриваться в качестве инструмента хеджирования валютного риска;
- 3) справедливая стоимость базисного актива может быть достоверно определена;
- 4) собственные акции (и другие ценные бумаги) не могут рассматриваться в качестве инструмента хеджирования.

По мнению *Л. О. Шкляева*, необходимо акцентировать внимание на определении прогнозного качества моделей, описывающих риск дефолта эмитента в среднесрочной перспективе в условиях современного российского долгового рынка.

Специфика российского рынка облигаций побудила его осуществить оценку дискриминантного качества только двух моделей: модели Альтмана (*Z*) и модели Даффи–Синглтона. Последняя модель была включена в список оцениваемых моделей исходя из научного эксперимента, поскольку она основана на анализе облигаций.

Результаты проведенных тестов показали, что наилучшим прогностическим качеством обладает *Z*-модель Альтмана.

Спецификация построенной модели Альтмана имеет вид:

$$Z = 1,111K_{об.СОК}^{3кв} + 0,814K_{рент.СОК}^{3кв} - 3,395K_{ДО}^{2кв} + 1,31K_{рент.ДО}^{2кв},$$

$$\Lambda = 0,41 \quad p = 0,005, \quad \hat{C} = -1,311,$$

где  $K_{об.СОК}^{3кв}$  – коэффициент обеспеченности собственным капиталом на конец III квартала 2008 г.,

$K_{\text{рент.СОК}}^{3\text{кв}}$  – коэффициент рентабельности собственного капитала на конец III квартала 2008 г.,

$K_{\text{ДО}}^{2\text{кв}}$  – доля долгосрочных обязательств в активах на конец II квартала 2008 г.,

$K_{\text{рент.ДО}}^{2\text{кв}}$  – рентабельность долгосрочных обязательств на конец II квартала 2008 г.

При  $Z \geq -1,311$  анализируемую компанию можно отнести к классу финансово устойчивых компаний в среднесрочной перспективе (1,5–3 мес.).

При  $Z < -1,311$  анализируемую компанию необходимо отнести к классу финансово неустойчивых компаний в среднесрочной перспективе (1,5–3 мес.), для которых высока вероятность дефолта.

В своем выступлении *С. В. Дубовик* более подробно раскрыл проблему регулирования деятельности и налогообложения иностранных, в том числе офшорных компаний.

В России повсеместно распространено создание иностранных компаний исключительно в целях уменьшения налогообложения. В настоящее время схемы с использованием иностранных компаний полностью законны. Однако из-за изменения налоговой политики в области налогообложения иностранных компаний возможны существенные налоговые риски, в том числе при реализации инвестиционных проектов.

Для уменьшения налоговых рисков и повышения прозрачности и стабильности налоговой политики необходима регламентация операций с иностранными компаниями.

Для регламентации операций целесообразно введение области налогового законодательства об использовании аффилированных иностранных компаний – так называемых правил контролируемых иностранных компаний.

Данная мера подразумевает введение норм законодательства, в соответствии с которыми физическое или юридическое лицо, владеющее долей в капитале иностранной компании, должно проинформировать о владении иностранной компанией налоговые органы Российской Федерации.

Выступающий отметил, что если иностранная (офшорная) компания получает доходы с величины, эквивалентной данным доходам, то может быть введен налог на доходы в РФ, который должны будут уплатить собственники данной иностранной компании, несмотря на то, что сами доходы (денежные средства) физически будут оставаться на счетах иностранной (офшорной) компании.

Проанализировав основные направления финансирования инновационной экономики России,

*П. В. Родионов* подчеркнул, что в условиях отставания РФ от развитых стран главенствующую роль в переходе на инновационный путь развития следует взять на себя государству. Это может осуществляться по следующим направлениям:

– определение стратегических направлений развития экономики и общества;

– формирование институциональной инфраструктуры и механизмов стимулирования инновационной активности среди предпринимателей.

Развитие инновационной экономики требует от государства создания научно-исследовательских центров, центров аккумулирования и перераспределения денежных средств, особых экономических зон.

Ввиду повышенного риска и высоких затрат на первоначальных этапах инновационной деятельности именно государству следует инициировать процессы фундаментальных и прикладных научных исследований по стратегическим направлениям развития экономики и общества. В дальнейшем возможно привлечение частных инвесторов в высокорискованные проекты по проведению прикладных научных исследований и разработок.

Выступавший предложил создавать стимулы, в том числе финансовые, по вовлечению фирм в инновационную деятельность. Экономический интерес частных фирм в создании инноваций может заключаться в предоставляемых им налоговых льготах, льготном кредитовании инновационных проектов, а также государственных гарантиях по реализации инновационной продукции. Целесообразно применение контрактного финансирования фирм в рамках целевых программ поддержки инноваций, введение системы таможенных льгот отечественным экспортерам высокотехнологичной продукции, приобретение за счет бюджетных средств зарубежных лицензий, патентов, технологий.

Аспирант *П. К. Левин* посвятил свое выступление проблеме внешних заимствований в условиях мирового финансово-экономического кризиса. На основании ретроспективного анализа мировой финансово-экономической сферы он посчитал рациональным:

1) провести работу по разработке комплекса мер по мониторингу структуры и объема корпоративной задолженности в рамках ее соответствия денежно-кредитной политике, проводимой государством;

2) рассмотреть возможность привязки и ограничения суверенных заимствований страны к показателям доли ВВП каждой из стран в общемировом ВВП. Это может стать стимулом роста для

небольших экономик и ограничит необоснованные заимствования крупных игроков на мировом рынке ссудного капитала;

3) компаниям, доля государства в которых приближается или стремится к 50 % плюс одна акция, при осуществлении внешних заимствований, возможно, следует проходить процедуру обязательного утверждения Федеральным Собранием РФ.

В своем выступлении *Ю. В. Соколова* остановилась на проблемах стимулирования государственно-частного партнерства (ГЧП) в инновационной сфере. Выступающая отметила, что наиболее важными мерами, стимулирующими инновационное развитие посредством ГЧП, должны являться:

1) законодательное регулирование финансирования инновационной деятельности, формирующее благоприятный инвестиционный климат (законы о стимулировании инновационной деятельности; предусматривающие введение адекватной организационно-правовой формы создания венчурных фондов; о защите интеллектуальной собственности);

2) разработка долгосрочного плана финансирования государственных инновационных программ и проектов (бюджетное финансирование на стадии внедрения инноваций с преобладанием внебюджетного финансирования в период их коммерциализации);

3) государственная поддержка в создании сети региональных венчурных фондов, осуществляющих финансирование инновационных предприятий малого и среднего бизнеса;

4) создание высокотехнологичной биржи, специализированных профессиональных выставок для привлечения частных финансовых ресурсов в рамках развития инфраструктуры венчурной отрасли;

5) предоставление налоговых и таможенных преференций для компаний, занимающихся инновационной деятельностью (налоговые льготы на проведение НИОКР, сверхускоренная амортизация).

Ключом к инновационному прорыву может стать развитие и усовершенствование механизмов поддержки ГЧП в инновационной сфере. Однако для этого необходимы существенное усовершенствование государственной политики стимулирования инновационного развития, учет предложений представителей российского бизнеса, а также опыта развитых стран.

По мнению *Е. А. Бабаян*, в настоящее время возросла роль максимального внедрения передового опыта в части использования предметов труда,

новейших материалов в процессе обновления и модернизации. Это в свою очередь требует пересмотра порядка формирования и использования оборотных средств.

Возможны два пути решения данной проблемы:

– сократить до минимума сырьевые запасы и быть в постоянном напряжении и полной зависимости от поставщиков;

– перейти на более дешевое отечественное сырье.

Первый путь позволит выпускать продукцию в уже привычном ценовом диапазоне, но из-за высокой цены возникают трудности с ее реализацией, а это ведет к сокращению торговых площадей и количества торговых точек предприятий-производителей.

Расширение спроса на сырье неизбежно должно привести сначала к количественным и к качественным изменениям, созданию полноценной отечественной сырьевой базы. Процесс этот скорее эволюционный, чем революционный. Длительность его зависит от финансовой поддержки со стороны государства, применения экономических стимулов для повышения инновационной активности предприятий.

Представляется целесообразным создание корпораций, в состав которых входили бы не только производители качественных материалов, но и потребители таких материалов (например мебельные производства).

Таким образом, инновационное развитие отраслей экономики безусловно является требованием современности. Оно невозможно без деятельного участия государства, разработки и реализации стратегических планов развития, принятия безотлагательных мер по финансированию внедрения так необходимых инноваций.

Аспирант *К. А. Макаревич* обратил внимание на то, что в условиях кризисных явлений в экономике государственный бюджет испытывает огромную нагрузку. При этом традиционно сокращаются расходы на инфраструктуру, требующую в настоящее время масштабной модернизации. В связи с этим государство заинтересовано в привлечении частных инвесторов. Одной из форм реализации инфраструктурных проектов, имеющих широкое распространение в зарубежных странах, является использование контрактов жизненного цикла (*life cycle contracts – LCC*).

В соответствии с условиями такого контракта одна сторона – исполнитель инфраструктурного проекта за свой счет и с использованием собственных материалов возводит инфраструктурный

объект и эксплуатирует его в течение всего расчетного срока эксплуатации (жизненного цикла), осуществляя ремонт, уход и обслуживание. Другая сторона – государство или муниципальное образование оплачивает за счет бюджета соответствующего уровня услуги, оказываемые с помощью такого объекта, либо услуги по предоставлению объекта в пользование.

По своей правовой природе контракт жизненного цикла является договором смешанного типа. В его основе лежит договор об оказании услуг. Однако в таком контракте могут присутствовать и элементы других договоров (например, договора доверительного управления, договора аренды).

Взаимосвязь деловой и инвестиционной активности стала темой выступления *С. Ю. Филиной*. Деловую активность она определила как деятельность корпораций на территории выбранной страны. В количественном выражении такая активность отражается в виде набора показателей как на микроуровне (валовая выручка, операционная прибыль, чистая прибыль и т. д.), так и макроэкономических. Под последними понимаются так называемые индексы деловой активности, представляющие собой результаты опросов компаний о наличии изменений, произошедших в их деятельности за определенный период. Полученные ответы сводятся в диффузионные индексы по каждому направлению, а затем осуществляется расчет сводного индекса деловой активности, известного также как PMI – индекс менеджеров по закупкам.

Под инвестиционной активностью понимается совокупность процессов, направленных на использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений для получения прибыли. Количественно инвестиционную активность можно интерпретировать как фондовые индексы.

При сдвигах индекса деловой активности на несколько периодов корреляция между выбранными рядами динамики возрастает. Это позволяет сделать вывод о том, что деловая активность предопределяет динамику инвестиционной активности и служит для последней опережающим индикатором. Ориентируясь на значения индексов PMI, можно прогнозировать будущие значения фондовых индексов, а следовательно, определять динамику фондового рынка.

По мнению *Д. В. Шаламовой*, важнейшим фактором перехода России на путь инновационного развития является возможность привлечения долгосрочных финансовых ресурсов в целях развития приоритетных проектов.

Финансирование инновационной деятельности необходимо активизировать путем использования конвертируемых в акции облигаций. Для эмитента конвертируемые облигации могут выступать как способ реструктуризации задолженности в период кризиса путем замены долговых обязательств по облигациям долевыми ценными бумагами.

Необходимо также активно использовать возможности внутреннего рынка рублевого синдицированного кредитования. В этих целях главной задачей законодательных и регулирующих органов должна стать дальнейшая проработка законодательных вопросов, связанных с синдицированным кредитованием. При этом меры по управлению рисками в связи с реализацией программ синдицированного кредитования необходимо разрабатывать Банку России совместно с ведущими государственными банками.

В целях эффективного использования возможностей долгового финансирования следует также обеспечить надежность рейтинговых оценок заемщиков, совершенствование национальной системы рейтингования и повышение качества процессов оценки.

Как заметила выступавшая, международные рейтинги, присваиваемые заемщикам и финансовым инструментам, используются для привлечения финансовых ресурсов на международных рынках капитала. Поэтому они не являются достаточным критерием для оценки кредитного качества эмитента на внутреннем рынке.

Одной из основных проблем отечественной нефтяной промышленности на современном этапе, считает *К. И. Шеряй*, является воспроизводство ее минерально-сырьевой базы. Средняя выработанность разрабатываемых нефтяных месторождений в РФ составляет около 50%. В то же время за последние пятнадцать лет была упущена возможность подготовить новые регионы к промышленному освоению. Причиной явилось многолетнее недофинансирование геофизических и геологоразведочных работ. Отечественная геологоразведка находится в затишном кризисе уже около двадцати лет, вследствие чего российские геологоразведочные компании утратили значительную часть своего производственного и технологического потенциала. Поэтому почти половину российского сервисного рынка контролируют крупные зарубежные корпорации, такие как Halliburton и Schlumberger, что в будущем может представлять определенную стратегическую угрозу.

Выступавшая внесла следующие предложения:

– выработать системный государственный подход к воспроизводству минерально-сырьевой базы;

– восстановить в том или ином виде обязательные отчисления на воспроизводство минерально-сырьевой базы. Альтернативным вариантом могло бы стать отчисление определенной доли налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) в целевой бюджетный фонд для финансирования геолого-разведки;

– существенно упростить выдачу лицензий на геологическое изучение недр, на право разведки и добычи по факту открытия месторождения;

– перенять мировой опыт по привлечению малых, так называемых юниорных компаний в геологоразведку.

Актуальной проблеме воздействия валютного фактора на экспорт продукции и на конкурентоспособность российских товаров на мировом рынке посвятил свое выступление *А. П. Поливач*. Он напомнил, что укрепление российской валюты в 2002–2008 гг. рядом аналитиков трактовалось как препятствие для развития такого экспорта. Одновременно предлагалось считать, что противоположное явление (девальвация) привело бы к повышению конкурентоспособности российских товаров на мировых рынках и сокращению импорта.

В результате анализа статистики было выявлено, что до резкой девальвации рубля общий объем экспорта российских обрабатывающих отраслей постоянно возрастал. Однако, несмотря на девальвацию рубля в конце 2008 – начале 2009 г., произошло почти трехкратное сокращение ежемесячных объемов экспорта. Только в конце III квартала 2009 г. ежемесячные объемы экспорта продукции обрабатывающих отраслей поднимаются до уровней, сравнимых с докризисным первым полугодием 2008 г. Но и рубль в этот период также укрепляется до уровня декабря 2008 г.

Выступавший пришел к выводу, что курс валюты не является эффективным инструментом поддержки внешней торговли, в том числе и торговли инновационной продукцией. Он лишь является отражением состояния экономики и внешней торговли. Если экономика страны находится в здоровой фазе, тогда и ее валюта будет укрепляться, что не мешает стране быть успешным экспортером. Если же экономика испытывает трудности, то и курс валюты будет ослабляться, но это не поможет расширению экспорта страны.

*Б. Н. Смирнов* рассмотрел проблему моделирования ошибок, возникающих в ходе реализации

кредитного процесса на микроуровне. По словам выступающего, эмпирическим путем можно выделить 3 типа ошибок, встречающихся в реализациях такого кредитного процесса:

1) ошибки «от невнимательности (усталости)», которые не критичны для процесса, легко выявляемы, зависят от психологической мотивации и «загруженности» сотрудников подразделения;

2) ошибки, критичные для всего процесса, крайне редкие и плохо обнаруживаемые «обратными связями» в силу их «кумулятивного характера» (малые изменения значений лингвистических переменных в начале кредитного процесса могут иметь большие последствия для его окончания);

3) ошибки «согласования», когда мнения сотрудников проверяемого и экспертного подразделений по поводу установления тех или иных значений лингвистических переменных процесса могут с разной степенью нечеткости не совпадать друг с другом.

В итоге модель ошибок позволяет по результатам измерения трех видов ошибок в деятельности подразделения банка получить оценку устойчивости всей системы к малым возмущениям (ошибки 1-го и 2-го типов), определить оптимальное количество «обратных связей» в кредитном процессе для минимизации ошибочной деятельности сотрудников, оценить зависимость допущения сотрудниками ошибок от их психологической мотивации со стороны руководителя подразделения и от количества одновременно обрабатываемых ими заявок клиентов. При этом предлагаемая модель позволяет объяснить механизм возникновения кризисных явлений в деятельности кредитных организаций за счет воздействия на систему ошибок 2-го типа.

Обосновав методы, инструментарий диагностики и идентификации репутационного риска, *Д. С. Задорожко* подчеркнула, что это позволяет в дальнейшем, после сравнения полученных значений рисков с предельно допустимыми выработать меры по предотвращению и минимизации риска. Предложенная модель оценки репутационного риска для публичной сырьевой компании состоит из следующих этапов:

1) расчет реальной рыночной стоимости компании при помощи метода дисконтированных денежных потоков;

2) определение стоимости деловой репутации анализируемой компании как разности между капитализацией компании и ее реальной стоимостью;

3) моделирование уровня репутационного риска исследуемой компании как вероятности того,

что репутация компании в текущем периоде будет ниже ее значения в предшествующем периоде.

Разработанная Д. С. Задорожко эконометрическая модель дает возможность оценить уровень репутационного риска публичной компании как одного из основных показателей деятельности организации и факторов ее конкурентоспособности. Также при помощи модели можно определить стоимость деловой репутации компании и ее долю в общей стоимости компании, что позволяет спрогнозировать перспективы развития предприятия (особенно в условиях кризиса). Дальнейшие исследования в данном направлении представляются перспективными ввиду того, что репутационный риск возникает на предприятиях любого типа.

*В. Г. Попов* обратил внимание на то, что экономическая система находится в постоянной динамике. Это вызывает постоянное формирование и распад хозяйствующих систем под воздействием ряда факторов. Согласно классической трактовке при разрушении хозяйствующего субъекта контроль над его активами перераспределяется к более эффективным собственникам. Инструментом, обеспечивающим переход корпоративного контроля от неэффективных к эффективным собственникам, является недружественное поглощение.

В настоящее время в СМИ складывается негативное отношение к недружественному поглощению — оно приравнивается к рейдерству. Выступающий не поддержал данную точку зрения в связи с тем, что институт недружественного поглощения несет в себе функцию санации рынка, позволяя передавать активы в более эффективное управление. В связи с этим *В. Г. Попов* предложил разработать и внедрить кодекс недружественного поглощения компании — законодательный свод правил по осуществлению недружественного поглощения, позволяющий снизить оппортунизм менеджеров, призванный создать все институциональные условия и раскрыть механизм недружественного поглощения для участников рынка слияний и поглощений. Такой кодекс должен содержать весь инструментарий и механизм проведения сделок по недружественному поглощению, что позволит государству задавать вектор развития цивилизованного рынка слияний и поглощений и механизмов перераспределения корпоративного контроля.

Для формирования цивилизованного перераспределения прав собственности на рынке слияний и поглощений необходимо не только внедрить цивилизованный механизм недружественного поглощения компании, но и осуществлять дальнейшее совершенствование законодательной базы.

Характеризуя рынок перераспределения прав собственности в экономике России, *А. В. Молодцов* отметил, что на этом рынке отсутствует возможность приобретения целого бизнеса, а не только миноритарной доли в нем. Это связано в первую очередь с этапом развития, на котором находится рынок прав собственности. Причина существования рейдерства состоит в отсутствии достаточного количества предложений, адекватного спросу, на рынке. Защита собственности от захвата может быть обеспечена в первую очередь действиями самой компании и ее собственников. Данная проблема особенно характерна для предприятий АПК. Это связано с наличием у них ценных земельных активов и отсутствием возможностей по квалифицированному противодействию рейдерам.

Наряду с высоким риском рейдерского захвата предприятия АПК страдают от ценового диспаритета между оптовыми и розничными ценами продукции, а также ряда иных рыночных и нерыночных рисков. Решением комплекса проблем предприятий АПК может стать внедрение интегральных систем управления рисками, в том числе риском рейдерского захвата. Необходимо разработать комплексную методику управления интегральным риском корпоративного захвата предприятия, а также иными видами рисков. В качестве инструмента стимулирования внедрения вышеупомянутых систем выступающий предложил использовать установление требования по наличию функционирующей системы управления рисками для предприятий, получающих финансирование в рамках федеральных и ведомственных целевых программ Минсельхоза России, направленных на развитие АПК, а также получающих заемное финансирование по линии Россельхозбанка.

Рассмотрев процесс дезинтермедиации, т. е. перевода инвесторами средств со счетов традиционных кредитных организаций в более доходные инвестиции на рынке ценных бумаг, *С. С. Улюкаев* сообщил, что в начале 1980-х гг. в структуре источников международного финансирования превалировало кредитование. Причем его доля колебалась на уровне 65–55 % и составляла 95–98 млрд долл. в 1981–1982 гг. Однако, начиная с 1983 г., наблюдается резкое смещение пропорций международного финансирования в сторону рынка ценных бумаг.

В связи с этим рост на рынках ценных бумаг и продолжающееся снижение на кредитных рынках, зафиксированное к концу 2009 г., приводит к неутешительным выводам:

— монетарные меры по преодолению последствий глобального финансово-экономичес-

кого кризиса не способствовали сколько-нибудь существенному преодолению «кризиса доверия» в банковской сфере. В то же время они внесли оживление на рынки секьюритизированного долгосрочного долга;

– рынок ценных бумаг в его нынешнем виде, являясь высокоспекулятивным рынком, к сожалению, не в состоянии решать фундаментальные экономические задачи, касающиеся эффективного перераспределения финансовых ресурсов.

*В. А. Панчина* проанализировала систему бюджетирования торгового предприятия и сделала вывод, что в условиях кризиса как никогда важно оказывать внимание малому предпринимательству. В условиях экономической и политической нестабильности именно малые предприятия способны быстро приспосабливаться к меняющимся внешним условиям. Экономия затрат в условиях рынка в Российской Федерации достигается путем формирования механизма оптимального взаимодействия финансового и управленческого учета и использования в качестве информационной базы для системы управленческого учета системы бухгалтерского учета.

Выступающая отметила, что понятие «бюджетирование» интерпретируется в экономической науке по-разному, это:

– во-первых, система согласованного управления подразделениями предприятия в условиях динамично изменяющегося, диверсифицированного бизнеса. С его помощью принимаются управленческие решения, связанные с будущими событиями, на основе систематической обработки данных;

– во-вторых, основа правильной реструктуризации предприятия, оптимизации его структуры капитала (активов);

– в-третьих, разработка конкретных бюджетов в соответствии с целями оперативного планирования.

Все приведенные определения служат дополнениями друг к другу. Суть их сводится к следующему: бюджетирование – общее название методик финансового планирования. Это технология управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия. В таких рамках выполняются планирование, учет, контроль, анализ и регулирование всех видов деятельности, реализуемых фирмой.

Проблемам налогового контроля посвятила свое выступление *Е. С. Иванова*. По ее мнению, эти проблемы в последнее время приобретают все большие масштабы. Наиболее актуальны из них следующие:

– регламентация процедуры проведения выездной проверки. Согласно ст. 89 Налогового кодекса РФ (НК РФ) налоговая проверка начинается с даты решения о проведении проверки и завершается датой составления справки о проверке. Однако на практике жесткие сроки проверки не соблюдаются. Налоговые органы активно используют возможность приостановления проверки;

– процедура рассмотрения руководителем налогового органа материалов проверки согласно ст. 101 НК РФ предусматривает, что они рассматриваются в присутствии налогоплательщика, который вправе давать свои пояснения. Срок рассмотрения материалов проверки составляет 10 дн., который может быть продлен на один месяц (например, для проведения дополнительных мероприятий). Однако на практике сроки рассмотрения материалов проверки не соблюдаются;

– согласно ст. 93.1 НК РФ налоговым органам предоставлены дополнительные полномочия истребовать информацию о налогоплательщике и его деятельности у участников сделки и иных лиц, располагающих информацией об этой сделке. Как следствие, организации, имеющие широкую клиентскую базу, завалены требованиями налоговых органов о представлении информации и документов на своих клиентов.

Необходимо разработать систему контроля правоприменительной практики как со стороны налогоплательщиков, так и со стороны налоговых органов. Например, путем разработки и законодательного закрепления системы мер юридической ответственности, применяемых к должностным лицам налоговых органов, злоупотребляющим своими правами.

Характеризуя финансово-экономические проблемы инновационного развития российской экономики, *М. А. Гаунова* подчеркнула, что, несмотря на рост в период до кризиса инвестиций в образование, науку и инновации, Россия отстает от развитых лидеров по объемам финансирования и показателям научно-технологического развития.

По оценке выступающей, наиболее значительную роль в финансировании структурной перестройки экономики играет бюджетное финансирование инновационных проектов важнейших секторов экономики. Исключительно путем косвенного стимулирования развития высокотехнологичных отраслей (например, при помощи льготного налогообложения) не удастся качественно изменить структуру российской экономики даже в долгосрочной перспективе.

Однако при финансировании науки из бюджета необходимо определить наиболее перспективные с точки зрения отдачи направления ее развития. С этой целью М. А. Гаунова разработала следующие направления повышения качества показателей инновационной деятельности организаций:

– введение показателя эффективности финансирования (П), рассчитываемого путем выявления доли выпускаемой инновационной продукции в общем объеме финансирования произведенной продукции;

– введение показателя ежегодного прироста объема производства инновационной продукции в течение 3 лет;

– введение оценки доли продукции, производимой по патентам, зарегистрированным за предыдущие 5 лет;

– введение оценки доли экспортируемой продукции с долей добавленной стоимости не менее 50 %.

*А. А. Малюгина* посвятила свое выступление проблемам использования зарубежного опыта поддержки малого и среднего предпринимательства (далее – МСП) в условиях мирового финансового кризиса.

Выступающая одобрила в целом меры, принимаемые Правительством РФ в данном направлении, и признала, что они соответствуют передовому зарубежному опыту. Однако некоторые аспекты инфраструктуры поддержки МСП в России нуждаются в усилении.

В связи с этим было бы целесообразно:

– создать в России единое государственное учреждение, в обязанности которого входила бы выдача займов и гарантий по кредитам МСП. Показателен пример Франции, где с 2005 г. финансированием МСП занимается одна организация (OSEO), что позволяет не расплывать средства на поддержку важного сектора экономики, а также легче доносить до предпринимателей информацию об условиях предоставления помощи. В настоящее время до 90 % кредитов во Франции покрыты гарантиями OSEO. Это свидетельствует об эффективности деятельности данной организации;

– оказывать на государственном уровне целевую поддержку микропредприятиям, которые являются особыми и при этом самыми многочисленными субъектами МСП. В той же Франции, где микропредприятия были освобождены от необходимости платить отчисления во внебюджетные фонды с каждого принятого в 2009 г. сотрудника, новую работу в МСП получили не менее полумиллиона человек.

Внедрение данных мер позволит не только оказать помощь уже существующим предприятиям в условиях кризиса, но и будет способствовать стратегической цели, поставленной Правительством России, – приближению доли мелкого бизнеса в хозяйстве страны к показателям развитых стран.

Рассматривая российский рынок труда, *И. В. Хомутова* обратила внимание на его специфику, которая заключается в разреженности пространства, низкой транспортной плотности и связанности, невысокой мобильности рабочей силы. Поэтому перераспределение рабочей силы в России на практике не происходит. Намного выгоднее для работодателей заполнять свои вакансии местной рабочей силой. Что касается теневого бизнеса, то в нем используется труд нелегальных мигрантов из СНГ, с которыми не заключают трудовой договор и которым выдают зарплату в «конверте».

Основные сферы деятельности легально трудоустроенных мигрантов с 2008 г. не изменились – торговля и строительство.

Экономический кризис, существенно затронув строительный бизнес, «способствовал» как возвращению части трудовых мигрантов по месту их постоянного жительства, так и отраслевому перераспределению (например, из строительства в ЖКХ). Страну стали покидать нелегализованные мигранты, имевшие меньшую защиту и предпочитавшие пережить кризис с помощью личного домашнего хозяйства.

Несмотря на сложившуюся ситуацию, нельзя ожидать, что большинство трудовых мигрантов покинет территорию РФ, так как неустойчивую экономику среднеазиатских республик кризис вряд ли затронет в меньшей степени, чем российскую. Что действительно может сократиться, так это бизнес-миграция высококвалифицированных работников.

*И. Ш. Ахмедова* рассмотрела вопросы государственного контроля за расходами федерального бюджета на здравоохранение. Она выделила ряд проблем, тормозящих развитие данного контроля:

– недостаточное информационное взаимодействие между различными контрольными органами (Счетная палата РФ, Росфиннадзор, Минздравсоцразвития России и др.);

– отсутствие законодательно установленных обязательных каналов обмена информацией;

– дефицит качественной (достоверной) и своевременной информации;

– наличие значительного количества не сведенных в единую базу нарушений в расходовании средств федерального бюджета на здравоохранение;

– отсутствие единой информационной системы всех органов, независимо от их подчиненности, осуществляющих контроль за расходами федерального бюджета на здравоохранение.

По мнению выступающей, необходимо создать единое интегрированное информационное пространство контрольных органов, призванное преодолеть ограниченность частных, узковедомственных подходов к организации информационного обеспечения государственного финансового контроля. При этом, с одной стороны, необходимо соблюсти приоритет общегосударственных интересов реализации целостного управления национальным развитием и социальным прогрессом, а с другой – формировать и поддерживать баланс интересов государства, субъектов хозяйствования, общества, граждан.

Государственная информационная политика в социально-экономической сфере должна способствовать созданию условий для формирования системы информационного обеспечения государственного финансового контроля как элемента управления. Она обязана содействовать развитию других информационных систем, позволяющих наиболее полно реализовать потенциал государственного финансового контроля, включая мониторинг и обеспечение возможности оценки реального положения дел в социальной сфере, экономике и обществе, а также социально-экономического моделирования альтернативных вариантов развития страны.

В условиях развитого единого информационного пространства государственный финансовый контроль за расходами федерального бюджета на здравоохранение может внести значительный вклад в борьбу с противодействием ходу реформ, коррупцией, мошенничеством и другими нарушениями законодательства.

Ряд выступлений на «круглом столе» был посвящен мировому финансово-экономическому кризису, его влиянию на экономику России и антикризисному ее регулированию.

*К. Н. Лепешкина*, анализируя системные риски функционирования мирового финансового рынка, в том числе возросший в условиях финансовой глобализации риск распространения кризисных явлений, выделила два направления трансмиссии кризиса – по сегментам мирового финансового рынка и странам. Необходим системный подход к изучению кризисов на мировом финансовом рынке, сделала вывод выступающая, а рассматривать этот рынок следует как совокупность взаимосвязанных и взаимозависимых сегментов, обладающую свойствами

целостности, иерархичности, интегративности и самоорганизации. Известно, что мировой финансовый рынок как система имеет особую структуру, функции, закономерности развития и взаимоотношения с внешней средой. Например, кризис, происходящий на одном его сегменте, проявляется и на остальных, что определяет его трансмиссию и дает синергетический эффект. Именно системный характер мирового финансового рынка и иерархичность некоторых его элементов (ипотечный рынок) обусловили небывалую скорость и масштаб распространения современного кризиса.

По оценке *К. Н. Лепешкиной*, действуют следующие механизмы передачи кризисных явлений на финансовом рынке между странами:

- деятельность ТНК, ТНБ, международных субъектов финансового рынка;
- совокупные кредитные и инвестиционные ресурсы;
- эффект инвестиционного портфеля;
- финансовый арбитраж и спекулятивные стратегии;
- психологический и информационный каналы.

Рассмотренные особенности распространения кризиса на мировом финансовом рынке в современных условиях, по мнению выступавшей, определяют необходимость совершенствования систем раннего предупреждения кризисов на всех его сегментах и создания эффективной наднациональной системы регулирования, препятствующей «перегреву» отдельных рынков.

Современный мировой кризис – следствие развития экономического цикла, подчеркнул *В. А. Петухов*. В связи с этим практическим предложениям по преодолению кризиса должен предшествовать аргументированный анализ природы экономического цикла, а также зависимости прибыли от совокупной производительности труда.

Используя данный подход, *В. А. Петухов* рассмотрел все основные черты экономического цикла, в том числе экстенсивный тип развития в период подъема и интенсивное развитие в период экономического спада. Он обосновал вывод, что выход из кризиса может осуществляться преимущественно за счет значительного роста производительности труда даже в одной или нескольких отраслях.

*С. Б. Козлова* проанализировала влияние финансово-экономического кризиса в России на жилищно-коммунальное хозяйство. Исследование позволило сделать следующие выводы, направленные на повышение эффективности финансиру-

ния расходов бюджета на управление жилищным фондом:

– государственные контракты необходимо заключать по факту распределения лимитов бюджетных обязательств по лицевым счетам получателей бюджетных средств. Если финансирование необходимо с начала финансового года, то контракты следует заключать на срок менее года;

– следует исключить манипулирование кассовыми расходами, запретив перераспределение показателей кассового плана между получателями бюджетных средств внутри ведомства и тем более между ведомствами без достижения соглашения между руководителями заинтересованных структур;

– требуется программа предоставления бюджетных кредитов и субсидий организациям различных форм собственности, осуществляющих управление жилищным фондом. Предлагается позиционирование бюджетных кредитов и субсидий в качестве государственных услуг и организация их продвижения к потребителю (государственный маркетинг);

– целесообразно ускорить приватизацию государственных унитарных предприятий посредством преобразования в акционерные общества. При этом возможна интеграция акций указанных обществ в единый фонд, средства от управления которым могут быть направлены на выполнение программных мероприятий в области управления жилищным фондом.

Финансирование расходов бюджета на управление жилищным фондом должно быть ориентировано на увеличение стоимости жилищного фонда, получение дополнительных доходов в бюджет, своевременное предупреждение экономических рисков.

По мнению *Е. Ю. Коловой*, мировой финансово-экономический кризис существенно отразился на сделках по слиянию и поглощению (M&A). Этот кризис мог бы стимулировать рост числа крупных сделок по приобретению активов, которые способны преобразовать структуру ряда отраслей экономики и оказать значительное влияние на общий расклад сил. Однако ничего подобного не произошло.

Что касается мирового рынка трансграничных сделок M&A, то в 2009 г. он сократился на 66 % в сравнении с 2008 г. – до 240 млрд долл. При этом падение объемов сделок M&A испытали как развитые страны, так и развивающиеся. Наибольший спад зафиксирован в Японии, Германии, США, Швеции, Великобритании. Объем сделок M&A в

этих странах по сравнению с 2008 г. сократился более чем на 80 %. В то же время рост объемов сделок отмечался в Бельгии, Австрии и Венгрии.

Новизна вопроса влияния мирового финансово-экономического кризиса на сделки слияния и поглощения заключается в том, что одним из важнейших аргументов, подталкивающих российские компании к осуществлению транснациональной деятельности, является постепенное исчерпание возможностей консолидации активов внутри страны (это особенно актуально для сферы энергетики и металлургии). Поэтому сделки M&A крайне необходимы предприятиям, а сокращение объемов данных сделок настораживает. В посткризисный период следует задуматься о диверсификации инвестиционной деятельности в зарубежный реальный сектор экономики. С одной стороны, это позволит решать задачу по эффективному менеджменту свободных ресурсов, а с другой – расширять производственные и сбытовые возможности, в том числе через укрупнение бизнеса вплоть до достижения глобального лидерства в производстве и реализации своей продукции.

*К. О. Кузнецова* проанализировала особенности процесса формирования многовалютного стандарта в условиях мирового финансово-экономического кризиса. По мнению выступающей, кризис выявил недостатки современной мировой валютной системы и необходимость эффективных мер по ее реформированию. Она назвала ошибочным утверждение о существовании лишь одной мировой валюты – доллара США. В действительности его конкурентом стал евро. Несмотря на ухудшение финансово-экономического положения ряда стран, входящих в зону евро (Португалии, Греции, Испании и др.), значительный потенциал экономик 16 стран ЕС в перспективе позволит евро укрепить свои позиции в качестве мировой валюты. По оценке экспертов ЕЦБ, хотя наблюдались значительные колебания курсового соотношения пары валют доллар–евро, европейской единой валюте удалось сохранить позиции, достигнутые к началу мирового финансово-экономического кризиса.

Выступавшая подчеркнула роль рыночной конкуренции в выдвигании национальных валют на роль мировых денег. В условиях перехода от американоцентризма к многоцентризму в мировой экономике усилилась тенденция формирования региональных валют в ряде интеграционных экономических объединений: стран Латинской Америки, ЮВА, Персидского залива, Африки. Однако в перспективе ни одна из региональных валют не

сможет стать конкурентом двух ведущих мировых валют – доллара США и евро.

Характеризуя созданный Таможенный союз России, Белоруссии и Казахстана, К. О. Кузнецова подчеркнула необходимость формирования в перспективе их валютного союза на базе единого экономического пространства. По оценке выступавшей, наиболее вероятно появление наднациональной валюты, основанной на корзине национальных валют России, Белоруссии и Казахстана в долях, пропорциональных удельному весу их экономик в будущем валютном союзе.

Антикризисные меры, использованные промышленно развитыми странами, стали лейтмотивом выступления А. А. Свитича. Он обратил внимание в первую очередь на снижение процентных ставок, вливание ликвидности, снижение налогов. В США планируется создать регулятор, который будет контролировать банковские транзакции, изучать системные риски и следить за деятельностью рейтинговых агентств. Этот регулятор получит право ликвидировать фирмы и дробить компании. В целом сущность планируемой в США финансовой реформы следующая:

1) банки не будут иметь собственные хедж-фонды и фонды прямых инвестиций и не смогут торговать на бирже от своего имени;

2) масштабы деятельности финансовых институтов будут сдерживаться ограничениями на рыночную долю размера обязательств. Лидеры «Большой двадцатки» утвердили устав Совета по финансовой стабильности, деятельность которого заключается в координации работы национальных финансовых властей и установлении стандартов для надзорной и регуляторной политики.

В Российской Федерации в целях борьбы с кризисом снижались нормативы обязательных резервов, выдавались беззалоговые кредиты, а также долгосрочные субординированные кредиты банкам с государственным участием. Банк России получил право контроля над целевым использованием банками средств государственной поддержки. Правительство снизило налог на прибыль предприятий с 24 до 20 %. Кризис показал, что требуются отход от рентно-сырьевой модели и переход к созданию экономики с высокой долей добавленной стоимости. Для этого необходимо:

– сократить НДС для отраслей обрабатывающей промышленности и наукоемкого производства, увеличить долю обрабатывающего сектора;

– ограничить возможности спекуляций на финансовых рынках и рынках недвижимости;

– ограничить конкуренцию иностранных товаров, используя разумный протекционизм;

– разработать конкретные этапы проведения модернизации;

– определить активные каналы инвестиционной экспансии и осуществлять прямые целевые государственные инвестиции;

– развивать государственно-частное партнерство и стимулировать его, используя тарифные и налоговые льготы.

Как заметила Е. Н. Дулова, кризис в России имеет ярко выраженную региональную составляющую.

Правительство РФ закрепило основные направления поддержки регионов в 2009 г. в антикризисной программе. Согласно данной программе существовало шесть основных направлений антикризисной политики в субъектах Российской Федерации:

– поддержание сбалансированности бюджетной системы;

– содействие занятости;

– поддержка реального сектора экономики для сохранения рабочих мест;

– поддержка предприятий малого и среднего бизнеса;

– поддержка регионов со сложными условиями ведения экономической деятельности, включая Дальний Восток, Арктику и районы Крайнего Севера;

– обеспечение прав граждан на бесплатную медицинскую помощь.

Региональные правительства также принимали свои меры. Например, в Кировской области была разработана программа антикризисных мер, которую включили в стратегию развития области до 2020 г. Предложенные антикризисные направления подразумевали поддержку промышленности, АПК, малого и среднего бизнеса, а также рынка труда.

По мнению выступающей, одна из задач регионального развития в период кризиса – предвидение и выявление новых «точек роста» в регионах.

В своем выступлении Я. Фарташ выделила модернизацию и инновации как основные необходимые направления развития российской экономики в современных условиях. Она также подчеркнула, что существуют два источника финансирования: внешний и внутренний.

Ключевым источником финансирования для России в последние годы оказался иностранный капитал, поступающий в форме иностранного кредита, в том числе синдицированного, ставшего

довольно популярным в последнее время, выпуска долговых бумаг, а также эмиссии акций. Однако практика показала, что опора на внешнее финансирование чревата следующими проблемами:

- риск накопления избыточного долгового бремени;
- чувствительность внутреннего рынка к процентным ставкам на мировых рынках;
- выплата премий за суверенный риск;
- неустойчивость курса национальной валюты.

Мировая общественность осознала эти риски: МВФ уже пересмотрел свою позицию и предлагает развивающимся странам ограничить наплыв спекулятивного капитала (доклад МВФ «Приток капитала: роль контроля»), хотя еще в недавнем прошлом настаивал на полной либерализации движения капитала.

Использование внутренних ресурсов, в первую очередь средств суверенных фондов, имеет ряд преимуществ, особенно в периоды нестабильности, так как позволяет минимизировать ряд рисков по контролю долгосрочных процентных ставок в экономике и заложить основы сбалансированного экономического роста, не зависящего от внешних обстоятельств. Суверенные фонды уже давно превратились в широко известный инструмент. К началу 2010 г. число таких фондов достигло пятидесяти.

Исходя из накопленного международного и российского опыта, выступающая предложила расширить направления использования средств суверенных фондов, закрепив законодательно инвестиции, осуществляемые из таких фондов, в качестве инструмента поддержания макроэкономической стабильности и обеспечения экономического роста.

По мнению *Т. Н. Шелегиной*, один из уроков мирового финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. состоит в необходимости создания в Москве через 10–15 лет международного финансового центра. Как показывает мировая практика, это связано не только с институциональными изменениями, но и большой работой по структурной оптимизации будущего единого экономического и финансового пространства.

В настоящее время не только в нашей стране, но и в мире в целом нет надежных методик проектирования такого рода систем. Поэтому сложившаяся ситуация требует детального изучения базовых закономерностей пространственной эволюции финансово-экономических систем. Отдельные элементы теории эволюции «мира-экономики»

по терминологии Ф. Броделя появились еще в 1960-х гг., а некое завершение получили в последние годы в работах А. Клепча и О. Доброчеева по экономической турбулентности.

На основе этих исследований Т. Н. Шелегина проверила возможность использования представлений экономической турбулентности для расчета уже состоявшегося процесса интеграции ЕС. Проведенные расчеты показали, что прирост размеров «европейского мира-экономики» и рост совокупного ВВП ЕС протекал по турбулентным закономерностям.

В связи с этим выступающей был сделан вывод о необходимости создания в ближайшие 10 лет оптимального для нынешних условий пространства российского «мира-экономики». Лишь затем следует приступить к формированию на этом пространстве институтов единого валютно-финансового регулирования.

При подведении итогов «круглого стола» были отмечены положительные стороны исследования мирового финансово-экономического кризиса не только с точки зрения выявления его негативных последствий, но и перехода к инновационному развитию экономики России. Важным результатом состоявшейся дискуссии стал анализ финансовых факторов обновления экономики. В выступлениях аспирантов была справедливо подчеркнута актуальность выделения приоритетных направлений инновационного развития экономики и усиления контроля за целевым использованием финансовых ресурсов, особенно в условиях их ограниченности. При рассмотрении источников финансирования инновационных проектов в условиях продолжающегося кризиса участники «круглого стола» сделали акцент на развитие государственно-частного партнерства с целью активного привлечения частного капитала к реализации общенациональной стратегии развития России.

*Обзор подготовлен доктором экономических наук, профессором, директором Центра исследований международных экономических отношений Института финансово-экономических исследований Л. Н. Красавиной (e-mail: arv31@mail.ru) и кандидатом экономических наук, старшим научным сотрудником Центра исследований международных экономических отношений Института финансово-экономических исследований П. В. Алексеевым (e-mail: arv31@mail.ru), Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации.*