

**ВЕСТНИК**  
**Финансовой**  
**академии**

№ 3 (47)

2008 год

**Международный**  
**теоретический и научно-практический журнал**

**УЧРЕДИТЕЛЬ**

Финансовая академия  
при Правительстве  
Российской Федерации



Журнал выпускается с марта 1997 г.  
1 раз в квартал

Издание зарегистрировано  
в Государственном комитете  
Российской Федерации по печати

Свидетельство о регистрации  
ПИ № ФС77–25170

Подписной индекс в каталоге  
“Пресса России” 189 62



**МЕЖДУНАРОДНЫЙ**  
**СОВЕТ ЖУРНАЛА**

Э. Лонгобарди (Италия)  
Э. Муллино (Великобритания)  
Н. Павлов (Болгария)  
Т. Хаймер (Германия)  
С. Хан (США)

**Адрес редакции:**

125468, Москва, Ленинградский пр-т, 51, комната 604  
Телефон 8 499-943 9929  
e-mail: academy@fa.ru  
VestnikFA@mail.ru  
<http://www.fa.ru>

**Журнал «Вестник Финансовой академии»**

**входит в Перечень периодических научных изданий, рекомендуемых ВАК для публикации основных результатов диссертаций на соискание ученой степени кандидата и доктора наук**

*РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ*

**М.А. Федотова** — главный редактор

**Е.Е. Гурин** — зам. главного редактора

**Я.М. Миркин**

**Л.Н. Красавина**

**В.М. Родионова**

**Л.П. Павлова**

**В.К. Поспелов**

**В.Г. Пансков**

**К.Е. Турбина**

**Б.И. Златкис**

**Ю.К. Краснов**

**О.А. Борзунова**

**В.А. Юрга**

**М.В. Мельник**

**В.А. Мирошникова**

*РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ*

**М.А. Эскиндаров** — председатель

**Б.М. Смитиенко** — зам. председателя

**Ш.М. Валитов**

**Т.Д. Валовая**

**О.В. Голосов**

**В.А. Дмитриев**

**А.В. Дроздов**

**В.В. Думный**

**А.Ю. Жданов**

**Г.Б. Клейнер**

**Н.Г. Кузнецов**

**О.И. Лаврушин**

**А.А. Либет**

**Д.Е. Сорокин**

**М.В. Федоров**

**А.Г. Хлопонин**

## СОДЕРЖАНИЕ

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА	Международный форум « <b>Опыт реформирования финансовых и банковских систем России и Китая</b> ».....	6
	<b>Д.Е. Сорокин.</b> Стратегические ориентиры экономического роста России.....	9
	<b>Б.Б. Рубцов.</b> Опыт финансовых реформ КНР.....	16
ПРОБЛЕМЫ ОБРАЗОВАНИЯ	<b>О.В. Кузнецов.</b> Технология финансового мониторинга дополнительного профессионального образования государственных служащих Российской Федерации.....	33
	<b>И.В. Осипова.</b> Участие преподавателей кафедры «Бухгалтерский учет» в семинаре «Диплом АССА по международной финансовой отчетности»...	46
КОРПОРАТИВ- НОЕ УПРАВЛЕНИЕ	<b>А.Ю. Жданов.</b> Риски в системе корпоративного управления .....	50
	<b>Н.Г. Сапожникова.</b> Информация о совместной деятельности в корпоративном учёте и отчётности.....	62
КОРПОРАТИВ- НЫЕ ФИНАНСЫ	<b>И.В. Ивашковская.</b> Стратегический мониторинг создания стоимости для всех стейкхолдеров компании.....	69
	<b>О.В. Климовец.</b> Стратегия слияний и поглощений в трансграничной экспансии российских компаний.....	86
НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ	<b>Л.Н. Красавина, Н.И. Валенцева.</b> Российский финансовый рынок и его роль в инновационном развитии экономики.....	98
ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ	<b>А.А. Колосков.</b> Теоретические и методические аспекты комбинированной стратегически-ориентированной системы бюджетирования.....	119
	<b>Е.В. Кlicheва.</b> Особенности бюджетной модели гостиничных предприятий .....	129
ТОЧКА ЗРЕНИЯ	<b>Е.П. Берсенеv.</b> Воздействие фундаментальных факторов на динамику фондовых рынков.....	136
	<b>Б.И. Хейфиц.</b> Взгляд современника на перспективу конверсионных процессов отечественного ВПК.....	146
НАЛОГОВОЕ АДМИНИСТРИ- РОВАНИЕ	<b>В.А. Красницкий.</b> Концептуальные направления реформирования системы налогового администрирования.....	154

РАБОТЫ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ	<b>И.В. Пронина.</b> Рост стоимости бизнеса под влиянием интеллектуального капитала.....	162
	<b>Е.С. Степанова.</b> Способы классификации государственно-частных партнёрств.....	170
	<b>Д.В. Панов.</b> Финансовая стабильность банков: методологический подход.....	180
	<b>Н.М. Абрамова.</b> Мотивация как фактор повышения эффективности труда государственных служащих.....	201
	<b>В.А. Пташник.</b> Стимулирование инновационной деятельности субъектов малого предпринимательства.....	208
КНИЖНАЯ ПОЛКА	<b>Н.Н. Думная.</b> Современная мировая экономика: эпоха укрупнения компаний.....	213

## CONTENTS

THE TOPIC OF THE DAY	International Forum « <b>Experience in Reforming Financial and Banking Systems in Russia and in China</b> ».....	6
	<b>D. Sorokin.</b> Strategy guidelines of Russian economic growth.....	9
	<b>B. Rubtsov.</b> Experience of financial reforms in PRC .....	16
PROBLEMS OF EDUCATION	<b>O. Kuznetsov.</b> Technologies of financial monitoring of civil servants additional professional education of in Russian Federation .....	33
	<b>Osipova.</b> Participation of the Accounting Department professors in the workshop «ACCA international financial reporting certificate» .....	46
CORPORATE GOVERNANCE	<b>A. Zhdanov.</b> Risks in the corporate governance system .....	50
	<b>N. Sapoxhnikova.</b> Information on joint activities in corporate Accounting and reporting.....	62
CORPORATE FINANCE	<b>I. Ivashkovskaya.</b> Strategic monitoring of creating value for all stakeholders of the company .....	69
	<b>O. Klimovets.</b> Mergers and acquisitions strategy in transborder expansion of Russian companies .....	86
SCIENTIFIC LIFE	<b>L. Krasavina, N. Valentseva.</b> Russian financial market and its role innovative development of economy.....	98

FINANCIAL MANAGEMENT	<b>A. Koloskov.</b> Theoretical and methodological aspects of combined strategically oriented budgeting system..... 119	119
	<b>E. Klicheva.</b> Specifics of hotels budget models ..... 129	129
VIEW POINT	<b>E. Bersenev.</b> Fundamental factors' influence on stock market dynamics ..... 136	136
	<b>B. Kheifits.</b> A contemporary's view on prospects of conversion processes in national military-industrial complex..... 146	146
TAX ADMINIST- RATION	<b>V. Krasnitsky.</b> Conceptual trends of the tax administration system reforming.... 154	154
YOUNG SCHOLARS WORKS	<b>I. Pronina.</b> Business cost growth under the influence of intellectual capital..... 162	162
	<b>E. Stepanova.</b> Methods of public-private partnerships classification..... 170	170
	<b>D. Panov.</b> Banks financial stability: methodological approach..... 180	180
	<b>N. Abramova.</b> Motivation as a factor of raising civil servants' productivity..... 201	201
	<b>V. Ptashnik.</b> Encouraging innovative activities of small business entities ..... 208	208
BOOK SHELF	<b>N. Dumnaya.</b> Modern world economy: age of companies' enlargement..... 213	213



15-16 октября 2008 г. в Федеральном государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» состоялся международный форум «**Опыт реформирования финансовых и банковских систем России и Китая**». Инициатива проведения этого мероприятия, имеющего большое научное и практическое значение, принадлежала Финансовой академии и ряду партнерских вузов КНР: Центральному финансово-экономическому университету, Ляонинскому университету и др. В работе форума приняли участие ученые из Финансовой академии, Института экономики РАН, Института экономической стратегии РАН, МГИМО(У), различных университетов и научных центров Китайской Народной Республики, ряда вузов Казахстана и Кыргызстана, Франкфуртской школы финансов и менеджмента и Блумсбургского университета (США).

Форум открыл ректор Финансовой академии профессор **М.А. Эскиндаров**. В своем вступительном слове он подчеркнул актуальность и значимость проблематики форума для России и Китая, а также для многих других стран в период развернувшегося глобального финансового кризиса. Он, в частности, отметил:

*«30 лет назад в Китае был принят курс на развитие социалистической рыночной экономики. Около 20 лет назад первые шаги к рынку сделала наша страна.*

*За прошедшие десятилетия в России и Китае накоплен значительный потенциал экономических реформ, стержнем которых стали преобразования в финансовой и банковской системах двух стран. Сопоставление приобретённого опыта, обобщение его итогов и уроков весьма существенно для дальнейшего продвижения по пути рыночных реформ.*

*Особое значение наш разговор о модернизации финансовых и банковских систем России и Китая приобретает в условиях, когда в экономике ряда стран мира обозначились серьезные кризисные явления. Это — явный признак того, что как в отдельных государствах, так и в мире в целом не сложилась еще достаточно эффективная финансовая архитектура. Очевидной становится необходимость институциональных реформ. Неудивительно поэтому, что в некоторых странах уже сейчас предпринимаются определенные меры, направленные на изменение роли финансовых институтов. Часть национальных компетенций передается наднациональным органам.*

*В сложившихся условиях представляется чрезвычайно важным оценить происходящие события и выявить некоторые новые тенденции. Речь при этом, на наш взгляд, должна идти не только о сугубо практических мерах, но и о фундаментальных теоретических вопросах, о построении некой новой модели, способной противостоять кризисным явлениям в мировом экономическом развитии.*

*Хотелось бы, чтобы участники Форума обратили внимание не только на чисто прагматические вопросы совершенствования экономик России и Китая, но и на принципиальные аспекты их модернизации под углом зрения более эффективного встраивания в мирохозяйственные связи при условии защиты их национальных интересов, а также выразить надежду на то, что наш Форум внесет свой вклад в научное осмысление проблем развития финансовых и банковских систем в современном мире».*

С приветствиями к участникам форума обратились: Заместитель Председателя Правительства Российской Федерации **А.Д. Жуков**, Президент Ассоциации российских банков **Г.А.Тосунян**, Заместитель Министра финансов Российской Федерации **Д.В. Панкин**, Первый исполнительный Вице-Президент Российского союза промышленников и предпринимателей **А.В. Мурычев**, Заместитель Директора Первого департамента Азии Министерства иностранных дел Российской Федерации **Е.Ю. Томихин**, Председатель Правления Российско-Китайского Центра торгово-экономического сотрудничества **С.Ф. Санаков**. С большим вниманием участники форума заслушали приветственное слово Чрезвычайного и Полномочного Посла Китайской Народной Республики в Российской Федерации господина **Лю Гучана**. Приветствие участникам форума поступило от Президента Торгово-промышленной палаты Российской Федерации **Е.М. Примакова** и от статс-секретаря, заместителя министра экономического развития Российской Федерации **А.К. Поповой**.

Первый день форума прошел в формате пленарного заседания. С докладами выступили директор Института финансовых рынков и прикладной экономики Финакадемии проф. **Я.М. Миркин**, вице-президент ЗАО «Торгово-промышленный банк Китая (Москва)» г-жа **Лан Вэйцзе**, проректор по научной работе Финакадемии проф. **М.А. Федотова**, директор Центра трансформационной экономики Шанхайского финансово-экономического университета проф. **Ли Синь**, член-корр. РАН, зам. директора Института экономики РАН, зав.кафедрой «Макроэкономическое регулирование» Финакадемии **Д.Е. Сорокин**, чл.-корр. РАН, директор Института экономической стратегии РАН **Б.Н. Кузык**, декан Института финансов Центрального финансово-экономического университета Китая (Пекин) проф. **Чжан Лицин**, зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения и банки» Финакадемии, проф.

**О.И. Лаврушин**, директор Центра фундаментальных и прикладных исследований Института финансовых рынков и прикладной экономики Финакадемии, проф. **Л.Н. Красавина**, руководитель Центра финансово-банковских исследований Института экономики РАН, проф. **В.К. Сенчагов**, директор департамента корпоративного управления Министерства экономического развития Российской Федерации **И.В. Осколков**, профессор Шанхайского научно-технологического университета **Ван Лицзюань**, профессор экономического факультета Ляонинского университета **Цуи Римин**.

16 октября работа форума продолжилась в рамках двух секций: «Реформирование финансовой системы: роль в развитии экономики России и Китая» (здесь обсуждались проблемы, связанные с осуществлением бюджетных и налоговых реформ в наших странах) и «Модернизация банковской системы и финансовых рынков в России и Китае» (здесь рассматривались вопросы развития банков, фондовых рынков, страховых компаний, валютного рынка).

В целом, на пленарном и секционных заседаниях обсуждался широкий спектр актуальных проблем развития экономики России и Китая. Основная проблематика докладов, прозвучавших на форуме, касалась вопросов:

- стратегии финансово-экономического партнерства России и Китая,
- реформирования экономики России в рамках стратегии 2020,
- инновационного развития экономики России, в том числе за счет привлечения институтов развития, венчурного финансирования,
- финансовых реформ и, в частности, реформирования банковских систем России и Китая,
- развития финансовых рынков, банковского дела, бюджетных, налоговых систем, страхового бизнеса,
- международных, валютно-кредитных отношений России и Китая,
- стратегического сотрудничества в области подготовки и переподготовки специалистов финансово-кредитной сферы.

На заключительном пленарном заседании были заслушаны сообщения модераторов и принята резолюция.

Форум дал прекрасную возможность обменяться опытом финансово-экономических реформ, позволил определить подходы к формированию эффективных механизмов решения проблем дальнейшего развития финансовых систем, стоящих и перед Китаем, и перед Россией, и перед другими странами.

Предлагаем вниманию читателей статьи участников конференции — чл.-корр. РАН **Д.Е. Сорокина** и д.э.н., проф. **Б.Б. Рубцова**.



*Д.Е. Сорокин,*  
*зав. кафедрой «Макроэкономическое*  
*регулирование» Финансового университета,*  
*член-корреспондент РАН*

### СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ОРИЕНТИРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА РОССИИ

Предпринимаемая ныне вторая попытка<sup>1</sup> разработать долгосрочную стратегию социально-экономического развития России естественно активизировала дискуссии о стратегических ориентирах экономического роста. В этой связи следует отметить, что исторически сложившиеся геополитико-экономические реалии делают императивным условием сохранения национально-государственной целостности России поддержание её статуса, как одного из мировых центров силы в самом широком смысле этого понятия. В нынешних обстоятельствах выполнение этого условия требует обеспечения устойчиво высоких темпов экономического роста (см. табл. 1).

Таблица 1

ВВП России в процентах от ВВП мира и основных геополитических конкурентов

Годы	Факт				Прогноз
	1980	1990	2000	2007	2020
Мир	6,8	5,3	2,3	3,2	4,3
США	32,5	24,2	10,5	15,1	24,7
Еврозона	34,0	28,1	13,7	20,3	36,1
Япония	86,5	60,8	31,5	48,5	89,6
Китай	201,6	89,1	20,6	29,4	25,3
Индия	192,5	119,5	41,4	69,6	66,2
Бразилия	192,7	172,9	79,2	114,3	159,3

*Примечания:*

1980, 1990, 2000 гг. — в ценах и по ППС 2005 г.;

2007, 2020 гг. — в ценах и по ППС 2006 г.

<sup>1</sup> Первая была предпринята в 2000 г., когда в соответствии с распоряжением Правительства России от 01.12.1999 г. № 2021-р (См.: Собрание законодательства Российской Федерации. Официальное издание. 13.12.1999 г. № 50. С. 1141) был подготовлен проект Программы социально-экономического развития Российской Федерации до 2010 г., который так и не приобрёл статус директивного правительственного документа.

*Источники:* расчет по данным:

1980, 1990, 2000 г.г. — Мировая экономика: прогноз до 2020 г. / под ред. академика А.А. Дынкина / ИМЭМО РАН. М.: Магистр, 2007. С. 365, 366, 368, 370.

2007, 2020 гг. — Основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на период 2020 — 2030 годов. Проект / Минэкономразвития России. М., август 2008 г. С. 327.

Как свидетельствуют данные таблицы, отставание 1980-х гг. в 1990-х гг. приобретает обвальный характер, в результате чего к рубежу веков создалась реальная угроза «отбрасывания» России на периферию глобальной экономики. Высокие темпы роста 1999 — 2007 гг. (7,0 % прироста ВВП в среднегодовом исчислении<sup>1</sup>) позволили переломить эту тенденцию. Однако даже по оптимистическому прогнозу Минэкономразвития России к 2020 г. удастся восстановить лишь отставание 1980 г. от стран Еврзоны и Японии, «вернуться» к четырехкратному отставанию 1990 г. от США, и не дать увеличиться сложившемуся четырехкратному отставанию от Китая и более, чем 30-ти процентному — от Индии, при заметном восстановлении опережения 1980 г. по этому показателю Бразилии. Таким образом, прогнозируемые темпы роста ВВП следует рассматривать как минимально допустимые с точки зрения сохранения роли России в качестве субъекта глобальной экономики.

Вместе с тем, устойчивость темпов роста определяется, прежде всего, развитием реального сектора экономики, что ещё раз подтвердил финансовый кризис 2008 г. Оценивая с этой точки зрения перспективы российской экономики, нельзя не обратить внимание на тот факт, что, хотя в 2007 г. и была решена важнейшая задача восстановления докризисного уровня ВВП, объёмы промышленного и сельскохозяйственного производства отстали на четверть от их докризисной величины, а объём инвестиций в основной капитал лишь немногим превысил половину докризисного уровня (см. *табл. 2*).

Более того, восстановление этих показателей, согласно прогнозу Минэкономразвития России, относится за пределы 2011 г.

---

<sup>1</sup> Рассчитано по данным: Российский статистический ежегодник. 2005: Стат. сб. / Росстат. М., 2006. С. 323; Российский статистический ежегодник. 2006: Стат. сб. / Росстат. М., 2006. С. 36; Социально-экономическое положение России. 2007 год. М.: Росстат, 2008. С. 7, 8.

Таблица 2

Динамика ВВП и основных видов экономической деятельности в реальном секторе, % к базовому году\*

Годы	Базовый	Факт		Прогноз
		1998**	2007	2011
ВВП	1989	55,8	102,1	133,0
Промышленность***	1989	43,4	76,1	94,5
Продукция сельского хозяйства	1989	54,0	75,5	88,3
Инвестиции в основной капитал	1990	21,1	59,1	97,8

\* Последний год роста.

\*\* Год максимального падения.

\*\*\* Агрегированный индекс производства по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды». С учётом поправки на неформальную деятельность.

*Источники:* расчёт по данным: Российский статистический ежегодник. 2001. Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2001. С. 279, 396; Российский статистический ежегодник. 2005. С. 323, 438 659; Россия в цифрах. 2006: Крат. стат. сб. / Росстат., 2006. С. 35; Российский статистический ежегодник. 2006. С. 36; Россия в цифрах. 2008: Крат. стат. сб. / Росстат. М., 2008. С. 41 – 43; Вопросы статистики. 2006. № 12. С.57; Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2009 год и плановый период 2009 и 2011 годов. М.: Минэкономразвития России, август, 2008.

Широко известен факт, что значительная часть экономического роста России в период 1999 – 2007 г.г. обеспечивалась за счет сложившейся внешнеэкономической конъюнктуры на основные продукты российского экспорта (энергоносители и металлургическая продукция первого передела), а также гипертрофированного развития торгово-посреднических услуг. В результате при восстановлении объёмов добычи в сфере ТЭК, обрабатывающие отрасли почти на 20 % отстают от уровня 1991 г., что объясняется более чем 40 % отставанием в производстве машин и оборудования (см. табл. 3).

Таблица 3

Индексы производства по видам экономической деятельности(1991 г. = 100 %)

Годы	Факт	Прогноз
	2007	2011
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	116,6	123,5 – 127,1
Обрабатывающие производства	81,8	Нет данных
Производство машин и оборудования	58,7	87,5 – 92,0

*Источники:* 2007 г. — Россия в цифрах. 2008. С. 201, 202; 2011 г. — Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2009 год и плановый период 2009 и 2011 годов (расчёт).

При этом даже в случае реализации оптимистического варианта прогноза Минэкономразвития в 2011 г. сохраняется почти 10 % отставание в производстве машин и оборудования от уровня 1991 г. Эту ситуацию нельзя объяснить «постиндустриальными» тенденциями развития. Доля продукции машиностроения и металлообработки в развитых странах составляет 30 — 50 % объёма продукции промышленности, в то время как в России — 19 %<sup>1</sup>.

Оценивая значимость сложившегося здесь отставания, необходимо иметь в виду, что материально-техническая база государств, играющих роль «полюсов развития» («системных интеграторов») современной глобальной экономики включает т.н. «ядро саморазвития» — набор машиностроительных и строительных отраслей, обладающих способностью с одной стороны, своим совместным действием воспроизводить в натуре самих себя. С другой — создавать орудия труда для других отраслей машиностроения (не участвующих в вещественном саморазвитии, в т.ч. для отраслей ВПК) и для всех остальных отраслей народного хозяйства<sup>2</sup>. Учитывая реалии современной глобальной экономики, эти отрасли должны опираться на современные технологии, формируя информационно-индустриальный тип воспроизводства. Иначе говоря, экономика России должна содержать технологически передовое «машиностроительное ядро саморазвития», даже если оно будет недостаточно эффективным с точки зрения сравнительных конкурентных преимуществ<sup>3</sup>. Только таким образом Россия сможет позиционировать себя в глобальном экономическом пространстве в качестве одного из его ключевых субъектов.

Отставание машиностроительных отраслей неизбежно ведёт к старению производственно-технологической базы экономики. Конечно, нельзя не отме-

---

<sup>1</sup> Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2006 г. и основные параметры прогноза до 2008 г. Минэкономразвития России. М.: май, 2005 г.

<sup>2</sup> «Опыт США, Японии и Германии показывает, что импорт машиностроительной продукции для отраслей жизнеобеспечения и для самого машиностроительного ядра развития ведущей роли в этих странах не играет» (Амосов А. И. О формировании теории эволюционной экономики // Эволюционная экономика и «мейнстрим». М.: Наука, 2000. С. 86).

В СССР доля отечественных станков в производственных процессах ВПК составляла 93 %; по производству металлообрабатывающего оборудования СССР находился на втором месте в мире, а в 2004 г. на 22-м среди 31 стран-производителей станков (Гурвич В. Станковое сражение // Экономика и жизнь. 2006. С. 4).

<sup>3</sup> Маевский В.И. О началах экономической генетики (концептуальные подходы) // Вопросы экономической генетики. М.: ИЭ РАН, 1993. С. 11, 14.

титель в качестве положительного факта наметившийся после 2000 г. — впервые после десятилетий сокращения, — некоторый рост доли производственного оборудования со сроком службы свыше 5 лет. Однако на каждый процентный пункт прироста доли такого оборудования приходится 3,3 процентного пункта прироста доли оборудования со сроком службы свыше 20 лет. В результате к середине нынешнего десятилетия более половины производственного оборудования в промышленности имело срок службы свыше 20 лет<sup>1</sup>, что означает и физический, и главное в современных условиях, — моральный износ.

В результате снижается конкурентоспособность производства. Согласно результатам обследования предприятий перерабатывающих отраслей промышленности, проведённого Институтом экономики переходного периода (ИЭПП), в качестве главного фактора, снижающего конкурентоспособность отечественной продукции, по всем без исключения отраслям был назван именно фактор устаревшего оборудования, в то время как завышенный курс рубля по частоте упоминаний был отнесён лишь на 9-е (из 10) место. Примечательно, что фактор более низкого по сравнению с импортом качества продукции занял лишь шестую позицию<sup>2</sup>. Как показал проведённый в середине лета 2006 г. опрос Российского экономического барометра, каждое третье промышленное предприятие в качестве ограничителя своего роста назвало отсутствие надлежащего оборудования<sup>3</sup>. Названные тенденции неизбежно порождают технологическую зависимость российской экономики. По расчётам ИНХП РАН в перспективе Россия вынуждена будет приобретать за рубежом до 60 % технологий<sup>4</sup>. По различным оценкам удельный вес России в мировой торговле технологиями и наукоемкими товарами не превышает 0,2 — 0,8 %, против 36 % США, 14 % Республики Корея, 6 % Китая, а всей продукцией машиностроения — 0,4 — 0,5 %<sup>5</sup>.

Складывающаяся ситуация неизбежно приводит к той оценке, данной ей Президентом России на заседании Госсовета, где была сформулирована задача

---

<sup>1</sup> Расчёт по данным: Российский статистический ежегодник. 2005: Стат. сб./Росстат. М., 2006. С 392.

<sup>2</sup> Головачев В. Враги российской конкурентоспособности... // Экономика и жизнь. 2004. № 28. С. 40.

<sup>3</sup> Райская Н., Сергиенко Я., Френкель А. Качественный рост // Политический журнал. 2006. № 33-34. С. 39.

<sup>4</sup> Краснов Л., Алабян С., Рогов В, Шуйский В. Угрозы, которые мы ожидаем // Экономика и жизнь. 2006 г. № 21. С. 4.

<sup>5</sup> По материалам заседания Совета Безопасности при Президенте РФ по проблемам технологической модернизации экономики (Начать с комиссии и кончить // Экономика и жизнь. 2006 г. № 25. С. 3).

разработки концепции долгосрочного развития: «Мы пока лишь фрагментарно занимаемся модернизацией экономики. И это неизбежно ведёт к росту зависимости России от импорта товаров и технологий, к закреплению за нами роли сырьевого придатка мировой экономики, а в дальнейшем может повлечь за собой отставание от ведущих экономик мира, вытеснение нашей страны из числа мировых лидеров. Следуя этому сценарию, мы не добьёмся необходимого прогресса в повышении качества жизни российских граждан. Более того, не сможем обеспечить ни безопасность страны, ни её нормального развития, подвергнем угрозе само её существование, говорю это без всякого преувеличения»<sup>1</sup>.

Отсюда становится понятной ориентация формируемой ныне Концепции социально-экономического развития до 2020 г. на стимулирование инновационных факторов роста.

Вместе с тем нельзя не отметить, что данная постановка имеет давнюю историю. С середины 1960-х годов она формулировалась как задача перехода от экстенсивному к интенсивному типу экономического роста на основе ускоренного внедрения достижений научно-технического прогресса. Однако, несмотря на все усилия, в том числе и концентрацию государственных ресурсов, эта задача так и не была решена, что привело к проигрышу России в глобальном экономическом противостоянии и явилось, в конечном счете, материальной основой последующего общесистемного кризиса.

Фундаментальной причиной невосприимчивости советской экономики к инновационным сдвигам были не нехватка ресурсов и недостаток политической воли. И советская, и зарубежная экономическая наука сходились в том, что экономические системы советского типа порождают систему интересов субъектов хозяйствования, отторгающую нововведения. Потому и был сформулирован вывод о необходимости радикальной экономической реформы<sup>2</sup>.

Всё последнее десятилетие (начиная с упомянутого выше проекта Программы социально-экономического развития до 2010 г. и последующих трёхлетних программ-прогнозов) необходимость перехода к инновационным факторам также постоянно декларировалась.

Почти десятилетний отрезок времени нынешнего экономического роста — такой период, когда в динамике и содержании воспроизводственных процессов проявляется действие не только конъюнктурных факторов. Начинают обозначаться фундаментальные закономерности сложившейся системы экономи-

---

<sup>1</sup> Путин В. Выступление на расширенном заседании Государственного совета «О стратегии развития России до 2020 года» 8 февраля 2008 г.

<sup>2</sup> Подробнее см.: Сорокин Д.Е. Был ли неизбежен распад советской экономической системы? // История экономики СССР. М.: 2007. М.: Инфра-М. 2007.

ческих отношений. Поэтому правомерно положение, что отсутствие ощутимых позитивных сдвигов в переходе на модернизационный (инновационный, интенсивный и т.п.) тип воспроизводства порождено не только (и даже не столько) справедливо критикуемой в этой части экономической политикой, сколько (и в этом также согласны приверженцы всех экономических школ) сложившейся системой экономических отношений, её институциональным воплощением. Отсюда проистекает и общее понимание необходимости её (системы) реформирования<sup>1</sup>. Суть реформирования — в переходе к механизмам социально-ориентированной рыночной экономики. Но проблема в том, что соглашаясь с такой постановкой в принципе (к тому же и по Конституции Российская Федерация — социальное государство), в практической деятельности понятие социально-ориентированной рыночной экономики примитивизируется, сводится к механизму, предоставляющему населению возможность «откусывать чуть больше от общего пирога». Вместе с тем, социально-ориентированная рыночная экономика гораздо более сложное и многослойное явление, порождаемое всем комплексом отношений как в рамках воспроизводства общественного капитала, так и совокупностью социальных (гражданских) и государственных институтов.

И ещё одно обстоятельство. Исторический опыт как России, так и других стран показывает, что возможность реализации той или иной стратегии тесно связана с отношением к ней общества в целом. Преобразования, пусть и проводимые в русле объективно необходимых перемен, но не принятые общественным сознанием, обречены на неудачу. Вот почему формирование концепции развития страны не может являться исключительной прерогативой некоей группы «интеллектуалов». Это особенно важно в связи с исторически сложившимся, и в силу известных обстоятельств усилившемся, глубоким общественным недоверием российского общества к государству. Наметившиеся в последние годы пусть небольшие ростки этого доверия дорогого стоят. Важно сохранять и развивать эту тенденцию, в том числе и через демократические формы самого широкого обсуждения предлагаемой Концепции. В этом — шанс, как на её научную обоснованность, так и на успех её реализации.



---

<sup>1</sup> Адекватно должны изменяться (развиваться) системы социальных (гражданских) и государственных институтов.

*Б.Б. Рубцов,*

*д.э.н., профессор, зав. кафедрой  
«Ценные бумаги и финансовый инжиниринг» Финансовой академии*

### ОПЫТ ФИНАНСОВЫХ РЕФОРМ КНР

**П**осле смерти Мао Цзэ-дуна в 1976 г. и прихода к власти в стране руководства во главе с Дэн Сяо Пином в конце 1978 г. Китай вступил на путь глубоких преобразований в экономической области, которые в первую очередь затронули сельское хозяйство, а затем промышленность. Их результатом стало радикальное изменение структуры экономики страны и её положения в мире. Среднегодовые темпы роста ВВП за прошедший период составили около 10%, что вывело страну **на второе место в мире по величине ВВП**, рассчитанного на основе паритета покупательной способности (примерно 7 трлн. долл. в 2007 г.). Китай занимает третье место в мире после США и Германии по внешнеторговому обороту.

Одновременно с реформами в сельском хозяйстве и промышленности в Китае в 1980-е годы происходили изменения в финансовой системе (кстати, весьма похожие на те, что имели место в СССР во второй половине 1980-х годов). При этом по сравнению с другими отраслями, финансовая система оказалась в меньшей степени открыта для конкуренции, в ней более значительную роль играло (и играет до сих пор) государство.

В экономической литературе часто высказывалось мнение о слабости финансовой системы Китая. Когда стало очевидно, что сложившаяся финансовая система уже не отвечает потребностям экономики, китайское руководство активно произвело её реформирование, достигнув, как обычно, весьма зримых положительных результатов в последние годы. Важным толчком к проведению реформ стало вступление страны в ВТО в 2001 г., одним из условий которо-



го являлась отмена к концу 2006 г. всех ограничений на допуск иностранных банков в Китай.

Очередной этап реформ, который происходит с середины нынешнего десятилетия, также проводится с китайской спецификой, отличной от реформ финансово-банковского сектора в восточноевропейских странах или в странах СНГ в прошлом десятилетии.

### ***Развитие банковской системы в 1980-е годы***

В 1980-е годы в Китае была создана двухуровневая банковская система. В 1979 г. из единственного банка страны — Народного банка Китая — были выделены три специализированных (Сельскохозяйственный банк Китая (СХБК), Банк Китая (БК), Строительный банк Китая (СБК)). Банк Китая (Bank of China) был уполномочен осуществлять валютные операции. Остальные два занимались обслуживанием, соответственно, сельского хозяйства и строительства. В 1984 г. возник четвертый специализированный банк — Промышленно-торговый банк Китая (ПТБК). Чем не банковская реформа правительства Н. Рыжкова второй половины 1980-х годов в СССР?! Таким образом, Народный банк Китая стал настоящим центральным банком (хотя кое-какие операции по кредитованию предприятий он еще выполнял).

Большая четвёрка продолжала заниматься кредитованием государственных предприятий и национальных проектов на основе прямых директив.

При этом сам НБК не был независимым учреждением. Он являлся министерством, подчинённым Госсовету КНР, и его решения принимались только с ведома Госсовета.

***Реформы банковского сектора 1990-х годов*** включали отмену кредитных планов, снижение государственного вмешательства в распределение кредитных ресурсов, частичное дерегулирование процесса допуска в отрасль (создания новых банков), частичное дерегулирование процентных ставок и постепенное ужесточение требований отчётности и норм пруденциального надзора.

В 1995 г. были приняты Закон о центральном банке и Закон о коммерческих банках. В частности, Закон о ЦБ запрещал последнему предоставлять прямые кредиты центральному и провинциальным правительствам.

Принятие этих законов по сути завершило процесс превращения Народного банка Китая в настоящий центральный банк и ознаменовало полный переход к двухуровневой банковской системе. Оставшиеся у центрального банка функции по кредитованию предприятий были переданы Промышленно-торговому банку.

Для выполнения целевых заданий правительства были созданы три специализированных государственных банка (банки развития). Банки развития по

замыслу должны были взять на себя проекты, которые ранее финансировались Большой четверкой.

В прошлом органы власти на местах активно вмешивались в процесс выдачи ссуд, заставляя государственные банки выдавать кредиты убыточным государственным предприятиям. Этому способствовало и то обстоятельство, что местные администрации обладали правом участвовать (вместе с центральным аппаратом банка) в назначении руководителей региональных отделений банков. Реформа конца 90-х годов отлучила их от этой процедуры, в результате чего возможности воздействия на банки у них снизились.

В 1990-е годы в стране стали быстро возникать **новые банки**. В первой половине 1990-х созданы Китайский торговый банк (The China Merchant Bank), Хуа Ксиа банк (Hua Xia Bank), Банк Сияющий (Everbright Bank). В 1995 г. был создан **первый национальный частный банк, Миншенг банк (Minsheng Bank)**. Из других банков можно назвать Банк развития Гуандонга (Guangdong Development Bank), Банк развития Шанхая (Shanghai Development Bank), Банк развития Шэньчжэня (Shenzhen Development Bank), Промышленный банк Фудзяня (Fujian Industrial Bank), Жилищно-сберегательный банк Янтай (Yantai Housing Saving Bank), Жилищно-сберегательный банк Бенгбу (Bengbu Housing Saving Bank). В создании этих банков заметную роль играли провинциальные органы власти, что было связано, в частности, с тем, что после того как государственные коммерческие банки стали более независимы в своей деятельности, возникли проблемы в финансировании проектов местного значения.

#### *Дерегулирование процентных ставок*

В конце 1980-х годов банки получили право устанавливать процентные ставки по кредитам в определённых границах по отношению к центральной ставке (установленной НБК). Процентные ставки по депозитам при этом оставались жёстко фиксированными. С октября 2004 г. верхняя граница по кредитам была упразднена, осталась лишь нижняя. Ставка по депозитам «отвязана» от официальной.

#### ***Структура современной кредитно-финансовой системы***

На протяжении последних 25 лет Китай демонстрировал феноменальные темпы роста финансовой глубины экономики. Отношение агрегата М2 к ВВП увеличилось с 24% в 1978 г. до 151% в 2007 г. В 1990 г. отношение М2 к ВВП в Китае и России было примерно на одном уровне в 70%, но к 1995 г. в России оно уменьшилось до 21%, в то время как в Китае выросло до 103%. В 2007 г. в России оно составило 32%. Подобный уровень финансовой глубины ставит Китай в ряд стран с самой развитой финансовой системой. Столь

высокий показатель связан с рядом факторов: очень высокой нормой сбережений (до 50% ВВП), жёстким валютным законодательством и в целом системой регулирования, которая затрудняла уход накоплений за рубеж или появление накоплений в наличной иностранной валюте (как в России), надёжностью банковской системы в глазах населения и доверием к ней (а она, подчеркнём, практически полностью была государственной), относительно умеренными темпами инфляции (в среднем за 1980-е — первую половину 1990-х не более 10% в год; всплеск в 17% имел место в 1995 г., но в 1998 и 1999 гг. наблюдалась дефляция), относительной ограниченностью финансовых продуктов (выбор населения невелик: либо банковские депозиты, либо акции). Кстати говоря, последнее обстоятельство способствовало приходу китайского населения на фондовый рынок.

Депозиты населения составляют примерно половину денежной массы. Отношение внутреннего кредита (domestic credit — кредиты банков предприятиям и населению) к ВВП достигло 178% в 2003 г. (138% в 2007 г.), что почти в два раза превышало показатель для США.

Большая часть финансовых активов Китая сосредоточена в банковской системе. **Банковский кредит остаётся основным источником (80%) финансирования китайских предприятий.** Рынок корпоративных облигаций (нефинансовых компаний) практически отсутствует. Стоимость находящихся в обращении небанковских корпоративных облигаций — менее 1% ВВП. Выпуск акций как средство привлечения капитала предприятиями вплоть до 2006 г. не играл сколько-нибудь заметной роли. По своему типу финансовая система Китая — «основанная на банках» (bank-based).

Доминирующее положение в банковском секторе занимают пять государственных банков. Ещё в конце 1990-х их доля в активах достигала 60-70%. К 2007 г. она снизилась, но, тем не менее, превышает половину всех активов кредитных институтов (табл. 1).

Таблица 1

Активы кредитно-финансовых учреждений Китая

	2003 г.	2007 г.
1	2	3
Активы финансовых учреждений (количество приведено на конец 2007 г.)	3338 млрд долл. 100%	7201 млрд долл. 100%
Государственные коммерческие банки (5): Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), the Agricultural Bank of China (ABC), the Bank of China (BOC), the China Construction Bank (CCB), Bank of Communications (BOCOM)	55,0%	53,2%

## Продолжение таблицы

1	2	3
Акционерные коммерческие банки (12): CITIC Industrial Bank, Everbright Bank of China, Huaxia Bank, Guangdong Development Bank, Shenzhen Development Bank, China Merchants Bank, Shanghai Pudong Development Bank, Industrial Bank, China Minsheng Banking Co., Evergrowing Bank, China Zheshang Bank and China Bohai Bank	13,8%	13,8%
Городские банки (124)	5,3%	6,4%
Банки развития (3)	7,7%	8,1%
Сельские коммерческие банки	0,1%	1,2%
Городские кредитные кооперативы (42)	0,5%	0,3%
Сельские кредитные кооперативы (8500)	9,6%	8,3%
Небанковские финансовые институты (152: финансовые компании, лизинговые компании и пр.)	3,3%	1,9%
Почтово-сберегательный банк (1)	3,3%	3,4%
Иностранные банки (29)	1,4%	2,4%

Источник: Китайская банковская комиссия ([www.cbrc.gov.cn](http://www.cbrc.gov.cn))

Пятёрка крупнейших банков:

- **Промышленно-торговый банк Китая (ICBC)** первоначально отвечал за кредитование промышленности) — крупнейший банк страны (и самый дорогой банк в мире).

- **Банк Китая (BOC)** — второй крупнейший и наиболее прибыльный банк (традиционно он отвечал за валютные операции и финансирование внешней торговли). Имеет широкую сеть зарубежных филиалов и дочерних компаний.

- **Строительный банк Китая (CCB)**, традиционно основная сфера деятельности — кредитование строительства инфраструктурных объектов.

- **Сельскохозяйственный банк Китая (ABC)**, как следует из названия, занимался в первую очередь кредитованием сельского хозяйства и развития аграрного сектора. Четвертое место по размерам и наиболее слабый из пятёрки крупнейших.

**Банк связи (BOCOM)**, основанный в 1985 г., вошёл в группу государственных банков в 2007 г., ранее относился к категории акционерных коммерческих банков.

В настоящее время все банки Большой пятёрки являются диверсифицированными коммерческими банками, работающими в различных областях. Общая величина активов превышает 3,8 трлн. долл. У них более 200 тыс. отделений и около 1,5 млн сотрудников.

Для выполнения целевых заданий правительства, как отмечалось выше, в 1994 г. были созданы **три специализированных государственных банка**: Государственный банк развития, Сельскохозяйственный банк развития и Экспортно-импортный банк Китая. Они не принимают депозиты, а занимаются кредитованием долгосрочных проектов за счёт выпуска облигаций и кредитов других банков.

Вторая группа банков (около 14% активов) в китайской статистике называется «акционерные коммерческие банки» (хотя 4 из Большой пятёрки также акционерные). Почти все — государственные (точнее, с государственным контролем).

Количество городских коммерческих банков выросло за 2003-2007 гг. с 80 до 124, городских и сельских кооперативов, наоборот, сократилось в несколько раз.

Иностранные банки представлены 440 учреждениями (включая отделения, их количество удвоилось за 2003-2007 гг.), из которых 29 — головные компании. В конце 2006 г., согласно условиям вхождения в ВТО, Китай полностью открыл доступ иностранных банков на свой рынок и их доля возросла до 2,4%.

Таким образом, особенностью банковской системы Китая является **доминирование государственных банков** (или банков с государственным капиталом). Доля частных банков в активах не превышает нескольких процентов. Проводимая в последние годы **политика по изменению структуры собственности** (см. ниже) в ближайшее время **не приведёт к радикальным изменениям в её структуре**.

### *Проблема плохих кредитов*

До 1995 г. в основе кредитной политики банков лежали национальные приоритеты, определяемые государственными органами. Соответственно, кредиты выдавались не на коммерческой основе, без оценки рыночной эффективности. Да и сами коммерческие банки в условиях кредитной экспансии первой половины 1990-х годов, да и позже, нередко не уделяли должного внимания оценке заёмщика. Эта политика привела к накоплению плохих долгов в размере 4 трлн. юаней в конце прошлого десятилетия (примерно 480 млрд долл. или около половины ВВП 1999 г.). По некоторым оценкам, **доля плохих кредитов в общем кредитном портфеле китайских банков достигала 50%!** в 1998 г. Пожалуй, ничего подобного не было ни в одной крупной стране мира за послевоенный период. Доля плохих кредитов в ВВП Японии и Кореи в конце 1990-х годов составляла 25-30%.

Причём практически все плохие кредиты были связаны с неплатежами государственных предприятий. Доступ частных предприятий к банковским кредитам был очень ограничен. Так, в конце 1999 г. частные предприятия получали лишь 0,62% всех банковских кредитов и менее 0,5% кредитов государственных банков. При этом в 1998 г. частные предприятия давали 35% промышленной продукции.

Правительство разработало программу оздоровления банковской системы. В 1998 г. оно выпустило специальные казначейские облигации на сумму 270 млрд юаней (тогда примерно 33 млрд долл.), средства от которых пошли на рекапитализацию государственных банков.

В октябре 1998 г. правительство КНР приняло решение о создании специальной государственной управляющей компании, которая взяла бы себе плохие долги СБК. В апреле 1999 г. такая компания (под названием Cinda) начала работу. В дальнейшем аналогичные компании были созданы и для трёх остальных основных банков. На баланс этих компаний по номинальной стоимости были переданы плохие кредиты, предоставленные до 1996 г. в рамках политики развития (т.е. предоставленные по указанию властей). Прочие плохие кредиты, обусловленные собственными просчётами банков, сюда не передавались.

В среднем управляющим компаниям удаётся вернуть 20% номинальной стоимости плохих кредитов, что, естественно, требует прямой государственной поддержки. Но, как видно, данная нагрузка для китайского бюджета оказалась посильной. В отличие от Японии, где помощь национальным банкам (в том числе) привела к обострению проблемы государственного долга (156% ВВП в 2004 г.), Китаю удалось сохранить здоровые государственные финансы.

Кроме того, сами коммерческие банки использовали собственные резервы и капитал для того, чтобы списать плохие кредиты.

Помимо очевидного прогресса в снижении доли плохих кредитов, в течение десятилетия значительно улучшилось качество кредитов. Доля плохих кредитов, предоставленных коммерческими банками после 2000 г., составляет 2%, в то время как в 1990-е годы у некоторых банков она достигала 60% (а в целом, повторим, — примерно 50%).

Программа реструктуризации дала плоды и к 2007 г. доля плохих кредитов в общем кредитном портфеле крупнейших банков была снижена до 8% (табл. 2).

Таблица 2

Доля плохих кредитов в структуре кредитного портфеля китайских банков

Банки	2002 г.	2004 г.	2007 г.
Государственные коммерческие банки	25,6	15,6	8,05
Банк Китая	22,5	5,1	3,1
Строительный банк Китая	15,2	3,9	2,6
Промышленно-торговый банк Китая	24,4	19,0	2,7
Сельскохозяйственный банк Китая	36,6	26,8	
Акционерные коммерческие банки	11,8	5,0	2,15
Городские коммерческие банки			3,04
Сельскохозяйственные коммерческие банки			3,97
Иностранные банки			0,46

Источник: Китайская банковская комиссия ([www.cbrc.gov.cn](http://www.cbrc.gov.cn)) Podpiera R. Progress in China's Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed? // IMF Working Paper WP/06/71 March 2006, p.10.

В целом к настоящему времени банковская система Китая значительно улучшила все показатели по достаточности капитала, качеству кредитов и пр.

### ***ВТО и реформы банковского сектора***

Очередной этап реформирования китайской банковской системы начался в конце 2003 г. и связан, в том числе, с необходимостью повышения её конкурентоспособности в связи с полной отменой ограничений на деятельность иностранных банков на территории страны в конце 2006 г. в соответствии с условиями её вхождения в ВТО.

В декабре 2003 г. правительство объявило о рекапитализации двух из четырёх банков (Банка Китая и Строительного банка) за счёт валютных резервов на сумму примерно 45 млрд долл. Помимо этого, была разработана программа по изменению структуры управления, риск-менеджмента, привлечения стратегических инвесторов и вывода акций банков на биржу.

В целом первые два пилотных проекта были успешно реализованы. Финансовая реструктуризация двух банков была осуществлена, в 2005 г. они соответствовали целевым количественным показателям по уровню достаточности капитала, рентабельности и доле плохих кредитов. Оба банка были преобразованы в акционерные общества, внедрили новую систему корпоративного управления, привлекли стратегических инвесторов, получили листинг на бирже (2005-2006). Несколько позже (2006-2007) те же действия были осуществлены в отношении Промышленно-строительного банка Китая.

В настоящее время в капитале крупнейших китайских банков доля таких известных зарубежных финансовых институтов, как Bank of America, Temasek, Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch, United Bank of Switzerland Goldman Sachs,



Allianz, American Express и др. составляет от 2 до 10%. В рейтинге английского журнала «Бэнкер» по величине рыночной капитализации три крупнейших китайских банка входят в первую четвёрку мировых лидеров. Промышленно-торговый банк Китая (ICBC) оказался самым дорогим банком в мире.

Хуже обстоит дело с реформированием четвёртого крупнейшего банка — СХБК. У него была самая плохая структура кредитного портфеля из всех ведущих государственных банков (табл.2). Он пока не провёл каких-либо заметных мероприятий по реструктуризации. Банк наименее прозрачен и как в действительности обстоит у него дело, неизвестно (может быть, даже хуже, чем официально объявлено).

В 2003 г. началась реформа по преобразованию сельских кредитных кооперативов — сначала в 8 провинциях, а с июня 2004 г. — по всей стране. Реструктуризация финансируется центральным банком, министерством финансов и местными правительствами. Часть кооперативов преобразована в сельские коммерческие банки. Общее количество кооперативов сократилось с 30 тыс. в 2004 г. до 8,5 тыс. к концу 2007 г. — намеченной дате завершения реформы. В 2004 г. сельские кредитные кооперативы (как группа) впервые за 10 лет показали прибыль.

Во второй по значимости группе банков — так называемых акционерных коммерческих — также увеличилась доля стратегических иностранных инвесторов. В 2004 г. пять китайских банков, включая Банк связи, Банк развития Шэньчжэня и Городской коммерческий банк Ксианя (Xi'an City Commercial Bank), привлекли стратегических инвесторов, вдвое увеличив количество китайских банков с иностранным участием.

Самым важным шагом стало партнерство HSBC и Банка связи, пятого крупнейшего банка Китая. В 2005 и первой половине 2006 г. иностранных партнёров получили также Миншенг банк, Хуа Ксиа банк, Бахай банк, Банк развития Гуандонга, Банк Пекина и Городской коммерческий банк Хангчжоу. **Уже к весне 2005 г. остались единицы акционерных коммерческих банков или крупных городских коммерческих банков без иностранного стратегического партнёра.**

При этом следует подчеркнуть, что доли стратегических инвесторов относительно невелики, а их управленческое участие минимально. **Доля одного иностранного инвестора в китайских банках ограничена 20% (всех иностранных — 25%).** Большинство сделок осуществлены таким образом, что одному инвестору не принадлежит более 10% капитала. **Фактически, только в одном китайском банке иностранному учреждению принадлежит контроль** благодаря большой распылённости акционерного капитала (Newbridge Capital LLC, с 18% долей в Банке развития Шэньчжэня). Это **сознательная**



политика правительства Китая, которое стремится не допустить контроля иностранцев над ведущими банками страны, но при этом понимает, что необходимо получить опыт и знания от иностранных банков для укрепления национальной банковской системы.

### Фондовый рынок

Рынок ценных бумаг современной КНР начал формироваться с начала 1980-х годов. До конца десятилетия он был представлен в основном государственными облигациями, хотя уже в первой половине десятилетия появились первые акции (впрочем, очень напоминавшие существовавшие на ряде предприятий в конце 1980-х годов в СССР акции предприятий и акции трудового коллектива). В 1990 и 1991 гг. в Китае начали функционировать две фондовые биржи — Шанхайская и Шэньчжэньская, на которых совершаются практически все сделки с акциями и значительная часть — с облигациями.

Объём размещаемых **внутри** страны акций составлял от 4 до 8 млрд долл. в 2003-2005 гг. Однако в 2006-2007 гг. он вырос, соответственно, до 23 и 100 млрд. В 2007 г. по этому показателю Китай занял 3 место в мире после США и Испании. Китайские банки смогли осуществить крупнейшие в мире IPO.

Практически все компании, чьими акциями торгуют на двух китайских биржах, контролируются государством. В этом заключается одна из особенностей китайского рынка. В свободном обращении до недавнего времени находилась треть акций, а две трети — либо у государственных органов непосредственно, либо у государственных компаний (акции юридических лиц). Эти две трети относились к категории так называемых «нерыночных акций» (англ. *nonnegotiable shares*), которые не могли обращаться на биржах и были недоступны для частных инвесторов (табл. 3).

Таблица 3

Структура акционерного капитала  
(в % от общего количества выпущенных акций)

	1992г.	1995г.	2000г.	2003г.	2005г.	фев.2008г.
Нерыночные акции	73,1	77,7	61,7	64,5	61,8	53,3
Свободно обращающиеся (рыночные) акции*	21,6	20,2	37,1	35,3	38,2	46,7
А-акции	20,6	18,1	33,7	26,7	29,9	22,3
В-акции	2,7	3,0	2,7	2,7	2,9	1,1
Н-акции	0,0	0,6	0,8	5,9	5,4	23,7
Прочие	5,3	2,1	5,8	0,2	0	

\*Ошибки в таблице (сумма слагаемых не равна итогу) — из приводимого источника. Тем не менее, на общую картину это не влияет.

Источник: Sayuri Shirai. Banks' Lending Behavior and Firms' Corporate Financing Pattern in the People's Republic of China. ADB Institute Research Paper 43. September 2002, p. 25 (www.adbi.org); за 2003, 2005, 2006 гг. — China Securities Regulatory Commission Market Statistics (www.csrc.gov.cn).

«Рыночные» или свободнообращающиеся акции (*negotiable shares*) представлены акциями трёх классов: А, В, Н (лат. буквы). А-акции (около половины всех рыночных акций) предназначены для китайских резидентов и доступны для иностранцев (с декабря 2002 г.) только через так называемых квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII) (см. ниже). В-акции (немногим более 2%) первоначально предназначались для иностранных инвесторов на внутреннем китайском рынке, но в настоящее время доступны и китайским гражданам, имеющим валютные счета (продаются только за доллары на Шанхайской бирже и за гонконгские доллары на Шеньчжэньской). Н-акции (в 2008 г. свыше половины всех рыночных акций, их удельный вес утроился в последние годы в результате мегаразмещений в первую очередь китайских банков за рубежом) обращаются на рынке Гонконга (а также в Нью-Йорке и Лондоне в форме депозитарных расписок).

В начале текущего десятилетия, испытывая бюджетные трудности, государство пыталось продать на рынке принадлежащие ему акции, но это приводило лишь к панике и обвалу цен. Как следствие, в Китае была разработана и, начиная с 2005 г., стала осуществляться **реформа по преодолению сегментации рынка**, которая к концу 2007 г. была практически завершена. Почти все китайские компании провели общие собрания, на которых были достигнуты компромиссные для мелких и крупных акционеров решения, связанные с возможностью вывода на рынок «нерыночных акций». Реформа предусматривает постепенную продажу в прошлом «нерыночных акций», которые формально уже перестали быть таковыми, хотя в статистике китайского регулятора фондового рынка по-прежнему проходят под данным названием. Как видно из таблицы 3, доля рыночных акций выросла. Сейчас **мы стоим на пороге самой масштабной денежной приватизации в истории мировой экономики**.

Немного цифр. Капитализация китайских компаний повысилась с 41 млрд долл. в конце 1993 г. до 4479 млрд долл. в конце 2007 г. или 140% ВВП (2275 млрд долл. в августе 2008 г.) Количество листинговых компаний приблизилось к 1600. По количеству владельцев акций (141 млн брокерских счетов в начале 2008 г. против 81 на начало 2007 г.) Китай уже обогнал США (91 млн).

При этом китайский рынок остается одним из самых волатильных в мире. За полтора года основной индекс КНР — Шанхайской фондовой биржи вырос 6 (!) раз, чтобы затем за год снизиться в 3 раза (рис. 1).

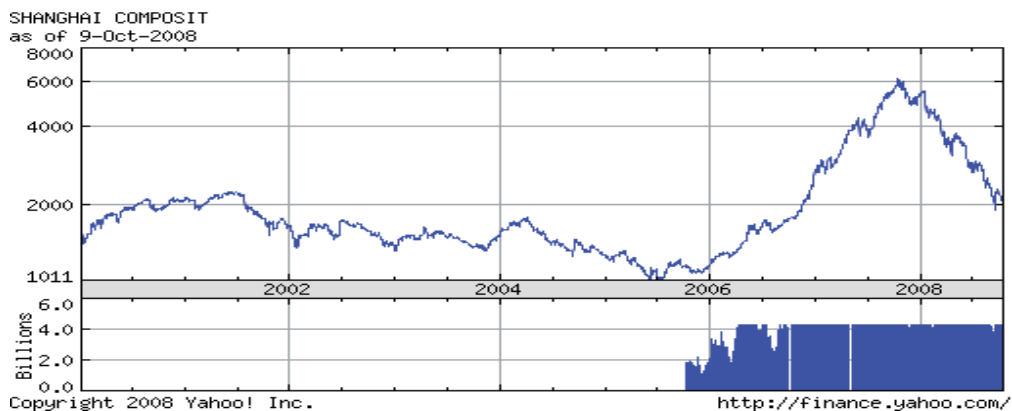


Рис. 1 Динамика индекса Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite (янв.2000 – 9 окт. 2008)

### Рынок облигаций

По размеру задолженности по облигациям (1725 млрд долл. в конце 2007 г., Россия – 266 млрд долл., включая вексельную) Китай занимает первое место среди всех формирующихся рынков. Причём на долю облигаций внутренних займов приходится 98% всех выпущенных облигаций (в России – 50%).

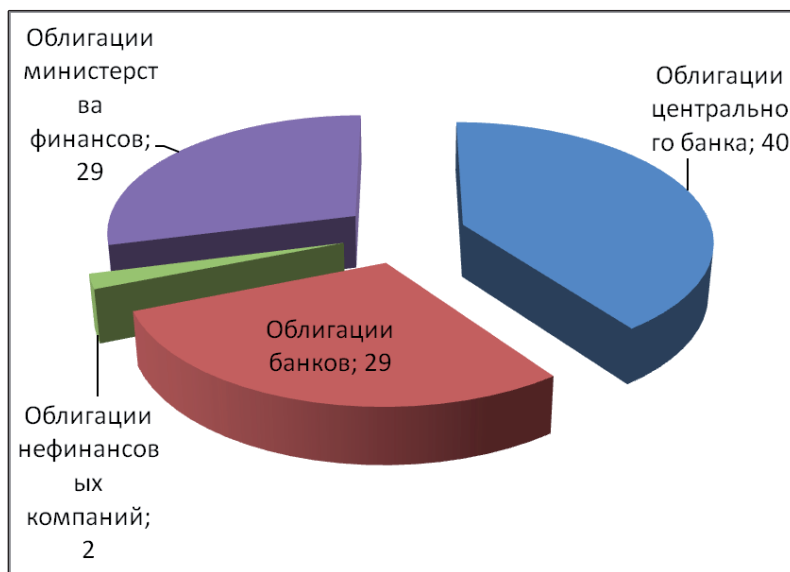


Рис. 2 Структура рынка облигаций Китая (% , октябрь 2006 г.)

Источник: Haizhou Huang Ning Zhu, Davis Haizhou **The Chinese Bond Market: Historical Lessons, Present Challenges and Future Perspectives** April 2007 База данных SSRN.

Почти 2/3 внутренних китайских облигаций — бумаги министерства финансов и центрального банка (рис. 2). При этом, учитывая, что большая часть финансовых учреждений имеет контролирующего собственника в лице государства, можно отметить, что спецификой китайского рынка облигаций является крайне малое присутствие на рынке частных эмитентов.

Второй особенностью внутреннего долгового рынка Китая является преобладание на нём долговых инструментов центрального банка (40% всех бумаг). Это связано с **активным** использованием центральным банком собственных облигаций (прежде всего, краткосрочных) в целях денежно-кредитного регулирования путём операций на открытом рынке (регулирования денежной массы, процентных ставок и стерилизации избыточного притока иностранного капитала). Кстати, инструментарий Банка России в этом отношении значительно более узок: объём облигаций Банка России в обращении — немногим более 4 млрд долл. (2007 г.), при том, что краткосрочных государственных облигаций в настоящее время в России нет.

Региональным администрациям в Китае запрещено выпускать собственные облигации. Их дефицит покрывается исключительно за счёт бюджетных трансфертов.

#### *Компании по ценным бумагам*

Когда в Китае в 80-е годы появились акции и облигации, при отсутствии специализированных финансовых учреждений правительство разрешило банкам выполнять на рынке брокерские и дилерские функции. Первое специальное подразделение для торговли акциями было образовано в 1986 г. Промышленно-торговым банком Китая. **В 1995 г. Закон о коммерческих банках запретил им заниматься андеррайтингом, торговлей и инвестированием в корпоративные ценные бумаги.** Им было также предписано уйти из капитала дочерних компаний по ценным бумагам (последний запрет начинает смягчаться). В 1996 г. банкам под угрозой санкций в отношении руководителей было запрещено предоставлять кредиты для совершения операций с акциями.

Соответственно, на рынке ценных бумаг действуют специализированные компании по ценным бумагам, причем на сегменте А-акций (предназначенных для китайских резидентов) — только китайские. Общее количество компаний по ценным бумагам (сравнимых с российскими инвестиционными компаниями) в конце 2007 г. составляло 106. Еще 177 компаний работало на фьючерсном рынке (трёх товарно-сырьевых биржах).

В соответствии с условиями вступления в ВТО иностранные компании могут свободно участвовать в торговле В-акциями, однако торговля А-акциями допускается только совместными предприятиями, в которых доля иностранцев не может превышать 1/3. В компаниях, занятых управлением активами, доля иностранного капитала может достигать до 49%.

### *Институциональные инвесторы*

В 1998 г. в Китае были созданы первые инвестиционные фонды. К концу 2007 г. в стране насчитывалось 59 управляющих компаний (китайских и с участием иностранного капитала), под управлением которых находилось более 346 открытых и закрытых инвестиционных фондов с активами в 3,3 трлн. юаней (434 млрд долл.): 50-кратный рост за год(!). Для сравнения: активы инвестиционных фондов России за тот же год составили 30 млрд долл., Бразилии — 615, США — 12021.

Среди прочих институциональных инвесторов Китая следует выделить Национальный фонд социального страхования (большая часть активов помещена в государственные облигации), страховые компании и негосударственные пенсионные фонды. Последние, однако, в Китае находятся в зачаточном состоянии и даже по абсолютной величине активов уступают российским НПФ, которые и сами не отличаются большими размерами. В целом, как в Китае, так и в России данный сектор требует серьёзной реформы, и в этом у наших стран много общего.

Как отмечалось выше, иностранцы могли свободно покупать только В-акции и Н-акции (в Гонконге, Лондоне, Нью-Йорке, Сингапуре). А-акции предназначались исключительно для китайских физических и юридических лиц. С декабря 2002 г. приобретение А-акций стало возможным и для иностранцев, но только через квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII) — коммерческие банки, инвестиционные банки, страховые компании, управляющие активами, к которым предъявляются столь высокие требования, что реально ими могут быть лишь крупнейшие финансовые учреждения с глобальной ориентацией. К концу 2007 г. в Китае насчитывалось 52 квалифицированных иностранных институциональных инвестора с активами около 40 млрд долл. (более половины — акции, остальное — банковские депозиты, облигации и паи инвестиционных фондов). При этом китайские регуляторы устанавливают ежегодные квоты на приобретение китайских активов.

В целом можно отметить, что Китай, проводя очень либеральную политику в отношении прямых иностранных инвестиций, весьма жёстко регулировал (и продолжает регулировать) приток портфельных инвестиций. Также взвешенно китайское руководство подходит к вопросу вывоза капитала. Инвести-

дии в зарубежные активы для китайских граждан возможны через институт разрешённых в 2006 г. квалифицированных внутренних институциональных инвесторов (QDII), для которых также устанавливаются ежегодные квоты. В том же году физическим лицам было разрешено конвертировать до 20 тыс. юаней (около 3 тыс. долл.) для вывоза за границу.

### Срочный рынок

В середине 90-х годов фьючерсная торговля производными на финансовые активы на китайских фондовых биржах из-за выявленных злоупотреблений была запрещена.

Однако рост финансового рынка в Китае объективно поставил на повестку дня вопрос о необходимости создания рынка производных именно на финансовые инструменты. В конце 2006 г. биржа финансовых фьючерсов была формально создана в Шанхае. Реально она начала функционировать лишь в 2008 г. На ней представлены фьючерсы на фондовые индексы и государственные облигации.

В то же время в Китае давно и успешно функционируют товарные биржи, на которых торгуют срочными контрактами — товарными фьючерсами. В качестве базового актива выступают: бобы, соя, пшеница, рис, кукуруза, арахис, медь, алюминий, нефть, древесина. Сделки совершаются на трех биржах: Шанхайской фьючерсной бирже, Даляньской товарной бирже и Товарной бирже Чжэнчжоу.

### Система регулирования

Нормативная база, помимо упомянутых законов о коммерческих банках и центральном банке 1995 г., представлена Законом о страховании 1995 г., Законом о компаниях 1993 г. и Законом о ценных бумагах 1998 г.

В 2005 г. в последние два закона были внесены очень серьёзные поправки, которые сейчас учитывают лучшие мировые стандарты в этой области.

**В Законе о компаниях** был в 10 раз снижен минимальный размер уставного капитала компаний с ограниченной ответственностью и в 2 раза — акционерных компаний. Расширен список имущества, которое может быть внесено в уставный капитал, в т.ч. увеличена доля нематериальных активов.

Новый закон усиливает права кредиторов компании (стало сложнее уклоняться от своих обязательств, в частности, путем увода активов в другие компании). Расширены возможности по выкупу собственных акций.

Новый закон позволяет судам по иску акционеров останавливать деятельность компании. В результате поправок и внесения новых статей усилена ответственность управляющих и изменена структура управления. Ранее Китай

принял двухуровневую систему совета директоров, состоящую из наблюдательного совета и совета управляющих. Однако на практике наблюдательный совет оказался не в состоянии выполнять функции мониторинга действия управляющих. В новом законе обязательным является наличие в наблюдательном совете независимых директоров, а его полномочия расширены. Предусматривается участие в совете представителей акционеров и работников предприятия, причем доля последних в листинговых компаниях не может быть менее одной трети.

В целях укрепления прав миноритарных акционеров Закон теперь разрешает применять кумулятивную систему голосования при выборе совета директоров.

Согласно ст. 75 акционер, голосовавший против принятия резолюции на общем собрании, или если компания не выплачивала дивиденды без серьёзных на то оснований в течение 5 лет подряд, может потребовать выкупа акций по разумной цене.

В новом законе предусмотрены процедуры для подачи производного иска против менеджмента компании (чего раньше не было).

### **Закон о ценных бумагах**

Одна из наиболее важных поправок касается преодоления сегментации рынка финансовых услуг. Ст. 6 закона разрешает Госсовету в случае необходимости разрешать финансовым учреждениям совмещать некоторые виды деятельности, в обычном порядке запрещённые (это касается, в первую очередь, объединения функций коммерческого и инвестиционного банка).

В предыдущей редакции Закон разрешал только кассовые сделки с ценными бумагами. Новая редакция открыла дорогу развитию рынка производных на финансовые инструменты (не случайно через год была создана биржа финансовых фьючерсов).

Закон также фактически отменяет запрет на внебиржевой рынок. По решению Госсовета торговля может осуществляться в любом месте.

Ст. 68 повторяет идею американского Закона Сарбейнса-Оксли, предписывая директорам и ведущим менеджерам листинговых компаний подписывать отчёты (неся, при этом, прямую ответственность за правильность информации).

Расширено понятие существенной информации, инсайдеров. Законом создан фонд защиты инвесторов, причём одной из его функций является компенсация инвесторов в случае рыночных злоупотреблений брокера.

Ст. 180 предоставляет регулятору (Комиссии) новые полномочия по расследованию правонарушений. Одно из них касается возможности наложения ареста на имущество компании. В прошлом для этого необходимо было обра-

щаться в суд, который нередко отказывал в ходатайстве в силу разных причин, в т.ч. из местного патриотизма.

**Органы регулирования.** В Китае сложилась сегментированная система регулирования финансового рынка. Надзорные функции выполняют три основных регулятора финансового сектора — Китайская банковская комиссия, Китайская комиссия по регулированию рынка ценных бумаг и Комиссия по регулированию страхового рынка. Все три подчиняются Госсовету КНР.

В экономической литературе часто высказывается точка зрения, что финансовый рынок КНР недостаточно либерализован, что реформы на нём идут медленно. На самом деле он становится более открытым, но делается это без спешки и суеты. Просто Китай всегда шел своим путем. А результаты говорят сами за себя.







*О.В. Кузнецов,*

*проректор по бизнес-образованию,  
к.э.н., доцент Финансового университета*

### ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МОНИТОРИНГА ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ СЛУЖАЩИХ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**И**нновационные тенденции развития социально-экономических процессов российского общества востребовали необходимость повышения эффективности деятельности органов государственной власти. Реализация данной задачи возможна на основе создания стройной системы дополнительного профессионального образования (далее – ДПО) государственных гражданских служащих (далее – государственные служащие). Значимость ДПО государственных служащих обуславливает необходимость поиска современных финансовых инструментов по их обучению. Важная роль в этом отводится разработке технологии финансового мониторинга ДПО государственных служащих.

*Технология финансового мониторинга ДПО государственных служащих* представляет собой последовательную совокупность его элементов (государственные требования, государственный заказ) и *финансовых показателей*, позволяющих осуществлять непрерывное наблюдение за исполнением государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку государственных служащих по соответствующим образовательным программам, реализуемым образовательными учреждениями<sup>1</sup>. Исходя из данного нами определения финансового мониторинга ДПО государственных служащих, можно полагать, что его основу составляет совокупность следующих этапов.

---

<sup>1</sup> Профессиональную переподготовку и повышение квалификации государственных и муниципальных служащих осуществляют 142 высших учебных заведения, расположенных в 81 городе РФ.

*Первый этап.* Определение и уточнение государственных требований к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих.

*Второй этап.* Разработка государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку государственных служащих на очередной год.

*Третий этап.* Количественно-качественный анализ исполнения государственного заказа по ДПО государственных служащих.

*Четвёртый этап.* Определение динамики использования бюджетных средств по реализации образовательных программ ДПО за 2004 — 2007 гг.

*Пятый этап.* Принятие управленческих решений о повышении финансовой эффективности в решении задач по ДПО государственных служащих.

Рассмотрим содержание вышеназванных этапов.

*Первый этап*, предусматривающий определение и уточнение государственных требований к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих<sup>1</sup> (далее — государственные требования), предполагает следующее.

1. Общие требования по профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих, включающие: обязательное повышение квалификации государственными служащими один раз в три года; уточнение процедуры профессиональной переподготовки и повышения квалификации гражданских служащих, осуществляемых с отрывом, с частичным отрывом (до трёх рабочих дней в неделю) или без отрыва (вечерние группы) от службы и с использованием возможностей дистанционных образовательных технологий в зависимости от категорий и групп должностей гражданской службы.

2. Профессиональная переподготовка государственных служащих предназначена для приобретения ими дополнительных знаний и навыков, необходимых по осуществлению нового вида профессиональной служебной деятельности, а также для получения дополнительной квалификации. Для профессиональной переподготовки устанавливаются следующие сроки освоения образовательных программ: для выполнения нового вида профессиональной деятельности — более 500 аудиторных часов; для получения дополнительной квалификации — более 1000 часов, в том числе — более 75% аудиторных часов.

---

<sup>1</sup> См.: Постановление Правительства Российской Федерации «Об утверждении государственных требований к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных гражданских служащих Российской Федерации» от 6 мая 2008 г. № 362. <http://www.kodeks/fa/ru>

*Повышение квалификации* государственными служащими осуществляется в целях освоения актуальных изменений в конкретных вопросах профессиональной деятельности — в объёме от 18 до 72 аудиторных часов, а также комплексного обновления знаний в установленной сфере профессиональной служебной деятельности для решения соответствующих профессиональных задач — в объёме от 73 до 144 аудиторных часов.

*Стажировка* направлена на изучение государственными служащими передового опыта, в том числе зарубежного, а также на закрепление теоретических знаний и приобретение ими практических навыков и умений для эффективного использования при исполнении должностных обязанностей. Продолжительность стажировки, являющейся самостоятельным видом ДПО государственных служащих, от двух до четырёх месяцев.

3. Социально-экономический механизм обучения государственных служащих за рубежом, элементами которого являются: государственный орган по управлению государственной службой, образовательное учреждение и представитель нанимателя. *Государственный орган по управлению государственной службой* ежегодно утверждает перечень направлений обучения за рубежом; формирует и утверждает состав групп гражданских служащих, направляемых на обучение за рубеж; согласовывает учебные планы обучения. *Образовательное учреждение* разрабатывает совместно с зарубежными партнёрами учебные планы; осуществляет контроль качества обучения за рубежом, его учебно-методическое сопровождение; выдаёт успешно окончившим обучение за границей документ государственного образца о получении соответствующего дополнительного профессионального образования. Представитель нанимателя утверждает задания на обучение за рубежом с указанием перечня вопросов, подлежащих изучению, в соответствии с образовательными программами обучения за границей, а также ожидаемыми результатами обучения.

Таким образом, в государственных требованиях к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих заложены основные положения относительно механизмов осуществления финансового мониторинга ДПО.

*Второй этап* предполагает разработку государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку государственных служащих<sup>1</sup> (далее — государственный заказ), осуществляемого Администрацией Президента РФ, а также федеральным органом испол-

---

<sup>1</sup> См.: Указ Президента РФ «О дополнительном профессиональном образовании государственных гражданских служащих Российской Федерации» от 28 декабря 2006 г. №1474; Распоряжение Правительства Российской Федерации «Об утверждении государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2008 год» от 14 апреля 2008 г. № 484-р.

нительной власти, уполномоченным Правительством Российской Федерации. Финансирование государственного заказа, включая научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение ДПО государственных служащих, осуществляется за счёт средств, выделяемых из федерального бюджета.

Формирование государственного заказа на ДПО производится на основе: а) государственных требований к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих Российской Федерации; б) статистических данных об общей численности государственных служащих, а также расчёта необходимого количества обучаемых по образовательным программам; в) экономических нормативов стоимости образовательных услуг по профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих; г) минимального размера ежегодных отчислений (в процентах) на научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение ДПО от объёма средств, предусмотренных в федеральном бюджете на реализацию государственного заказа; д) государственного статистического наблюдения за исполнением государственного заказа.

### **Основные показатели государственного заказа на ДПО**

1. *Статистические показатели*, характеризующие количество федеральных служащих по группам должностей государственной службы, направляемых на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку, а также для получения ДПО за пределами территории Российской Федерации (по каждой образовательной программе отдельно).

Анализ структуры должностей гражданской службы позволяет сделать вывод о том, что доля работников, *замещавших государственные должности Российской Федерации и субъектов Российской Федерации*, составила в среднем 4,2% от общей численности лиц, замещавших государственные должности и должности гражданской службы. Наиболее многочисленной является категория должностей *специалисты*. На лиц, замещавших эти должности, приходилось 55,5% от общей численности работников, замещавших государственные должности и должности гражданской службы. В органах исполнительной власти этот показатель составил 59,1%, в других государственных органах — 64,3%, в законодательных органах и органах судебной власти и прокуратуры соответственно 37,2 и 36,7%. Доля лиц, замещавших должности *руководителей*, сложилась в интервал от 1,4% — в органах судебной власти субъектов Российской Федерации до 23,1% — в органах исполнительной власти субъектов Российской Федерации. Наибольший удельный вес лиц, замещающих должности *помощников (советников)*, сложился в федеральных

органах законодательной власти (24,7%), обеспечивающих специалистов — в органах судебной власти субъектов Российской Федерации (42,2%).

Распределение государственных служащих (на 1 января 2007 г.) по укрупнённым группам специальностей и направлениям базовой профессиональной подготовки характеризуется следующим образом. Основная часть работников имела высшее образование по направлениям подготовки: экономика и управление — 38,0% (в том числе по направлению юриспруденция — более 25%), гуманитарные и социальные науки — 28,9%. Специальность государственное и муниципальное управление имели 5,2% работников гражданской службы (в федеральных органах — 5,0%, в органах субъектов Российской Федерации — 5,9%); техническое образование — 16,4% работников гражданской службы.

Государственным заказом на 2008 год, исходя из общей численности и потребностей государственной службы по профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих, определено общее количество — 108 771 чел. Структура распределения следующая: профессиональная переподготовка — 2251 чел.; повышение квалификации — 106 265 чел.; обучение за пределами территории РФ — 255 чел.

2. *Финансовые показатели*, включающие объём средств, предусмотренных в федеральном бюджете на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку федеральных гражданских служащих, в том числе на получение ими ДПО за пределами территории Российской Федерации (по каждой образовательной программе отдельно), а также на научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение.

В соответствии с государственным заказом по ДПО государственных служащих на 2008 год распределение объёма средств, предусмотренных в федеральном бюджете, представлено следующим образом: общий объём средств составляет 773 106,2 тыс. руб., из них на профессиональную переподготовку — 77 486,82 тыс. руб.; повышение квалификации — 640 609,38 тыс. руб.; образование за пределами территории РФ — 55 010 тыс. руб. На научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение ДПО государственных служащих выделено 58 050 тыс. руб. Поэтому внедрение механизма государственного заказа составляет основу мониторинга ДПО государственных служащих, который позволяет регулировать и контролировать соответствующие затраты государства, а также даёт возможность повышать качество оказываемых образовательных услуг.

*Третий этап* предусматривает осуществление количественно-качественного анализа исполнения государственного заказа по ДПО государственных служащих за истекший год.

В 2007 г. на исполнение государственного заказа<sup>1</sup> из федерального бюджета было выделено 756 233,6 тыс. руб., в том числе на профессиональную переподготовку и повышение квалификации гражданских служащих федеральных органов исполнительной власти — 695 734,9 тыс. руб.; на работы и услуги по научно-методическому, учебно-методическому и информационно-аналитическому сопровождению государственного заказа — 60 498,7 тыс. руб.

Анализ итогов исполнения государственного заказа на 2007 год показал, что из 76 федеральных органов исполнительной власти, участвовавших в исполнении государственного заказа, 32 органа исполнительной власти (42 % от общего числа участников государственного заказа) в полном объеме освоили выделенные им бюджетные ассигнования (остаток бюджетных ассигнований не превышает 15 тыс. руб.); 43 федеральных органа исполнительной власти освоили выделенные им бюджетные ассигнования на 55 — 90 % и один федеральный орган исполнительной власти (ФСКН России) полностью не выполнил задание государственного заказа в 2007 г.

Ввиду изменения категорий должностей государственной службы, подлежащих обучению в рамках государственного заказа, и изменения продолжительности запланированных образовательных программ, восемь федеральных органов исполнительной власти (Рособоронзаказ, Росрегистрация, Росздрав, Минобрнауки, Росводресурсы, Россельхознадзор, Росрыболовство, Казначейство России) при неосвоении выделенных на обучение гражданских служащих бюджетных ассигнований выполнили и перевыполнили задания по количеству обученных в рамках государственного заказа гражданских служащих.

Полное неосвоение бюджетных ассигнований, выделенных в объеме 3 100 тыс. руб. на дополнительное профессиональное образование гражданских служащих, допустила Федеральная служба по контролю за оборотом наркотиков. Основанием для сокращения заявленного объема бюджетных ассигнований является анализ потребностей ФСКН России в профессиональной переподготовке и повышении квалификации гражданских служащих.

Неосвоение бюджетных ассигнований, выделенных на реализацию государственного заказа на 2007 год, более чем на 40 % отмечено у ФМС России, МЧС России и у Ростехрегулирования. Указанное неосвоение связано в основном с нескоординированным взаимодействием центральных аппаратов указанных федеральных органов исполнительной власти и территориальных органов.

---

<sup>1</sup> См.: Распоряжение Правительства Российской Федерации «Об утверждении государственного заказа на профессиональную переподготовку и повышение квалификации федеральных государственных гражданских служащих федеральных органов исполнительной власти на 2007 год» от 14 апреля 2007 г. № 448-р.

Всего в 2007 г. из 695 734,9 тыс. руб., предусмотренных на оплату обучения гражданских служащих, федеральные органы исполнительной власти освоили 644 700,37 тыс. руб. (92,66 % от общего объёма бюджетных ассигнований, предусмотренных на исполнение заданий государственного заказа на 2007 год); не освоено 51 034,53 тыс. руб. Среди основных причин частичного неосвоения выделенных средств можно назвать следующие:

— в связи с неукomплектованностью штатной численности в большинстве федеральных органов исполнительной власти происходит замена запланированного обучения по программам профессиональной переподготовки гражданских служащих на обучение по программам повышения квалификации и соответственно сокращается стоимость обучения;

— недостаточно чёткая организация работы отдельных федеральных органов исполнительной власти, имеющих сети территориальных органов, по организации проведения дополнительного профессионального образования гражданских служащих соответствующих территориальных органов.

В 2007 г. планировалось обучить по программам дополнительного профессионального образования 114 155 государственных служащих. За счёт того, что по программам повышения квалификации было обучено больше гражданских слушателей, данный показатель составил 117 675 гражданских служащих, что на 3 % превышает плановый показатель. Статистический анализ показал, что в 2007 г. федеральные органы исполнительной власти стремились направлять больше государственных служащих на повышение квалификации, чем на переподготовку (табл. 1).

Таблица 1

Соотношение количества государственных служащих, подлежащих обучению и прошедших обучение по программам ДПО

Наименование образовательной программы	Количество государственных служащих, подлежащих обучению	Количество государственных служащих, прошедших обучение
Профессиональная переподготовка	1 289 (1,13 %)	1 135 (0,96 %)
Повышение квалификации	112 866 (98,87 %)	116 540 (99,03 %)

По группам должностей гражданских служащих в 2007 г. обучено следующее количество государственных служащих: младшая группа должностей — 13 283 чел. (11,3 % от общего количества обученных гражданских



служащих); старшая группа должностей — 39 575 чел. (33,66 %); ведущая группа должностей — 64 028 чел. (54,38 %); главная группа должностей — 658 чел. (0,56 %); высшая группа должностей — 131 чел. (0,1 %).

Обучение гражданских служащих в рамках государственного заказа проводилось в следующих образовательных учреждениях (табл. 2).

Таблица 2

Образовательные учреждения, осуществляющие обучение государственных служащих по программам ДПО

№ п/п	Наименование образовательного учреждения	Всего обучено (чел.)
1	РАГС при Президенте Российской Федерации	1 837
2	МАГМУ	3 546
3	ГУ-ВШЭ	474
4	Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации	33 888
5	Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации	2 941
6	Филиалы РАГС при Президенте Российской Федерации	10 748
7	Отраслевые образовательные учреждения	34 300
8	Территориальные образовательные учреждения	29 941
	Итого:	117 675

Анализ образовательных учреждений, обучающих гражданских служащих по программам дополнительного профессионального образования, показывает существенное увеличение доли образовательных учреждений, расположенных в субъектах Российской Федерации. Обучение государственных служащих территориальных органов ряда федеральных органов исполнительной власти в образовательных учреждениях, расположенных в непосредственной близости от их места работы, позволяет заблаговременно планировать время проведения обучения, а также частично решать вопрос о выплате командировочных расходов.

В 2007 г. обучение государственных служащих проводилось по всем основным направлениям дополнительного профессионального образования (табл. 3).

Из представленных в таблице данных следует, что в 2007 г. наибольшее число гражданских служащих обучалось по образовательным программам управленческого направления, тогда как в течение 2005 — 2006 гг. большинство гражданских служащих обучалось по ДПО правового направления.



Таблица 3

Основные направления обучения государственных служащих в 2007 г.

№ п/п	Направление обучения	Обучено государственных служащих по программам ДПО данного направления (чел.)	Соотношение гражданских служащих, прошедших обучение, и общего количества обученных
1	Управленческое	105 300	89,5 %
2	Организационно-экономическое	1 526	1,3 %
3	Планово-финансовое	676	0,6 %
4	Информационно-аналитическое	2 722	2,3 %
5	Инновационное	14	0,001 %
6	Правовое	6 537	5,55 %
7	Экологическое	46	0,039 %
8	Изучение иностранных языков	383	0,31 %
9	Информационная и экономическая безопасность государства	471	0,4 %
	Итого:	117 675	

Государственным заказом на 2007 год были предусмотрены средства на оплату работ и услуг по научно-методическому, учебно-методическому и информационно-аналитическому сопровождению государственного заказа (далее – сопровождение государственного заказа) в сумме 60 498,7 тыс. руб. Освоение бюджетных ассигнований, запланированных на выполнение мероприятий по сопровождению государственного заказа на 2007 год – 99,8 %. Экономия бюджетных средств в процессе проведения открытого конкурса на выполнение работ по сопровождению составила 100 тыс. руб.

Результаты исполнения государственного заказа на ДПО государственных служащих на 2007 год позволяют сделать вывод о том, что наиболее эффективно работа в данном направлении велась в следующих федеральных органах исполнительной власти: ФМС России, Минобороны России, Росрегистрация, ГУСП, Роструд, ФМБА России, МПР России, Роспром, Минрегион России, Минфин России, ФНС России, Казначейство России, Росстрахнадзор, Минэкономразвития России, Росрезерв, Росстат.

Принимая во внимание, что в рамках государственного заказа на 2007 год было обучено 117 675 чел. (103 % от планового показателя), государственный заказ на 2007 год можно считать выполненным в полном объёме.

*Четвёртый этап* связан с определением динамики использования бюджетных средств по реализации образовательных программ ДПО за 2004-2007 гг. За эти годы наблюдается стабильный рост бюджетных ассигнований, выделяемых из федерального бюджета на исполнение заданий государственного заказа, количества федеральных органов исполнительной власти — участников государственного заказа. Положительная динамика сохраняется также и по основному показателю реализации государственного заказа — количеству гражданских служащих, успешно освоивших программы дополнительного профессионального образования в рамках государственного заказа (табл. 4).

Таблица 4

Динамика исполнения государственного заказа на ДПО государственных служащих за 2004-2007 гг. и плана на 2008 г.

Наименование показателя	2004 г.		2005 г.		2006 г.		2007 г.		План 2008 г.
	Кол-во	Кол-во	% роста 2005/2004	Кол-во	% роста 2006/2005	Кол-во	% роста 2007/2006	Кол-во	
1. Объём финансирования государственного заказа (тыс. руб.)	83 243,17	10 6997,87	128,5	613 960,0	573,8	756 233,6	123,2	773 106,2	
2. Обучено государственных служащих (чел.)	12 279	18 093	147,3	104 395	576,9	117 675	112,7	10 8771	
3. Количество ФОИВ, участвующих в государственном заказе	54	68	125,9	76	111,8	76	111,8	90	
4. Средняя стоимость обучения одного слушателя (руб.)	6 779	5 914	-12,8	5 881	-0,56	6 426	109,3	7 107	
5. Средняя стоимость одного академического часа обучения (72 руб./ч)	94	82		81,7		89,3		98,7	

Из приведённых в таблице данных по динамике ДПО можно сделать следующие выводы:

— имеется положительная динамика объёма финансирования государственного заказа на обучение государственных служащих. В 2007 г. относи-

тельно 2004 г. рост составил 908,4%, то есть более чем в 9 раз. Наибольший объём финансирования был в 2006 г.; рост по отношению к 2005 г. составил 573,8%. Этот факт роста можно объяснить принятием в 2004 г. ФЗ «О государственной гражданской службе Российской Федерации», определившего порядок и сроки обучения государственных служащих один раз в три года, это потребовало существенно увеличить объём финансирования;

— рост количества обученных государственных служащих также наблюдается в 2006 г. (576,9%), связанный с формированием федеральных органов исполнительной власти и реорганизацией государственной службы, с её реформированием, а также административной реформой;

— в 2007 г. по сравнению с 2004 г. в 1,5 раза (с 54 до 76) увеличилось количество федеральных органов исполнительной власти, участвующих в государственном заказе на ДПО государственных гражданских служащих;

— несмотря на положительную динамику показателей государственного заказа по обучению государственных служащих произошло снижение средней стоимости обучения одного слушателя. Так, например, если в 2004 г. она составила 6 779 руб., то в 2005 г. наблюдается снижение до уровня 5 914 руб., а в 2006 г. — до 5 881 руб. В 2007 г. средняя стоимость обучения одного слушателя увеличилась и составила 6 426 руб. (это примерно уровень 2004 г.);

— аналогичная ситуация наблюдается и со стоимостью нормы одного академического часа (из расчёта программы повышения квалификации в объёме 72 часов). В 2004 г. она составила 94 руб.; 2005 г. — 82 руб.; 2006 г. — 81,7 руб.; 2007 г. — 89,3 руб., то есть не вышла на уровень 2004 г.;

— в федеральных государственных органах обучение работников гражданской службы в основном осуществлялось за счёт средств федерального бюджета (98,5%); средства бюджетов субъектов Российской Федерации и внебюджетные средства составили 0,6 и 0,9% соответственно. В государственных органах субъектов Российской Федерации структура расходов на обучение кадров государственной службы сложилась следующим образом: средства бюджетов субъектов Российской Федерации составили 88,8%, федерального бюджета — 10,1% и внебюджетные — 1,1%.

Вследствие сформулированных нами выводов считаем целесообразным при планировании государственного заказа на очередной год обучения проводить не только количественный, но и финансовый анализ эффективного расходования бюджетных средств исходя из рассчитанных нормативов и конечных результатов обучения.

*Пятый этап* предусматривает принятие управленческих решений о повышении финансовой эффективности в решении задач по ДПО государст-

венных служащих. По результатам финансового мониторинга был осуществлён комплекс мероприятий, направленных на повышение результативности обучения государственных служащих. В рамках сопровождения государственного заказа на уровне федеральных органов исполнительной власти, в частности департаментом социально-трудовых отношений Минздравсоцразвития России, были реализованы следующие мероприятия:

— разработаны методические рекомендации, пособия и комментарии по наиболее актуальным вопросам прохождения государственной службы Российской Федерации;

— проведены научно-методические семинары и координационные совещания по вопросам реализации положений действующего законодательства Российской Федерации относительно ДПО государственных служащих;

— разработаны учебно-методические комментарии по применению законодательства о государственной гражданской службе Российской Федерации и о муниципальной службе в Российской Федерации и проведены учебно-методические мероприятия по актуальным проблемам их развития;

— обновлены и скорректированы программы повышения квалификации государственных служащих в соответствии с потребностями государственной службы;

— разработана учебно-методическая основа комплексной оценки профессиональной служебной деятельности государственных служащих Российской Федерации по созданию надлежащих организационно-технических условий для их эффективной служебной деятельности, а также по отдельным вопросам организации прохождения государственной службы;

— определена учебно-методическая основа для организации дополнительного профессионального образования федеральных государственных гражданских служащих, обеспечивающих деятельность федеральных органов исполнительной власти по осуществлению перевода подведомственных бюджетных учреждений на новые системы оплаты труда;

— проведено совершенствование и внедрение программного комплекса по формированию государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку государственных служащих.

Таким образом, применение на практике предложенной нами технологии финансового мониторинга позволяет скорректировать и упорядочить процесс функционирования системы ДПО государственных служащих; осуществить организационный, управленческий и финансовый контроль обучения слушателей; выявить недостатки и принять по ним соответствующие управленческие решения по повышению профессионального уровня государственных служащих Российской Федерации.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Атаманчук С.Г., Матирко В.И.* Государственная служба: кадровый потенциал. М.: Дело, 2001.
2. *Афанасьев В.Я.* Управление системой обучения государственных служащих нового поколения: Автореф. дисс. д-ра экон. наук. М., 2001.
3. *Козбаненко В.А.* Правовые основы государственного управления. Общая часть: Учебное и научно-практич. пособие. М.: ИКФ «ЭКМОС», 2003.
4. *Кузнецов О.В.* Основные направления совершенствования профессиональной переподготовки и повышения квалификации госслужащих финансово-экономического профиля. Реформирование государственной службы. Ч. 1. М.: ФА, 2005.
5. *Кузнецов О.В., Иванов А.В.* Мониторинг реформирования государственной службы в финансово-экономической сфере // Вестник Финансовой академии. М.: ФА, 2007. №4.
6. *Кузнецов О.В., Иванов А.В.* Основы социального управления: Учебное пособие: В 2-х ч. М.: Финакадемия, 2008.
7. Обучение государственных служащих: Современное состояние и перспективы: Учебное пособие / В.И. Матирко, С.Г. Атаманчук, Н.П. Вангниц и др.; под общ. ред. В.И. Матирко; М-во труда и социального развития РФ. М.: Дело, 2002.
8. Реформирование государственной службы: Учебное пособие для государственных служащих: В 2-х ч. / Под ред. Е.Д. Богатырёва. М.: ФА, 2005.
9. Состояние и особенности государственной службы РФ финансово-экономического профиля: Учебное пособие / Под ред. Е.Д. Богатырёва. М.: ФА, 2007.
10. *Турчинова Н.А.* Государственное регулирование экономического развития высшего образования в условиях экономической трансформации: Автореф. дисс. канд. экон. наук. М., 2002.
11. *Черепанов В.В.* Основы государственной службы и кадровой политики: Учебное пособие для студентов вузов / В.В. Черепанов; В.П. Иванов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право, 2007.



*И.В. Осипова,  
доцент, зам. заведующего кафедрой  
«Бухгалтерский учёт» Финакадемии*

**УЧАСТИЕ ПРЕПОДАВАТЕЛЕЙ КАФЕДРЫ  
«БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЁТ» В СЕМИНАРЕ  
«ДИПЛОМ АССА ПО МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЁТНОСТИ»**

**В** связи с переходом России к рыночной экономике система бухгалтерского учёта, существовавшая в условиях планируемой экономики, устарела. Изменения характера собственности, гражданско-правовой среды, системы общественных отношений определили необходимость реформирования бухгалтерского учёта.

Рыночная экономика — это открытая экономика, приводящая к сближению экономик других стран за счёт торговли, инвестиционных процессов, создания совместных предприятий и организаций. Развитие международных рынков ведёт к интернационализации российской экономики.

Внешнеэкономическая деятельность, особенно процесс иностранного инвестирования в экономику России, делает актуальной задачу перехода на международные стандарты учёта и отчётности.

В мировой практике учёта сложились две наиболее сильные системы: Международные стандарты финансовой отчётности (МСФО) и Американские стандарты бухгалтерского учёта (ГААП США).

ГААП США сыграли большую роль в мировой экономике из-за их значимости, обусловленной ведущей позицией развитого американского рынка в мировой экономике. Однако американские стандарты сильно национализированы, что и ограничивает их применение в качестве международных.

МСФО, в отличие от ГААП США, обобщают накопленный опыт разных стран в области формирования стандартов и активно влияют на развитие национальных систем бухгалтерского учёта и отчётности. Международные стандарты представляют собой сборник документов Комитета по международным стандартам финансовой отчётности (КМСФО) по различным вопросам

учёта и финансовой отчётности предприятий. МСФО находятся в процессе постоянной доработки. Основными целями работы КМСФО являются максимальное сближение национальных и международных стандартов финансовой отчётности и разработка рекомендаций по применению МСФО.

Согласно Программе реформирования бухгалтерского учёта в соответствии с Международными стандартами финансовой отчётности, цель реформирования системы современного бухгалтерского учёта в России — приведение национальной системы бухгалтерского учёта в соответствие с требованиями рыночной экономики и МСФО.

В 1998 г. в России был разработан План мероприятий по реализации Программы реформирования бухгалтерского учёта в соответствии с МСФО и сформулированы основные задачи реформы:

- сформировать систему стандартов учёта и отчётности, обеспечивающих полезной информацией пользователей, в первую очередь инвесторов;
- обеспечить увязку реформы бухгалтерского учёта в России с основными тенденциями гармонизации МСФО;
- оказать методическую помощь организациям в понимании и внедрении реформированной модели бухгалтерского учёта.

В настоящее время идёт последовательная реализация цели и задач Программы реформирования.

Одним из основных направлений реформы является формирование и развитие бухгалтерской профессии, подготовка и повышение квалификации специалистов бухгалтерского учёта, в том числе и в системе экономических вузов.

Кафедра бухгалтерского учёта Финакадемии ведёт подготовку специалистов с учётом мировых и российских правил организации учётно-аналитической работы на предприятиях и в организациях.

Одной из учебных дисциплин, разработанных преподавателями кафедры бухгалтерского учёта, является МСФО. Эта дисциплина преподаётся как для студентов учётной, так и неучётных экономических специальностей. МСФО преподают профессор кафедры О.В. Рожнова, профессор С.Н. Гришкина, доценты Г.И. Алексеева, В.П. Сиднева, Н.А. Ухтеева. Профессор О.В. Рожнова несколько лет назад успешно сдала международный экзамен и получила «Диплом АССА по МСФО».

В 2006-2007 гг. Финакадемия совместно с ЗАО «Прайсвотерхаус-Куперс Аудит» (РФ), Agriconcating S. p. A. (Италия), Ассоциацией дипломированных бухгалтеров и консультантов (Великобритания), ООО «ФБК» (РФ) участвовала в реализации проекта ТАСИС «Реформирование бухгалтерского учёта и отчётности». В рамках этой программы в Фин-

академии под руководством профессора В.Г. Гетьмана (заведующего кафедрой бухгалтерского учёта) был проведён семинар «Диплом АССА по международной финансовой отчётности». Семинар проводился для преподавателей, бухгалтеров и аудиторов, имеющих базовое экономическое образование и представление о системе МСФО.

Цели семинара — расширить и углубить:

- понимание основных принципов и правил МСФО;
- знание конкретных требований МСФО в отношении признания, оценки, представления и раскрытия элементов финансовой отчётности;
- навыки составления финансовой отчётности по МСФО, в том числе консолидированной финансовой отчётности;
- опыт формирования профессионального суждения по вопросам практического применения МСФО.

В программе семинара, благодаря поддержке руководства Финакадемии, кроме бухгалтеров и специалистов, активное участие смогли принять 16 штатных преподавателей и 3 совместителя кафедры бухгалтерского учёта.

Для успешного усвоения программы семинара организаторами были подготовлены учебные материалы, которые каждый участник мог приобрести до начала занятий. В их числе:

1. ДипИФР, часть 1 (материал для подготовки к сдаче экзамена — стандарты и комментарии);
2. ДипИФР, часть 2 (материал для подготовки к сдаче экзамена — стандарты и комментарии);
3. ДипИФР — вопросы, упражнения, задания;
4. ДипИФР — вопросы и решения предыдущих экзаменов (2004-2006 г.) и другой раздаточный материал, который использовался в ходе занятий.

Реализация программы осуществлялась в три этапа:

1-й этап — с 11 по 15 декабря 2006 г.;

2-й этап — с 12 по 15 февраля 2007г.;

3-й этап — сдача экзамена 15 марта 2007 г.

Продолжительность семинара составила 9 дней (72 академических часа).

Занятия проводились специалистами, аккредитованными Ассоциацией сертифицированных присяжных бухгалтеров (АССА). В ходе занятий рассматривались наиболее сложные вопросы по формированию отчётности.

Для желающих проводились дополнительные занятия и консультации.



По окончании курса участникам семинара были выданы Сертификаты о прохождении программы семинара. Для слушателей, успешно сдавших экзамен, предусмотрена выдача международного диплома АССА.

Проведённый на высоком организационном и профессиональном уровне, семинар «Диплом АССА по международной финансовой отчётности» имеет огромное значение для преподавателей кафедры, так как многие из них планируют сдачу международного экзамена и разработку курсов по выбору по дисциплине «МСФО».





*А.Ю. Жданов,  
к.э.н., доцент*

### РИСКИ В СИСТЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

**В**ыявление, измерение, анализ рисков, а также управление ими невозможны без адекватных систем корпоративного поведения и организационного развития компании. Именно посредством грамотной и правильно организованной системы управления, которая бы вбирала в себя и учитывала всю специфику деятельности хозяйствующего субъекта, могут быть созданы реальные условия для его стабильного функционирования независимо от форм собственности.

Современный этап развития российских компаний характеризуется существенным ростом интереса к тематике корпоративного управления, которое становится всё более технологичным, точным и измеряемым. **Корпоративное управление** связано с акционерной формой организации компании, охватывает внешнюю для неё сферу деятельности и оперирует инструментами, переходящими границы юридических лиц. Практика показывает, что в своём развитии корпоративное управление, как правило, проходит несколько этапов в зависимости от экономической зрелости общества и самой компании.

Известны многочисленные примеры циклического развития: макроэкономические, рыночные, производственные, жизненные циклы продукта и пр. Многие компании также проходят различные этапы в своей эволюции. Общий тренд — переход от закрытости частной формы хозяйствования к той или иной степени публичности. Сравнительный анализ индивидуальной и корпоративной форм ведения бизнеса показывает, что на определённом этапе компания не может двигаться дальше, не перейдя на новую, очередную стадию своего развития, которая во многом предопределяется поставленными задачами её стратегической структуризации. Известны и обратные случаи, когда бремя открытости вынуждает компанию вернуться к частной форме хозяйствования. Плата за это — передача части управленческого контроля новым собственникам.

В самой корпоративной форме также можно выделить несколько этапов организационно-правового оформления бизнеса: в форме закрытого акционер-

ного общества (ЗАО), в форме открытого акционерного общества (ОАО) без публичного обращения акций (или с ограниченным обращением), наконец, в форме ОАО с полноценным присутствием на фондовом рынке.

Крупным и средним российским компаниям, с учётом специфики развития экономики, в основном присущи три организационных этапа. На начальном этапе происходит осмысление общих концепций корпоративного управления. При этом толчком к действиям нередко служит давление миноритарных, в первую очередь, иностранных акционеров. На этом этапе основные акционеры, менеджеры пока ещё слабо ощущают практическую ценность корпоративного управления, тем более, что публичное размещение акций является крайне редкой и пока ещё экзотической формой привлечения капитала.

Как показывает практика, на втором этапе развития компании, как правило, уже осваиваются основные элементы корпоративного управления. При этом компания не просто отдаёт дань моде, а осознанно применяет различные приёмы и методы в данной области с учётом своего места на рынке и специфики своего бизнеса. Это особенно наглядно проявляется в возрастающем интересе к деятельности компании со стороны её мажоритарных акционеров и менеджеров. Типичными для этого этапа становятся: корпоративная реструктуризация; более детальное очерчивание основного контура бизнеса; построение основополагающих элементов управленческой модели; оптимизация места корпоративного центра и центра капитализации, в том числе и в системе холдингов; разделение управленческих функций; подготовка к переходу на единую акцию; внедрение общепринятых норм работы с акционерами и инвесторами и т.д.

Наконец, наступает третий, зрелый этап корпоративного управления. Компания совместно с акционерами вырабатывает и принимает меры для внедрения наиболее осознанной политики корпоративного поведения и развития. Оцениваются реальные выгоды, издержки и риски той или иной модели корпоративного управления. Активно развиваются модели управления стоимостью, создаётся экономическая основа прироста акционерной ценности и её распределения между заинтересованными сторонами. Приобретение новых активов и реструктуризация имеющихся становятся частью общей стратегии компании. Именно на этом этапе проводятся целевые программы оптимизации управленческих функций, бизнес-процессов и организационных структур. С учётом специфики бизнеса и утверждённой стратегии развития разрабатываются необходимый документооборот, многочисленные внутренние нормативные документы, регламентирующие корпоративное управление. Внедряются реальные механизмы сглаживания корпоративных конфликтов (например, совет по стратегии и реформированию при совете директоров РАО «ЕЭС» или этическая комиссия РСПП).

На данном этапе происходит также систематизация нескольких сотен типовых инструментов корпоративного управления, из которых можно составить индивидуальный набор для любой компании. Это определяется прежде всего тем, что на этом этапе развития компании огромное влияние на эффективность её деятельности оказывает внешняя среда, то есть среда, в которой непосредственно осуществляется сам бизнес, а установленные правила «игры» по его реализации являются обязательными для исполнения независимо от форм собственности хозяйствующего субъекта. В частности, к наиболее важным элементам внешней среды функционирования бизнеса можно отнести политическую обстановку в государстве, его экономическую политику, свод законодательных актов, регламентирующих деятельность хозяйствующих субъектов, и т.д.

Так, например, действующее российское законодательство чётко распределяет корпоративный цикл с точки зрения рубежных точек управленческого контроля посредством обозначения определенных пороговых его параметров (табл.).

Таблица

Вклад в уставный капитал	Права акционера (группы акционеров)
1	2
1 акция	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Голос на общем собрании акционеров</li> <li>▪ Получение дивидендов при их выплате для данной категории акций</li> <li>▪ Доступ к ряду документов</li> <li>▪ Преимущественное право приобретения акций при определённых условиях</li> <li>▪ Право требовать от общества выкупа акций при принятии ОСА определённых решений</li> <li>▪ Право на часть имущества АО при его ликвидации</li> </ul>
1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ознакомление с информацией, содержащейся в реестре АО</li> <li>▪ Ознакомление со списком участников общего собрания акционеров</li> <li>▪ Обращение в суд с иском к члену совета директоров АО</li> </ul>
2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Внесение предложений в повестку дня общего собрания акционеров</li> <li>▪ Выдвижение кандидата в совет директоров и ревизионную комиссию АО</li> </ul>
10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Требование созыва внеочередного общего собрания акционеров</li> <li>▪ Требование проверки финансово-хозяйственной деятельности АО</li> </ul>
25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Доступ к документам бухгалтерского учёта и протоколам коллегиального исполнительного органа</li> </ul>

## Продолжение таблицы

1	2
25%+1 акция	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Блокирование решения общего собрания акционеров по вопросам изменения устава, реорганизации и ликвидации общества, заключения крупных сделок</li> </ul>
30%+1 акция	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Требование проведения нового общего собрания акционеров, созванного взамен несостоявшегося</li> </ul>
50%+1 акция	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Требование проведения общего собрания акционеров</li> <li>▪ Принятие необходимых решений на общем собрании акционеров (за исключением вопросов, связанных с изменением устава общества, с его реорганизацией, и т.д.)</li> </ul>
75%+1 акция	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Полный контроль над акционерным обществом, т.е. акционер имеет возможность принимать решение:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– об изменении устава;</li> <li>– о реорганизации и ликвидации общества;</li> <li>– о заключении крупных сделок</li> </ul> </li> </ul>

В приведённой таблице прослеживается цикл движения во владении акциями как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения долей уставного капитала. С точки зрения корпоративного контроля разницы, например, во владении 51 или 74% акций общества нет, аналогично — в других интервалах. Поэтому целесообразно либо уменьшить количество акций и сделать контроль более экономным, либо нарастить их количество до указанных пороговых значений для осуществления выбранной инвестиционной стратегии и соответственно для сокращения рисков в их реализации.

Естественно, нарисованная картина даёт представление лишь об укрупнённых этапах развития и волнах корпоративного контроля. Каждая компания, каждый инвестор проходит собственный путь, нередко методом проб и ошибок. Общим же для всех является стремление просчитать фактические выгоды, издержки и риски корпоративного управления и построить систему, дающую исключительно положительный результат для акционеров, общества и менеджеров.

Суммарные выгоды от корпоративного управления всегда должны превышать риски и затраты на него, в противном случае смысла от использования подобных систем не будет. Эффект от внедрения полноценной системы современного корпоративного управления заключается в следующем.

1. Позитивное влияние на рыночную капитализацию компании, её инвестиционную привлекательность, сокращение дисконта к стоимости компании на рынке.

2. Возможность корректно определять стратегию, регулировать цели и потребности различных заинтересованных сторон, адекватно разрешать известное противоречие между функциями собственности и управления.

3. Привлечение внешнего финансирования на длительный срок по оптимальной цене, снижение средневзвешенной стоимости капитала и улучшение условий работы с партнёрами за счёт корпоративной составляющей рисков.

4. Повышение эффективности управления за счёт системы сдержек и противовесов (совет директоров контролирует наёмный менеджмент, определяет стратегию, систему управления рисками и пр.); общее снижение управленческих рисков, нацеленность всего механизма управления компанией на прирост её экономической стоимости; возможность адекватно структурировать холдинговые и производственные управленческие функции.

5. Усиление потенциала при слияниях и поглощениях, диверсификации и интернационализации бизнеса; большая защищенность от попыток враждебных поглощений.

6. Улучшение имиджа и деловой репутации компании и её менеджеров.

Однако, как говорится, за всё хорошее нужно платить. К издержкам и потенциальным проблемам открытой формы ведения бизнеса и полномасштабного корпоративного управления обычно относят следующие факторы.

1. Необходимость эффективного и нередко дорогостоящего контроля над наёмным менеджментом со стороны собственников, неравномерное распределение усилий по управленческому контролю между различными акционерами. Так, стратегические инвесторы стремятся более активно участвовать в управлении обществом, тогда как портфельные обычно довольствуются получением только финансовых выгод.

2. Усложнение звенности управления, повышение его инерционности и снижение оперативности в принятии управленческих решений. Цепочка — общее собрание акционеров, совет директоров и его комитеты, правление, комитеты правления, генеральный директор, органы управления дочерних и зависимых обществ — может оказаться достаточно протяженной, а излишние полномочия у акционеров и совета директоров могут снизить мотивацию управленцев к творчеству.

3. Усиление регулирования со стороны государственных органов, необходимость раскрытия большого объёма информации на регулярной основе. При этом объём и риски возможных административных, гражданских и уголовных санкций за различные нарушения для участников корпоративного управления существенно возрастают. Вероятность использования конкурентами и охотниками за бизнесом раскрываемой информации для атак на компанию.

4. Более высокие внутренние стандарты управленческой деятельности, требующие постоянного внимания и совершенствования; дополнительные требования к документированию системы управления.

5. Вероятность противоречий между краткосрочными (спекулятивными) интересами портфельных инвесторов и долгосрочными интересами стратегических инвесторов и самой компании. Опасность искусственного раздувания или снижения курса акций спекулятивными инвесторами, а также манипулирования данными, влияющими на капитализацию, со стороны менеджеров. Риски инсайдерской деятельности, тем более, что законодательство в этой области до сих пор несовершенно. Опасности размывания капитала, ослабления или потери управленческого контроля.

6. Дороговизна (с учётом всех затрат) привлечения акционерного капитала, немалые прямые и косвенные затраты на корпоративное управление, поддержание ликвидности акций, организацию работы с акционерами, раскрытие информации, на услуги аудиторов и консультантов, содержание соответствующих служб и пр. Необходимость делиться прибылью с акционерами, что уменьшает собственные источники для развития.

7. Риск отклонения (или искажения) рыночной стоимости от внутренней стоимости из-за краткосрочных изменений общей конъюнктуры фондового рынка. Влияние на курс акций внешних, неподконтрольных обществу факторов.

**Вывод.** *Прежде чем внедрять ту или иную модель корпоративного управления, необходимо удостовериться, что выгоды перекрывают издержки и риски.*

Существует мнение о том, что улучшение корпоративного поведения автоматически ведёт к усилению конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности компании, а ужесточение контроля со стороны акционеров — к улучшению корпоративного управления. Однако необходимо учитывать, что мощнейший потенциал качественного корпоративного управления не реализуется автоматически, и избегать слепого следования некоторым мифам.

**Миф первый.** *Хорошее корпоративное управление повышает инвестиционную привлекательность компании.* Однако мы знаем немало примеров, когда общество становится привлекательным именно вследствие низкого качества управления. Компании с высоким производственно-экономическим потенциалом и плохим менеджментом нередко становятся объектом поглощения со стороны конкурентов или профессиональных инвесторов. Такие компании интересны для инвестиций именно в силу указанного разрыва и вызванной им дешевизны. Естественно, есть и другая модель инвестиционной привлека-

тельности — за счёт высокого уровня корпоративного управления, дающего немалую премию к рыночной цене компании. Это осознанная привлекательность, основанная на целевых программах повышения капитализации компании. Современный подход предполагает, что все составляющие качественного корпоративного поведения измеряются и подвергаются целевому воздействию. В результате уровень корпоративных рисков снижается, за ним — ставка дисконтирования, что приводит к удешевлению привлекаемого финансирования.

**Миф второй.** *Усиление контроля со стороны акционеров однозначно символизирует улучшение корпоративного управления.* Классическая форма укрепления акционерного контроля — это расширение функций и полномочий совета директоров общества сверх его исключительной компетенции (существует немало юридических конструкций, позволяющих сделать это). Одновременно соответствующие полномочия исполнительного органа и менеджеров компании уменьшаются. Однако платой за это является потеря оперативности, снижение творческого потенциала и мотивации наёмных менеджеров. Необходимо находить разумный баланс между управленческими функциями акционеров и самой компании.

**Миф третий.** *Улучшение корпоративного поведения однозначно приводит к росту конкурентоспособности компании.* Несомненно, рост прозрачности является позитивным трендом в развитии акционерных обществ. Однако если не выстроена адекватная информационная политика, компания может быть подвержена дополнительному риску. Конкуренты, специалисты по слияниям и поглощениям могут использовать раскрываемую информацию во вред компании. Соответственно необходимо оптимизировать содержание, форму, каналы, периодичность раскрытия информации в целях удовлетворения потребностей заинтересованных сторон, не нанося при этом вреда самой компании. Таким образом, только одновременное развитие всех корпоративных инструментов и выстраивание соответствующей системы прогнозирования, анализа и управления корпоративными рисками могут создать реальные условия, способствующие росту конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности компании.

Корпоративные отношения обладают свойством симметричности. Многие акционерные общества сами являются акционерами, пайщиками, учредителями других юридических лиц. Это позволяет переносить на дочерние и зависимые общества опыт корпоративного управления, складывающийся во взаимоотношениях с собственными акционерами. В системе стратегического и оперативного менеджмента многие компании имеют как холдинговые, так и производственные функции. В этих условиях правильное распределение полномочий между корпоративным центром и производственными площадками является важней-



шим фактором качества корпоративного управления. Практика показывает, что в компании должны эффективно функционировать два подразделения: **1) по работе с акционерами и инвесторами; 2) по управлению собственностью.** Между ними необходимо наладить взаимодействие, так как в них используются сходные юридические, организационные и экономические инструменты. Так, можно применять одинаковые подходы при наблюдении за реестрами (во избежание недружественных поглощений) и при оптимизации бизнес-процессов по управлению долгосрочными финансовыми вложениями. Требования, которые предъявляют акционеры к органам управления общества, целесообразно экстраполировать на его «дочки». Складывается симметричная система корпоративного поведения, принцип которой гласит: *«Делай по отношению к другим только то, что хочешь, чтобы делали по отношению к тебе, и не делай того, чего не хочешь, чтобы делали по отношению к тебе».*

Компании следует чётко определить политику и формат своего участия в других обществах: как стратегический или портфельный инвестор, мажоритарный или миноритарный акционер, активный участник или наблюдатель. В зависимости от этого структурируется модель корпоративного поведения. При этом есть смысл проанализировать действия своих акционеров и распространить их положительный опыт «давления» на акционерное общество в деятельности по выстраиванию собственных дочерних и зависимых обществ.

Известно, что корпоративные инструменты и действия (проведение собраний акционеров, заседаний советов директоров; эмиссии ценных бумаг; слияния и поглощения; изменения в составе органов управления и др.) могут применяться для различных целей.

1. Поддержка текущей деятельности и обеспечения предусмотренного законодательством корпоративного календаря.
2. Развитие и диверсификация с помощью слияний (поглощений).
3. Привлечение капитала.
4. Оптимизация корпоративной и организационной структур общества, передача функций на аутсорсинг.
5. Защита от враждебных действий.
6. Поиск компромиссов и создание альянсов заинтересованных сторон.
7. Приобретение с целью улучшения управления, реструктуризации и последующей перепродажи.
8. Улучшение имиджа компании.

Каждый участник корпоративных отношений формирует для себя приоритеты в использовании указанных инструментов. Так, дружественные слияния и поглощения используются для развития бизнеса, увеличения рыночной доли,

диверсификации деятельности и рисков, построения кооперационных цепочек, обслуживания интеграционных процессов, оптимизации структур, для избавления от непрофильной деятельности. Во всех этих случаях должен быть получен синергетический эффект, иначе смысла в подобных действиях не будет.

Как правило, с учётом специфики бизнеса слияние компаний направлено на достижение следующих результатов: увеличение рыночной доли, рост прибыли, сокращение затрат, оптимизация закупок и сбытовых сетей, экономия на масштабе выпуска, упорядочение производственной и финансовой деятельности, сокращение потребности в инвестициях, снижение численности персонала, улучшение сбалансированности и гармоничности производства, расширение доступа к запасам природных ресурсов, повышение эффективности НИОКР, получение новых управленческих знаний и навыков и др. Например, административные расходы объединённой компании должны быть меньше суммы аналогичных расходов объединяющихся компаний, а выручка должна быть больше суммы за счёт повышения эффективности сбыта.

Но возможен и отрицательный результат: плюс на плюс может дать минус. Известно, что более половины сделок слияний и поглощений не приводят к росту курса акций объединённой компании. Классический пример: две преуспевающие компании, объединившись, становятся менее эффективным обществом по причине несовместимости корпоративных культур. Результирующим эффектом должен быть рост отдачи на инвестиции, увеличение денежных потоков и снижение рискованной ставки. В противном случае корпоративная арифметика не подтвердит целесообразности корпоративных сделок. Другим примером является так называемая премия за контроль. Известно, что одна обыкновенная акция, добавляемая к 25, 50 или 75% голосующих акций стоит дороже, чем та же акция в иной арифметической ситуации.

Аналогичный подход должен быть обеспечен и при выделении (разделении) юридических лиц, например при избавлении от непрофильных для компании подразделений и видов деятельности. Так, целесообразность «отпуска на вольные хлеба» сервисных, ремонтных, строительных, транспортных, научно-исследовательских и иных служб производственных компаний должна быть подвергнута тщательному предварительному анализу. Посредством экономико-правового анализа устанавливается, насколько целесообразно планирование такого рода мероприятий, а также определяются конкретные риск-факторы, которые могут привести к негативным последствиям. Безусловно, при этом подразумевается, что в основной компании необходимо обеспечить снижение себестоимости, возможность выбирать подрядчиков на конкурсной основе, сохранение стабильности деятельности, сокращение персонала с минимальными финансовыми и социальными последствиями.

Необходимо также учитывать, что выделившиеся из компании бизнес-процессы должны выжить в конкурентной среде, быть в состоянии производить и продавать конкурентоспособные услуги, обладать достаточными управленческими ресурсами для самостоятельной жизни.

Правило же «минус на минус даёт плюс» вообще никогда не действует, так как объединение в той или иной форме двух плохих компаний никогда не приведёт к созданию одной хорошей. Всё это означает, что корпоративная «арифметика» должна быть корректной на всех этапах корпоративных действий: подготовки, собственно сделок и после их завершения.

Мы уже говорили о том, что корпоративное управление сопряжено с определёнными издержками и проблемами. Возникают они из-за неадекватного управления рисками. К основным корпоративным рискам можно отнести следующие: снижение стоимости бизнеса; необоснованное изменение и волатильность рыночной капитализации; влияние на курс акций внешних неподконтрольных факторов; недостаточность объёма рынков для объективной оценки стоимости компании; снижение инвестиционной привлекательности; рост стоимости финансирования; обесценение или потеря активов и имущества; ослабление или потеря управленческого контроля; риски чрезмерного и недостаточного контроля за менеджментом; размывание доли; изменение процента голосующих акций в случае голосования привилегированными акциями; снижение ликвидности ценных бумаг; враждебные поглощения; корпоративные конфликты; удорожание корпоративного контроля (необходимость большей доли, рост прямых и косвенных затрат корпоративного управления); неполучение информации; излишняя открытость. Кроме того, к числу корпоративных рисков следует также отнести возможные санкции регулирующих и судебных органов; обеспечительные меры; процедурные риски при корпоративных событиях; ухудшение имиджа и репутации; переход в иное законодательство (банкротство и потеря акционерного контроля) и др. При этом, как показывает практика, риски могут быть как чисто финансово-экономическими, так и юридического характера, приводящими к негативным последствиям. Потери могут быть вызваны причинами фундаментального или технического характера. Угрозы возникают для самого общества, его акционеров, наёмного менеджмента.

В идентификации, измерении, управлении и контроле корпоративных рисков принципиально важными являются угол зрения и векторы рисков: подход с точки зрения интересов различных категорий заинтересованных сторон (разные типы акционеров и инвесторов; менеджмент; персонал; партнёры; клиенты; потребители; дебиторы; кредиторы; органы государственной власти, управления, регулирования и надзора; местные сообщества и др.). Плюсы и минусы одних и тех же корпоративных событий и действий могут принци-

пиально изменяться в зависимости от точки зрения и взгляда на них разных участников корпоративных отношений. Например, скачки курса акций хороши для спекулятивных инвесторов и плохи для стратегических, а размывание доли одних акционеров приводит к увеличению доли других. Важно оценивать не только размер, но и направленность (вектор) рисков. Так, неоправданная самостоятельность исполнительных органов может быть направлена в первую очередь против акционеров, а агрессия одного акционера — против другого или против всей компании.

К сожалению, корпоративные инструменты применяются не только для позитивных целей. Происходят акционерные войны, агрессивные и враждебные поглощения, неэтичные способы разрешения корпоративных конфликтов. Каждый сезон характерен своими «хитами». Раньше это были обеспечительные меры по искам сельских тружеников и решениям удаленных судов общей юрисдикции, в результате которых держатель одной акции мог парализовать деятельность крупной компании — проведением параллельных собраний акционеров, созданием параллельных органов управления, ведением двойных реестров. В результате возникали деформации корпоративного пространства, когда параллельные структуры корпоративного управления в силу объективных причин, как правило, пересекались (обычно — в судебных инстанциях).

Всё вышесказанное означает, что корпоративное управление имеет большое значение в деле создания надлежащих условий для стабильной деятельности компании и должно обеспечивать баланс целей заинтересованных сторон и как результат — нулевое значение итогового сложения корпоративных рисков. Можно выделить следующие основные механизмы достижения подобного баланса интересов.

1. Качественное раскрытие информации о деятельности общества.
2. Адекватное распределение прав и полномочий между органами управления, эффективный контроль совета директоров за деятельностью исполнительных органов, создание комитетов совета директоров, деятельность независимых членов совета директоров.
3. Мониторинг реестра, выбор надежного реестродержателя.
4. Утверждение и контроль процедуры совершения сделок с активами компании.
5. Утверждение и исполнение взвешенной инвестиционной и дивидендной политики.
6. Правильная организация внешнего и внутреннего аудита, системы внешнего и внутреннего контроля.
7. Оптимизация внутренних управленческих правил и процедур, бизнес-процессов, организационных структур, системы управления в целом.

8. Эффективный надзор со стороны регулирующих и контролирующих органов.

9. Целевые программы повышения ликвидности акций, использование возможностей и технологий торговых площадок.

10. Заключение соглашений и создание альянсов между акционерами для предупреждения корпоративных конфликтов.

11. Использование возможностей судебной системы, привлечение профессиональных юристов.

12. Страхование корпоративных рисков, реестродержателя, ответственности членов совета директоров.

13. Следование этическим нормам ведения бизнеса. Применение концепции тройной ответственности и отчётности — экономической, социальной, экологической.

Хотелось бы отметить, что в последнее время существенно возросла роль этики в предупреждении и разрешении корпоративных конфликтов. В целом же можно с уверенностью говорить о том, что наблюдается переход российских компаний к новому этапу корпоративной зрелости, характеризующемуся богатством содержания форм, приёмов, методов и инструментов.



*Ч.Т. Сапожникова,  
профессор, зав. кафедрой «Бухгалтерский учёт» ГОУ ВПО  
«Воронежский государственный университет»*

### **ИНФОРМАЦИЯ О СОВМЕСТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В КОРПОРАТИВНОМ УЧЁТЕ И ОТЧЁТНОСТИ**

Отечественные корпорации в целях извлечения экономических выгод могут осуществлять совместную деятельность, правила и порядок раскрытия информации о которой регулируются ПБУ 20/03 «Информация об участии в совместной деятельности». По договору простого товарищества (о совместной деятельности) несколько лиц (товарищей) обязуются объединить свои вклады и действовать совместно без образования юридического лица для извлечения прибыли или достижения иной, не противоречащей закону цели. Вклады предполагаются равными по стоимости, если иное не следует из договора. Активы, внесённые в счёт вклада по договору о совместной деятельности, включаются организацией-товарищем в состав финансовых вложений по стоимости, по которой они отражены в бухгалтерском балансе на дату вступления договора в силу. Внесённые товарищами активы, а также произведённая в результате совместной деятельности продукция и полученные доходы признаются их общей долевой собственностью. Пользование общими активами товарищей осуществляется по их общему согласию, а при недостижении согласия — в порядке, установленном судом. Обязанности товарищей по содержанию общих активов и порядок возмещения расходов, связанных с выполнением этих обязательств, определяются договором. При формировании финансового результата каждая организация-товарищ включает в состав прочих доходов или расходов прибыль или убытки по совместной деятельности. При прекращении договора простого товарищества вещи, переданные в общее владение или пользование товарищей, возвращаются предоставившим их товарищам без вознаграждения, если иное не предусмотрено соглашением сторон. Активы, полученные организацией-товарищем после прекращения совместной деятельности, отражаются как погашение вкладов, учтённых в составе финансовых вложений, и принимаются

к бухгалтерскому учёту в оценке, числящейся в отдельном балансе на дату принятия решения о прекращении совместной деятельности.

Участие в простом товариществе каждый товарищ отражает в порядке, предусмотренном для учёта финансовых вложений, на счёте 58 «Финансовые вложения», к которому открывается субсчёт «Вклады по договору простого товарищества».

В бухгалтерском балансе организации-товарища вклад в совместную деятельность отражается в составе финансовых вложений и показывается отдельной статьёй в случае существенности. Прибыль или убыток, причитающиеся организации-товарищу по итогам раздела, включаются в отчёте о прибылях и убытках в состав прочих доходов или расходов (табл. 1).

Таблица 1

Корреспонденция счетов по отражению операций,  
связанных с участием в совместной деятельности организации-товарища

№ п/п	Содержание фактов хозяйственной деятельности	Корреспонденция счетов	
		Дебет	Кредит
1	Переданы активы, отличные от денежных средств, в счёт вклада в общее имущество простого товарищества по остаточной стоимости (сумме фактических затрат на приобретение)	58	01,04, 10 и др.
2	Внесены денежные средства в счёт вклада в общие активы простого товарищества	58	51,52
3	Начислена прибыль от деятельности простого товарищества, подлежащая получению участником договора	76	91
4	Поступила прибыль от деятельности простого товарищества на счета участника договора	51, 52	76
5	Начислен убыток от деятельности простого товарищества, подлежащий покрытию участником договора	91	76
6	Перечислены денежные средства в счёт покрытия убытка от деятельности простого товарищества	76	51
7	Возвращены активы при прекращении договора простого товарищества: – в пределах сумм, числящихся на счёте 58 – при отражении разницы		
		01,04, 10 и др.	58
		01,04, 10 и др.	91
		91	01,04, 10 и др.

Ведение бухгалтерского учёта общих активов товарищей может быть поручено ими одному из участвующих в договоре простого товарищества юри-

дических лиц. Каждый товарищ вправе знакомиться со всей документацией по ведению дел.

Деятельность товарищества учитывается на специально открываемом обособленном балансе. Товарищ, ведущий общие дела в соответствии с договором о совместной деятельности, обеспечивает обособленный учёт операций (на отдельном балансе) по совместно осуществляемой деятельности и операций, связанных с выполнением своей обычной деятельности. Стоимость общих активов учитывается на счёте 80 «Вклады товарищей» в оценке, предусмотренной договором. Записи по счетам, включая учёт доходов и расходов, финансовых результатов и др., производятся в общеустановленном порядке. Прибыль, полученная товарищами в результате совместной деятельности, распределяется пропорционально стоимости вкладов в общее дело, если договором или иным соглашением товарищей не предусмотрено иное. Порядок покрытия расходов и убытков также предусматривается соглашением товарищей. При отсутствии такого соглашения каждый товарищ несёт расходы и убытки пропорционально стоимости его вклада в общее дело. В сроки, установленные договором, но не позднее сроков, предусмотренных Федеральным законом «О бухгалтерском учёте», товарищ, ведущий общие дела, составляет и предоставляет участникам договора информацию, необходимую для формирования отчётной, налоговой и иной документации. На дату прекращения договора о совместной деятельности товарищ, ведущий общие дела, составляет ликвидационный баланс, в котором причитающееся каждому товарищу имущество учитывается как погашение доли участия (вклада) в совместную деятельность (табл. 2).

Таблица 2

Корреспонденция счетов по учёту операций, связанных с исполнением договора простого товарищества (на обособленном балансе)

№ п/п	Содержание фактов хозяйственной деятельности	Корреспонденция счетов	
		Дебет	Кредит
1	2	3	4
1	Оприходованы активы, переданные участниками договора в счёт вкладов в общие активы простого товарищества	01, 04, 51 и др.	80
2	Списана прибыль от деятельности простого товарищества, подлежащая распределению между участниками договора	99	84
3	Распределена прибыль от деятельности простого товарищества между участниками договора	84	75
4	Перечислены денежные средства в счёт прибыли от деятельности простого товарищества, причитающейся участнику договора	75	51,52



## Продолжение таблицы

1	2	3	4
5	Списан убыток от деятельности простого товарищества, подлежащий распределению между участниками договора	84	99
6	Распределён убыток от деятельности простого товарищества между участниками договора	75	84
7	Зачислены денежные средства, поступившие от участников договора в покрытие убытка от деятельности простого товарищества	51, 52	75
8	Возвращены активы, при прекращении договора простого товарищества	80	01,04 и др.

Раскрытие информации в бухгалтерской отчётности организации об участии в совместной деятельности осуществляется в пояснительной записке в соответствии с правилами, установленными ПБУ 12/2000 «Информация по сегментам». Для формирования достоверной информации об участии в совместной деятельности каждым участником в бухгалтерской отчётности обеспечивается достоверность представляемой другим участникам договора информации о выполнении договора о совместной деятельности. Использование ПБУ 12/2000 для признания сегмента отчётным предусматривает выполнение следующих условий: выручка от продаж внешним покупателям и от операций с другими сегментами данной организации составляет не менее 10% общей суммы выручки (внешней и внутренней) всех сегментов; финансовый результат деятельности данного сегмента (прибыль или убыток) — не менее 10% суммарной прибыли или суммарного убытка всех сегментов (в зависимости от того, какая величина больше в абсолютном значении); активы данного сегмента — не менее 10% суммарных активов всех сегментов. На отчётные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчётности организации, должно приходиться не менее 75% выручки организации. Если на отчётные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчётности, приходится менее 75% выручки, то должны быть выделены дополнительные отчётные сегменты, независимо от того, удовлетворяют они или нет по отдельности названным выше условиям. Если заданные условия не выполняются, информация об участии в совместной деятельности в корпоративной отчётности не раскрывается. Анализ правил раскрытия информации об участии в совместной деятельности отечественных корпораций показывает, что каждый участник договора о совместно осуществляемых операциях и совместно используемых активах рассматривает данный вид деятельности как отчётный сегмент.

МСФО предусматривают иной способ отражения совместной деятельности в финансовой отчётности. МСБУ (IAS) 31 «Участие в совместной деятельности» определяют три основных типа совместной деятельности: 1) совместно контролируемые операции; 2) совместно контролируемые активы; 3) совместно контролируемые компании. Все виды совместной деятельности предусматривают наличие договорного соглашения между двумя и более компаниями, устанавливающего совместный контроль. Договорное соглашение, предусматривающее совместный контроль, отличается от инвестиций в ассоциированные организации, предусматривающие доли участия и значительное влияние. Совместно контролируемая компания — это совместная деятельность, предполагающая учреждение корпорации, товарищества или другой организации, в которой каждый предприниматель имеет свою долю участия. Совместный контроль над экономической деятельностью устанавливается на основе договора. Совместно контролируемая компания контролирует активы, внесённые в совместную деятельность, принимает обязательства, несёт расходы и получает прибыль, на которую имеет право каждый участник. Вклады участников в совместную деятельность признаются в финансовой отчётности в качестве инвестиций в совместно контролируемые компании. В финансовой отчётности участника совместной деятельности доля участия отражается методом пропорциональной консолидации или методом долевого участия.

Для отражения пропорциональной консолидации МСФО 31 предусматривают использование различных форматов отчётности. Участник может объединять свою долю каждого из активов, обязательств, доходов или расходов в совместно контролируемой компании построчно с аналогичными статьями в своей финансовой отчётности. Участник также может включить в финансовую отчётность отдельные статьи, касающиеся его доли активов, обязательств, доходов и расходов в совместно контролируемой компании. В качестве альтернативы пропорциональной консолидации участник может использовать метод учёта по долевого участию. Использование метода пропорциональной консолидации ( долевого участия ) прекращается с даты утраты контроля над совместно контролируемой компанией. Инвестор должен учитывать свою долю в совместной компании в составе финансовых вложений, если доля участия в совместной компании приобретается с целью последующей продажи в течение 12 месяцев с даты приобретения, а руководство корпорации ведёт активный поиск покупателя. В финансовой отчётности необходимо раскрывать: перечень и описание существенных долей участия в совместных компаниях и долей в совместно контролируемых компаниях; общую сумму каждого краткосрочного и долгосрочного актива и обязательства, доходов и расходов, связанных с долями участия в совместной деятельности;

инвестиционные обязательства, связанные с долями участия в совместной деятельности; условные обязательства, связанные с участием в совместной деятельности. Участник также обязан раскрывать метод, который он использует для признания долей участия в совместно контролируемых компаниях.

Таким образом, в отечественной и мировой учётной практике известны несколько способов отражения в отчётности участия в совместной деятельности (табл. 3).

Таблица 3

Методы формирования консолидированной корпоративной отчётности при осуществлении совместной деятельности

Наименование метода	Степень влияния	Сфера применения	Элементы отчетности	Нормативные документы РФ	МСФО
Метод пропорциональной консолидации	Совместный контроль	Совместная деятельность	Доля активов и обязательств выделяется отдельной статьёй	–	МСБУ (IAS) 31
Метод долевого участия	Значительное влияние	Совместная деятельность	Долгосрочные финансовые вложения. Капитализированный доход (убыток)	–	МСБУ (IAS) 28
Обособленный учёт операций (на отдельном балансе)	–	Совместная деятельность	В пояснительной записке	ПБУ 12/2000, ПБУ 20/03	–
Метод учёта по себестоимости	Несущественное влияние	Совместная деятельность	Финансовые вложения	ПБУ 19/02	МСБУ (IAS) 39

Развитие консолидированных групп как экономических систем вызывает необходимость разработки для них методической основы организации корпоративного учёта и отчётности. Мероприятия по реформированию национальной учётной системы предусматривают принятие Федерального закона «О консолидированной финансовой отчётности», прошедшего к настоящему времени два чтения в Государственной думе. Создание национальной системы консолидированной корпоративной отчётности, наряду с ориентацией на реальные условия и потребности отечественных корпораций, должно предусматривать решение ряда задач, в том числе внесение изменений в организацию учёта и отчётности совместной деятельности, на основании методов консолидации, признанных мировой практикой.

В настоящее время методы долевого участия и пропорциональной консолидации в рамках договора о совместной деятельности отечественными нормативными документами не рассматриваются, а финансовая отчётность не является публичной. Консолидированные группы — динамичные и перспективные сегменты отечественного бизнеса, а проблемы формирования консолидированной отчётности наиболее актуальны.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Положение по бухгалтерскому учёту «Информация по сегментам» ПБУ 12/2000 : Утв. Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 27 января 2000 г. № 11н // СПС «Консультант Плюс».
2. Положение по бухгалтерскому учёту «Информация об участии в совместной деятельности» ПБУ 20/03 : Утв. Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 24 ноября 2003 г. № 105 н // СПС «Консультант Плюс».
3. Международные стандарты финансовой отчетности 2006 (на русском языке). М.: Аскери — АССА, 2006.





*И.В. Ивашковская,  
профессор, зав. кафедрой «Экономика и финансы фирмы»,  
Высшей школы экономики (ГУ-ВШЭ)*

### СТРАТЕГИЧЕСКИЙ МОНИТОРИНГ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ ДЛЯ ВСЕХ СТЕЙКХОЛДЕРОВ КОМПАНИИ

**В** условиях перехода к экономике знаний изменяется парадигма анализа компании, и эти сдвиги вызваны растущей ролью интеллектуального капитала и качества отношений со стейкхолдерами компании в достижении эффективности бизнес-моделей. Смену парадигмы необходимо учитывать в процессе разработки в компании стратегического видения, ответственность за качество которого несут советы директоров. Каковы векторы перемен в финансовом анализе фирмы? Каким образом их следует учитывать в реализации стратегической функции советов директоров?

#### **Смена парадигмы финансового анализа компании**

Трансформация контекста и инструментария финансового анализа компании связана с переходом к экономике знаний. основополагающая особенность такого перехода заключается в сдвигах, происходящих в составе ключевых ресурсов, определяющих конкурентоспособность и эффективность бизнес-моделей. В свою очередь, эти кардинальные сдвиги предопределяют цепочку перемен в анализе капитала, конфликтов интересов, возникающих при его использовании, и в конечном счёте — в агрегированном финансовом результате компании. Эти векторы перемен отражены на рис. 1. В сегменте 1 рисунка показаны векторы анализа капитала. От привлечённого финансового капитала акцент смещается прежде всего в область интеллектуального капитала (ИК). Интеллектуальный капитал включает как накопленные знания, так и способности их трансформации и создания новых знаний, в которых выделяют два разных типа. Первый тип — *неформализованное* знание, полученное из опыта, имеет субъективный и аналоговый характер, опирается на конкретную практику, осуществляемую здесь и сейчас. Второй тип — это *фор-*

мализованное знание, полученное путём теоретического анализа. В трактовках состава компонентов интеллектуального капитала в академической литературе пока нет единого мнения. Так, Л. Эдвинсон и М. Мелоун рассматривают четыре компонента первого уровня — человеческий капитал, партнёрский капитал, клиентский капитал, структурный капитал, и компоненты второго уровня — организационный, инновационный и процессный капиталы, которые входят в структурный капитал<sup>1</sup>. В работах Б. Лева выделяются три компонента: человеческий, клиентский и организационный капиталы, причём в последний включены компоненты второго уровня: инновационный и инфраструктурный<sup>2</sup>.

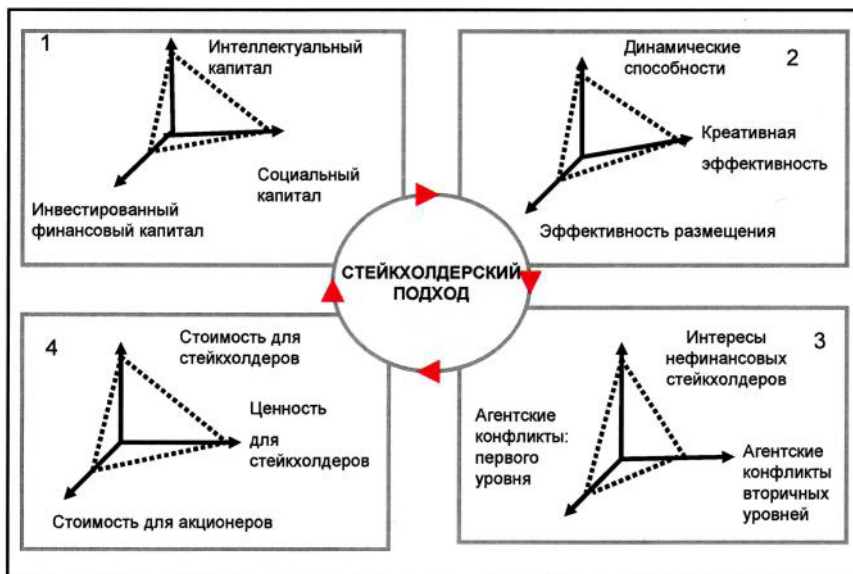


Рис.1. Векторы изменений в финансовом анализе фирмы в условиях перехода к экономике знаний

В других исследованиях предлагается более дробная классификация компонентов двух уровней<sup>3</sup>. Накопление в компании *трансформационных* компетенций, составляющих ядро интеллектуального капитала, зависит от креативных спо-

<sup>1</sup> Edvinsson L., Malone M., Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower. New York. HarperCollins. 1997. P.25.

<sup>2</sup> Lev B. Intangibles: Management, Measurement, and Reporting. Washington DC. 2001. Brooking Institute Press.

<sup>3</sup> Подробнее см.: Э.Р. Байбурина, И.В. Ивашковская. Роль интеллектуального капитала в создании стоимости в российских компаниях. Вестник Финансовой академии, 2007, №3.

способностей её стейкхолдеров как носителей знаний и от качества сформированных с ними связей. Исследование таких взаимосвязей с позиций системного подхода, как отмечает Г. Клейнер, предполагает формирование и анализ конфигурации *коллективных действующих лиц*, поведение которых образует устойчивый кластер в пространстве факторов и результатов принятия решений, и при этом этот анализ будет охватывать как отношения собственности, так и управленческие и исполнительские ресурсы<sup>1</sup>. Поэтому устойчивые *сети стейкхолдеров* как особую форму организации таких кластеров «коллективных действующих лиц», на наш взгляд, необходимо рассматривать как стратегический фактор увеличения стоимости компании. Формирование стейкхолдерских сетей связано с ростом роли «портфеля отношений»<sup>2</sup> как новой группы конкурентных преимуществ. Поэтому второй вектор в анализе капитала (в сегменте 1) указывает на необходимость смещения внимания в сторону роли *социального капитала*.

Известная работа<sup>3</sup> Ф. Фукуямы вызвала обсуждение роли взаимного доверия участников процессов в развитии современного бизнеса, а не только общества в целом. В академической литературе существуют многообразные определения социального капитала. Плодотворным и ёмким представляется подход, предложенный D. Cohen и L. Prusak. В их трактовке социальный капитал состоит «в накопленных активных взаимосвязях между людьми: доверии, взаимном понимании, разделённых ценностях и стилях поведения, которые связывают членов живых сетей и объединений и тем самым создают возможность для сотрудничества»<sup>4</sup>. Важнейший признак высокого уровня развития социального капитала в компании — *доверие* между сторонами-участниками комплекса отношений, что многими исследователями считается неотъемлемой характеристикой социального капитала<sup>5</sup> и начинает изучаться в ракурсе поиска измерителей (индикаторов) уровня доверия и уровня развития социального капитала<sup>6</sup>. При этом важно, что особое внимание этим вопросам уделено

<sup>1</sup> Клейнер Г.Б. Стратегия предприятия. М., Дело. 2008.

<sup>2</sup> Venkatraman N., Subramanian M. Theorizing the Future of Strategy: Questions for Shaping Strategy Research in the Knowledge Economy // Pettigrew A., Thomas H., Whittington R. (eds.) Handbook of Strategy and Management. Sage Publications: London. 2002.

<sup>3</sup> Fukuyama F. *The Great Disruption: Human Nature and the Reconstitution of Social Order*. New York. The Free Press. 1999.

<sup>4</sup> D. Cohen, L. Prusak. In *Good Company. How Social Capital Makes Organizations Work*. Harvard MA: Harvard Business School Press. 2000, p. 25..

<sup>5</sup> M. Bercera, A.K. Gupta. Trust Within the Organization: Integrating the Trust Literature with Agency Theory and Transaction Cost Economics. «*Public Administration Quarterly*», vol. 23, n. 2, p. 177.

<sup>6</sup> C. Leana, D.M. Rousseau, eds. *Relational Wealth*. New York. Oxford, 2000.

в академических работах именно в области стратегического менеджмента, где и изучаются условия создания и применения конкурентных преимуществ.

В сегменте 2 рис.1 схематично отражены векторы изменений в анализе, вызванные сдвигами в бизнес-моделях фирмы. В экономике знаний среди факторов успеха в конкуренции на первый план выходят динамические способности фирмы, заключающиеся в *интегрировании, создании и реконфигурации* внутренних и внешних компетенций для достижения ею соответствия динамичной среде<sup>1</sup>. Необходимость поиска инструментария анализа таких способностей формирует новый вектор для развития аналитических методов и технологий. Наряду с ним требуется смещение усилий в область оценки эффективности в креативной деятельности, поскольку в экономике знаний фирмы должны быть эффективны не столько в размещении привлечённого капитала, сколько в распознавании новых возможностей бизнеса, реконфигурации компетенций под новые возможности и в создании новых компетенций.

В сегменте 3 рис.1 суммированы новые вызовы теории финансового анализа. Необходимо переосмысление роли агентских конфликтов, введённых в теорию корпоративных финансов в условиях доминирования экономики индустриального типа. Агентский конфликт первого уровня вытекает из противоречий интересов, целей и временных горизонтов при принятии решений между наёмными исполнителями и собственниками. Эти конфликты не могут быть ликвидированы путём заключения полного и верифицируемого контракта и систематически воспроизводятся из-за невозможности полноценного контроля за его исполнением. Агентские конфликты иных уровней охватывают комплекс противоречий интересов между разными категориями инвесторов (акционеры против кредиторов), собственников (например, мажоритарных и миноритарных) и ведут к росту издержек на их мониторинг. В рамках агентского подхода теоретический финансовый анализ нацелен на выявление агентских издержек или утраченной части стоимости фирмы для собственника. Между тем в экономике знаний агенты являются носителями интеллектуального и социального капиталов, и это позволяет ставить вопрос об изменении качества агентского конфликта: он утрачивает былую роль центрального узла противоречий, возникающего в процессе создания стоимости компании. Поэтому нужен новый вектор усилий, нацеленный на анализ более обширного и сложного пространства интересов «коллективных действующих лиц».

Наконец, в сегменте 4 схемы векторов перемен в современном финансовом анализе (рис.1) обобщены направления поиска теоретических и прикладных

---

<sup>1</sup> Тис Д., Пизано Г., Шуен Э. Динамические способности фирмы и стратегическое управление // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия «Менеджмент». 2003. №4.



решений в области целевой функции фирмы и оценки её результатов. Стейкхолдерская парадигма предполагает, что оценка деятельности компании должна быть осуществлена с точки зрения *всех групп стейкхолдеров*, а не только собственников. Это предполагает иной взгляд на процессы и на результаты в компании по сравнению с устоявшейся концепцией максимизации стоимости капитала акционеров (*shareholder value, SHV*). В условиях формирования экономики знаний при проведении анализа фирмы необходима оценка *приращения (изменения) стоимости, созданной для всех стейкхолдеров (stakeholder value added, STVA)*. Появление этого нового вектора потребует разработки инструментов выявления вклада разных категорий стейкхолдеров в создание стоимости фирмы как необходимого условия максимизации стоимости акционерного капитала в *долгосрочном* периоде и достижения *устойчивости приращения* стоимости фирмы. Кроме того, ещё одно направление приложения усилий — оценивание меры удовлетворения интересов носителей интеллектуального и социального капиталов, накапливаемых в фирме. А это требует развития анализа ценности, создаваемой для них в процессе реализации бизнес-модели и корпоративной стратегии.

Происходящие в экономике знаний объективные сдвиги в финансовом анализе фирмы рождают новые вызовы для мониторинга создания добавленной стоимости для стейкхолдеров. Такой мониторинг необходим для текущего контроля процесса формирования стоимости, силы и направления влияния факторов стоимости, ключевых для конкретных компаний. Его организация в компании — важная часть деятельности стратегически ориентированных советов директоров. Существенную роль в процессе мониторинга создания стоимости для всех стейкхолдеров выполняет отчётность о стоимости, позволяющая специальным образом структурировать информацию и подводить итоги.

### **Финансовые отчёты о стоимости компании**

В условиях перехода к экономике знаний формируются причины и условия для появления новой модели информации о компании, концентрирующей результаты *создания стоимости для стейкхолдеров (stakeholder's value added, STVA)*. Предлагаемая нами *модель стратегической отчётности о стоимости, созданной для всех стейкхолдеров (stakeholder value reporting, STVR)*, отражена на рис. 2.

Цель модели стратегической отчётности о стоимости — консолидация данных для выявления вектора долгосрочных изменений в стоимости, создаваемой для всех стейкхолдеров компании. Для её реализации необходимы как периодический анализ уже сложившихся фактических тенденций, так и оценка

движущих сил изменений в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Решение первой задачи предполагает составление отчёта, фиксирующего фактические результаты, поэтому потребуются определённые форматы таких отчётов. Предлагаемая модель отчётности включает два элемента: финансовый и нефинансовый отчёты о стоимости. Обобщённые в них данные составляют основу для управленческих воздействий, разработки краткосрочных мер реагирования, а также взаимосвязанных политик, направленных на достижение заданных целевых ориентиров в наращивании стоимости компании с учётом интересов «кластера коллективных действующих лиц».



Рис. 2. Модель стратегической отчётности о стоимости в системе мониторинга стоимости для стейкхолдеров компании

Финансовый отчёт о стоимости может быть подготовлен, на наш взгляд, несколькими методами. Прежде всего это *метод экономической прибыли* (residual income, RI). Экономическая прибыль как критерий оценки результата (формула 1) опирается на оценку альтернативных издержек инвесторов, а, следовательно, предполагает определение требуемых ими ставок доходностей и их сопоставление с результатами в форме бухгалтерской прибыли, полученной из стандартной финансовой отчетности:

$$RI = \left( \frac{NOPAT}{CE} - WACC \right) \times CE, \quad (1)$$

где *NOPAT* — net operating profit after tax — чистая прибыль от основной деятельности;

$CE$  — capital employed — инвестированный капитал;  
 $WACC$  — weighted average cost of capital — средневзвешенная ставка затрат на капитал.

Такой критерий увязывает профиль операционных (деловых и рисков корпоративного управления) и финансовых рисков (рисков неплатежа) с результатом от всех операций за рассматриваемый период и поэтому он отвечает характеру формирующейся экономики знаний, где растут скорости изменений и роль фактора риска и неопределённости. Именно эта концепция должна быть задействована в работе Советов директоров, в реализации их стратегической функции и функции надзора за деятельностью менеджмента. Новый критерий предопределяет необходимость дополнения прикладного инструментария финансовой аналитики *системой* показателей экономической прибыли. И они должны найти отражение в отчётах о стоимости.

В качестве критерия оценки результата экономическая прибыль должна быть применена к анализу как публичных, так и закрытого типа компаний. Для публичных компаний наиболее простой вариант — связать новый формат финансового отчёта о стоимости с показателем *совокупной доходности для акционера или TSR (total shareholder return)*, который рассчитывается следующим образом:

$$TSR_t = \frac{div_{t+1} + (P_{t+1} - P_t)}{P_t}, \quad (2)$$

где  $div_{t+1}$  — ожидаемые будущие дивиденды;

$P_{t+1}$  — ожидаемый курс акции;

$P_t$  — курс акции в момент анализа.

Для подведения итогов и анализа основных компонентов совокупной доходности для акционера ( $TSR$ ) можно предложить два отчёта: *специальный отчёт о совокупном доходе (результате) для собственников* и *скорректированный отчёт о потоках денежных средств*. Рассмотрим оба отчёта во взаимосвязи. Для компаний открытого типа *специальный отчёт о совокупном доходе (результате) для собственника* должен описывать два источника дохода акционера: выплаты дивидендов и прирост капитала за счёт роста курса акций. Совокупный доход в расчёте на все обращающиеся акции конкретной компании (*total business return, TBR*) для целей составления отчёта может быть представлен как:

$$TBR = CFO_{SHAREHOLDER} + (\Delta MCap - CE_{SFIN}), \quad (3)$$

$$CE_{FIN} = CFO_{SHAREHOLDER} - DIV + E_{NEW}, \quad (4)$$

где  $CFO_{SHAREHOLDER}$  — поток денежных средств, созданный для акционеров, в основной деятельности;

$\Delta MCap$  — прирост рыночной капитализации акционерного капитала;

$CE_{FIN}$  — поток денежных средств от финансирования за счёт акционеров;

$E_{NEW}$  — дополнительно внесённый акционерами капитал;

$DIV$  — дивиденды на обыкновенные акции.

На совокупный доход акционера влияют поток денежных средств, создаваемых в основной деятельности компании для акционеров  $CFO_{SHAREHOLDER}$ , так как он выступает источником дивидендов, и прирост капитализации  $\Delta MCap$  так как он даёт курсовой доход на акцию. При этом прирост капитализации является отражением положительных ожиданий рынка капитала и они формируются вокруг ожидаемых положительных экономических прибылей. Положительные ожидания устойчивы, если не только текущие, но и будущие экономические прибыли выше нуля. Поэтому результирующий показатель такого отчёта должен быть увязан со спрэдом доходности капитала (ROCE-WACC), где ROCE — это доходность на инвестированный капитал. Экономическая прибыль положительна, если спред доходности имеет знак плюс. Тогда специальный отчёт о показателях дохода акционеров можно представить следующим образом (рис. 3):

<p><b>СОВОКУПНАЯ ДОХОДНОСТЬ КАПИТАЛА СОБСТВЕННИКОВ за период :</b></p> <p>Поток денежных средств, созданный для собственников в основной деятельности</p> <p><b>ПЛЮС:</b> изменения в капитализации акционерного капитала за период</p> <p><b>МИНУС:</b> Поток денежных средств от финансирования за счет собственников:</p> <p>Поток денежных средств, созданный для собственников в основной деятельности:</p> <p><b>Минус:</b> дивиденды на обыкновенные акции</p> <p><b>Плюс:</b> внесенный собственниками дополнительный капитал</p> <p><b>ИТОГО: СОВОКУПНЫЙ ДОХОД СОБСТВЕННИКОВ</b></p> <p><b>СОВОКУПНАЯ ДОХОДНОСТЬ В РАСЧЕТЕ НА 1 АКЦИЮ на конец периода (в процентах)</b></p>
<p><b>ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИБЫЛЬ :</b></p> <p>Спред доходности инвестированного капитала (в процентах)</p> <p>Индексы экономической прибыли</p>

Рис. 3. Финансовый отчёт о стоимости для стейкхолдеров, составленный методом экономической прибыли

Как показано выше, совокупный доход акционеров связан с движением потоков денежных средств. Целесообразность подготовки скорректированного отчёта о потоках денежных средств (рис. 4) объясняется несколькими причинами.

СКОРРЕКТИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	
<b>I. Поток денежных средств от основной деятельности:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Поток денежных средств от ключевых видов деятельности</li> <li>Плюс: Поток денежных средств от других операционных видов деятельности</li> <li>Минус: Уплаченные налоги</li> </ul>
<b>II. Поток денежных средств от инвестиционной деятельности:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Чистый поток денежных средств от инвестиций в ключевые активы:</li> <li>Плюс: Чистый поток денежных средств от инвестиций в финансовые активы</li> </ul>
<b>III. Поток денежных средств от деятельности по финансированию:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Поток денежных средств от основной деятельности</li> <li>Минус: выплаченные проценты</li> <li>Минус: дивиденды на привилегированные акции</li> <li>Минус: дивиденды на обыкновенные акции</li> <li>= Поток денежных средств от основной деятельности, накапливаемый в компании</li> <li>Плюс: дополнительные инвестиции акционерного капитала</li> <li>= Поток денежных средств от финансирования за счет акционеров</li> <li>Плюс: чистый долгосрочный заемный капитал</li> <li>Плюс: дополнительные инвестиции владельцев привилегированных акций</li> </ul>
<b>Совокупный поток денежных средств</b>	

Рис. 4. Скорректированный формат отчёта о потоках денежных средств

Во-первых, он требует более аккуратного анализа характера инвестиций и природы расходов компании, чтобы отделить *ключевые* инвестиции в активы, необходимые для обеспечения корневых видов продукции, с которыми компания связывает своё будущее, от инвестиций в другие активы. Это необходимо потому, что стоимость компании создаётся именно в ключевых видах деятельности, на которые распространяются коренные компетенции её персонала. Кроме того, именно в ключевых видах деятельности формируются устойчивые отношения со стейкхолдерами. Поэтому ключевые виды деятельности обеспечивают движение потоков денежных средств между компанией и её нефинансовыми стейкхолдерами. Их выделение в анализе движения денежных средств отвечает задаче анализа стоимости с позиций стейкхолдерского подхода. Инвестиции и результаты от иных видов деятельности, не являющихся ключевыми, не должны смазывать общую картину, так как эти виды деятельности не являются областью формирования факторов стоимости и устойчивых стейкхолдерских сетей. Вторая причина связана с тем, что для оценки и анализа стоимости компании необходимо чётче выделить наиболее важный аспект движения денежных средств — формирование *потоков свободных для изъятия собственниками денежных средств* и их использование. Поэтому в нём показаны шаги распределения потока денежных средств,

созданного в операционной деятельности компании. Поток денежных средств от инвестиционной деятельности практически должен совпадать с величиной потока денежных средств от деятельности по финансированию.

Третий раздел скорректированного отчёта о движении денежных средств (см. *рис.4*) перестроен по сравнению с традиционным форматом отчёта о движении денежных средств, рассмотренным по Международному стандарту финансовой отчётности, и концентрированно отражает поток денежных средств от основной деятельности, *накапливаемый* в компании. В свою очередь, показанные в нём новые потоки по финансированию, предоставленному самими акционерами для развития компании, можно сопоставить с приростом рыночной капитализации. Если прирост рыночной капитализации выше, чем приток денежных средств от акционеров за год, то это можно интерпретировать как результат *положительных ожиданий* рынка по поводу эффективности использования денежных средств, предоставленных акционерами, и совокупного капитала в целом. Иными словами, эти положительные ожидания основаны на оценках перспектив получения экономических прибылей в компании в будущем. Тогда в формуле экономической прибыли (формула 1) спрэд имеет положительный знак. Положительные ожидания, подталкивающие рыночную капитализацию к росту, приведут к тому, что совокупная доходность для акционеров на акцию (*TSR*) возрастёт. Если же, напротив, спрэд формируется с отрицательным знаком, то это означает, что ожидания рынка относительно дополнительных притоков денежных средств, полученных от акционеров, и использования совокупного капитала невысоки. Поэтому естественно, что совокупная доходность для акционеров (*TSR*) снижается. Иными словами, показатель совокупной доходности для акционеров (*TSR*) выражается *через движение денежных средств* и одновременно связан с *изменениями в экономической прибыли*. И в этом — преимущество предлагаемых специальных отчётов. В итоговом разделе «Экономическая прибыль» целесообразна детализация вклада стейкхолдеров в форме специальных годовых индексов экономической прибыли<sup>1</sup>.

Проблема моделирования коэффициентов на основе экономической прибыли ещё ждёт своего решения. В данной статье лишь подчеркнём, что это может быть сделано путём разработки годовых показателей, выражающих результаты прямого сопоставления годовой экономической прибыли и средних *фактических* расходов за год на взаимосвязи с разными категориями стейкхолдеров поочерёдно, как, например, предлагается

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: И.В. Ивашковская. Модель стратегического стоимостного анализа фирмы // Экономическая наука современной России. 2008. №3.



в финансовых моделях, используемых для стратегического консультирования глобальной компанией Boston consulting group<sup>1</sup>. Индексы экономической прибыли второго типа — для среднесрочного периода составляют неотъемлемую часть системы ключевых показателей добавленной стоимости для стейкхолдеров (STVA) и рассматриваются в следующем разделе.

Рассмотренный выше вариант финансового отчёта о стоимости (см. рис. 3) соответствует особенностям публичных компаний. Для компаний закрытого типа необходим второй вариант: вместо отчёта о совокупном доходе акционеров как основы отчёта о финансовом результате использовать непосредственно отчёт об экономической прибыли, представленной в форме показателя, фиксирующего прирост или, напротив, убывание стоимости для компаний *любого* типа. Для решения этой задачи удобно привязать формат отчёта, например, к *экономической добавленной стоимости* (economic value added, EVA).

В рамках первого элемента модели отчётности о стоимости, как показано на рис. 2, ещё один подход к построению финансового отчёта о стоимости для всех стейкхолдеров основан на *методе капитализации интеллектуального капитала*. Использование в этом методе *прямого* включения интеллектуального капитала в финансовые отчёты предполагает модификацию баланса, отчёта о прибылях и убытках и отчёта о движении денежных средств. Эти скорректированные формы могут служить для стратегического анализа и выявления потенциала роста стоимости. Задача капитализации интеллектуального капитала может решаться с помощью разных технологий: либо путём оценивания его стоимости на базе доходного подхода (то есть капитализации прибылей), либо путём выделения инвестиционной части связанных с его созданием расходов и их капитализации. Первая группа технологий существенно сложнее, требует обоснования не только прироста прибыли, полученного за счёт интеллектуального капитала, но и ставок их капитализации. Данный путь можно упростить, если заменить его на метод капитализации «прибыли от знаний» (knowledge earnings), предложенный Б. Левом. По данным его исследований, доходность интеллектуального капитала выше, чем средневзвешенная ставка затрат на капитал у многих компаний обширного круга отраслей промышленности, и составляет около 17% (в посленалоговом выражении), в то время как типичная доходность долгосрочных материальных активов, как правило, не превышает средневзвешенной ставки затрат на капитал промышленных компаний, которая колеблется вокруг 8-10%<sup>2</sup>. Выявленные типичные ставки доходности разных

<sup>1</sup> Strack R., Villis U. RAVE™: Integrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital. // European Management Journal, vol.20, №2.

<sup>2</sup> Lev.B. Intangibles. Management, Measurement and Reporting. Brookings Institution Press. 2001. P. 54.

категорий материальных и финансовых активов используются для определения «прибыли от знаний» как разновидности избыточных прибылей. Однако в любом случае доходный подход связан с оценками достаточно неопределённых данных, и даже при условии капитализации «интеллектуальных прибылей» необходимы исследования типичных ставок доходности разных групп активов. Поэтому, на наш взгляд, решение задачи анализа изменений в стоимости компании методом капитализации интеллектуального капитала может быть основано на упрощённом варианте — капитализации расходов на создание интеллектуального капитала. Предлагаемая упрощённая технология исходит из следующего допущения: у компании, *регулярно* прибегающей к таким целенаправленным расходам, ожидаемые выгоды от расходования средств на компоненты интеллектуального капитала *не* могут быть ниже, чем собственно расходы, если компания остаётся эффективной. Капитализация расходов на компоненты интеллектуального капитала предполагает, во-первых, выделение в них инвестиционной части расходов, во-вторых, их суммирование и, наконец, оценку периода и величины амортизации капитализированных расходов<sup>1</sup>.

Возможный баланс с учётом капитализации интеллектуального капитала может быть проиллюстрирован, например, форматом, предложенным исследовательской группой В. Лев. Выделенные на рис. 5 элементы отражают на стороне активов — компоненты интеллектуального капитала, функционирующего в компании, а на стороне обязательств и капитала — детализированную структуру формирования капитала с выделением вклада стейкхолдеров компании.

Таким образом, введение интеллектуального капитала в финансовый отчёт увязано с отражением спектра отношений со стейкхолдерами и их вклада в развитие компании. Балансу с капитализированными компонентами интеллектуального капитала должен соответствовать и новый формат отчёта о финансовом результате, вариант которого представлен на рис. 6.

Безусловно, спектр методов формирования финансового отчёта о стоимости может быть расширен. Их подготовка прежде всего должна рассматриваться как направление развития внутренней управленческой отчётности с перспективой вывода решения проблемы на уровень публичной отчётности. Выбор адекватного метода и формата отчёта должен быть отнесен к компетенции советов директоров.

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: И.В. Ивашковская. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Аудит и финансовый анализ, 2007. №5.



<b>АКТИВЫ</b>	<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>ИНВЕСТИЦИИ В ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНЫЙ КАПИТАЛ И ДРУГИЕ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>В исследования и разработки</li> <li>В создание бренда</li> <li>В человеческий капитал</li> <li>В клиентскую базу</li> <li>В организационный капитал</li> </ul> </li> <li>● <b>ИНВЕСТИЦИИ В МАТЕРИАЛЬНЫЕ ДОЛГОРОЧНЫЕ АКТИВЫ</b></li> <li>● <b>ИНВЕСТИЦИИ В ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ</b></li> <li>● <b>ИНВЕСТИЦИИ В ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>В материальную инфраструктуру: <i>запасы, расходы будущих периодов</i></li> <li>В финансовую инфраструктуру: <i>дебиторы, денежные средства</i></li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Уставной капитал: <ul style="list-style-type: none"> <li>Капитал, принадлежащий институциональным инвесторам</li> <li>Капитал, принадлежащий индивидуальным инвесторам</li> <li>Капитал, принадлежащий менеджменту</li> <li>Капитал, принадлежащий другим категориям персонала</li> <li>Капитал, принадлежащий другим категориям «заинтересованных лиц»</li> <li>Выкупленные акции (доли)</li> </ul> </li> <li>Резервы</li> <li>Нераспределенная прибыль</li> </ul> </li> <li>● <b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Краткосрочные</li> <li>Долгосрочные: <ul style="list-style-type: none"> <li><i>Финансовым институтам</i></li> <li><i>Деловым партнерам</i></li> </ul> </li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: right;">Провизии: <i>краткосрочные, долгосрочные</i></p>

Рис. 5. Новый балансовый отчет компании для экономики знаний

<p><b>ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ</b></p> <p>- РАСХОДЫ НА СОЗДАНИЕ ПРОДУКТА:</p> <p style="padding-left: 20px;">Традиционные производственные, включая амортизацию производственных основных средств</p> <p style="padding-left: 20px;"><i>Амортизация нематериальных активов: капитализированные расходы на создание / развитие сети поставок</i></p> <p style="padding-left: 20px;"><i>Расходы на разработку продукта и на внедрение продукта на рынки, включая амортизацию капитализированных расходов на:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- исследование и разработки</li> <li>- создание бренда</li> <li>- развитие бизнеса</li> </ul> <p>= <b>ПРИБЫЛЬ ОТ СОЗДАНИЯ ПРОДУКТА (PRODUCT MARGIN)</b></p> <p>- РАСХОДЫ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ ПОТРЕБИТЕЛЯ:</p> <p style="padding-left: 20px;">-Традиционные расходы на обслуживание потребителя</p> <p style="padding-left: 20px;"><i>Расходы на создание клиентской базы в отчетном периоде, включая амортизацию капитализированных расходов на создание долгосрочных отношений с клиентами</i></p> <p>= <b>ПРИБЫЛЬ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ РАБОТЫ С КЛИЕНТАМИ (CUSTOMER MARGIN)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- расходы на управление человеческим капиталом</li> <li>- расходы на управление альянсами</li> <li>- расходы на управление информационными технологиями</li> <li>- расходы на управление финансовыми ресурсами</li> </ul> <p>= <b>ПРИБЫЛЬ ОТ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- другие управленческие расходы</li> </ul> <p>= <b>ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ</b></p>
---

Рис. 6. Отчет о финансовом результате с учетом интеллектуального капитала

## Нефинансовый отчёт о стоимости

Второй элемент предлагаемой модели стратегической отчётности о стоимости, как показано на рис. 2, связан с обобщением преимущественно нефинансовой информации о факторах, повлиявших на изменения в стоимости для стейкхолдеров и определяющих её в будущем. Данный элемент важен, так как он не только является инструментом анализа и объяснения текущих результатов, но и служит базой для перехода к уровню управления ключевыми в будущем факторами. На наш взгляд, нефинансовые отчёты о стоимости можно строить как путём систематизации совокупности разнообразных данных, характеризующих «дерево факторов стоимости» как *целое*, так и путём концентрации данных об *отдельных*, ключевых факторах, определяющих тенденцию изменения стоимости для всех стейкхолдеров в перспективе. Первый путь можно условно назвать *методом платформы наращивания стоимости* (см. рис. 2). Примером воплощения такого метода в реальной практике является формат отчётности о стоимости, или Value reporting™, разрабатываемый компанией PricewaterhouseCoopers<sup>1</sup> в качестве дополнений к годовой отчётности и применяемый многими её клиентами. Её вариант представляет собой самостоятельный публичный и аудированный нефинансовый отчёт, состоящий из двух разделов: о внешних процессах в конкуренции на рынках сбыта и о внутренних инструментах создания стоимости. В варианте, разработанном консультантами PricewaterhouseCoopers, помимо анализа рынка и оценки планок отчёта, раскрывающих тенденции развития отрасли, в самостоятельном блоке предлагается дать *концентрированный обзор стратегических задач*, часть которых должна быть сформулирована с помощью целевых среднесрочных количественных показателей, а остальные — в качестве ключевых рубежей. Этот блок основан на понимании менеджментом таких параметров стоимости, как риск, доходность и рост. При этом риск необходимо формулировать через оценку ставки затрат на капитал, доход, через показатели ожидаемых потоков денежных средств. Для многопрофильных компаний эти параметры должны быть рассмотрены не только на корпоративном уровне, но и в ракурсе отдельных сегментов бизнеса.

Метод платформы стоимости предполагает, что отчёт охватывает как стратегические и операционные факторы стоимости, так и подытоживает результаты в построении устойчивых отношений со стейкхолдерами и поэтому вовлекает показатели и индикаторы, отражающие качество этих отношений.

Альтернативный путь построения нефинансового отчёта о стоимости, как показано на рис. 2, — это *метод сегментов стоимости*. Под сегментом сто-

<sup>1</sup> Eccles R. G, Herz R.H., Keegan E.M, Philipps D.M.H. *The Value Reporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game*. Wiley&Sons, Inc. 2001; DiPiazza S.J., Eccles R.G. *Building Public Trust. Future of Corporate Reporting*. Wiley&Sons, Inc. 2002.

имости в данном случае понимают обобщённую оценку добавленной стоимости с позиций стейкхолдерского подхода (*STVA*), созданной, с одной стороны, конкретными видами «коллективных действующих лиц», с другой — для них в компании. Для этого можно воспользоваться разными инструментами. Вклад стейкхолдеров в создание стоимости может быть проанализирован и показан с помощью системы ключевых показателей добавленной стоимости для стейкхолдеров, которая, как представляется, может включать прежде всего специально разработанные коэффициенты экономической прибыли. Возможное направление моделирования подобных показателей экономической прибыли связано с расчётом специальных коэффициентов, например индекса вклада стейкхолдеров (*stakeholder value index, STVI*). Индекс может отражать соотношение накопленного потока экономической прибыли компании и накопленных издержек на выстраивание отношений со стейкхолдерами определённого вида, также измеренных в единицах наращенной (будущей) стоимости за среднесрочный период наблюдения:

$$STVI = \frac{\sum_{t=1}^n RI_t \times (1+r)^t}{\sum_{t=1}^n STC_t \times (1+r)^t}, \quad (5)$$

где *STVI* — stakeholder value index — индекс вклада стейкхолдеров;

*RI<sub>t</sub>* — экономическая (остаточная) прибыль в году *t*;

*r* — затраты на капитал;

*STC<sub>t</sub>* — stakeholder costs — издержки на определённую категорию стейкхолдеров в году *t*;

*n* — продолжительность периода оценки.

Показатель *STC<sub>t</sub>* может быть аппроксимирован через годовые расходы на соответствующие категории стейкхолдеров, рассмотренные поочерёдно. В качестве процентной ставки целесообразно использовать ставку затрат на капитал.

Второй возможный способ моделирования добавленной стоимости для стейкхолдеров (*STVA*), на наш взгляд, может быть основан на капитализированном интеллектуальном капитале, как показано в общем виде в формуле 6 :

$$STVI_{IC} = \frac{\sum_{t=1}^n RI_t \times (1+r)^t}{IC}, \quad (6)$$

где  $STVI_{IC}$  — индекс стоимости для стейкхолдеров на основе интеллектуального капитала;

$RI_t$  — экономическая прибыль в год  $t$ ;

$IC$  — капитализированный интеллектуальный капитал;

$r$  — ставка затрат на капитал;

$n$  — период оценки.

Интеллектуальный капитал, как показано выше, может быть определён упрощённым путём капитализации инвестиционной части соответствующего вида расходов, и в каждый данный момент анализа в нём также учтена накопленная амортизация. Эта альтернатива моделирования позволяет рассматривать индексы накопленной экономической прибыли за выбранный период оценки ( $STVI_C$ ) и в то же время определять годовые коэффициенты экономической прибыли  $IC$ . В этом случае годовая экономическая прибыль будет сопоставлена не с фактическими расходами данного года на создание определённого компонента интеллектуального капитала, а с расходами на *амортизацию* данного компонента интеллектуального капитала. Как подчёркивалось выше, годовые индексы экономической прибыли могут быть использованы в финансовом отчёте о стоимости.

Ещё один инструмент для реализации этого метода построения нефинансового отчёта о стоимости, на наш взгляд, — это построение *карты сегментов стоимости*, включающей индикаторы отношений с разными категориями стейкхолдеров. Возможный вариант такой карты показан на рис. 7. Добавленная стоимость компании, рассмотренная через парадигму стейкхолдерского подхода (STVA), может анализироваться с двух сторон: вклад данного «кластера коллективных действующих лиц» в совокупный результат и, напротив, вклад самой компании в удовлетворение интересов и ожиданий этой группы стейкхолдеров.

Разработки подобного типа целесообразно увязать с результатами усилий в области создания стандартов нефинансовой отчётности, например, по линии «Глобальной инициативы в области отчётности» (Global reporting Initiative, GRI), а также, результатами исследований, обобщающими имеющийся корпоративный опыт анализа отношений со стейкхолдерами<sup>1</sup>. Очевидно, что в построении структуры нефинансового отчёта о стоимости важную роль могут сыграть и разработки в области отчётов об интеллектуальном капитале, такие, как, например, «цепочка ценности интеллектуального капитала» (value chain scoreboard) В. Lev, и модели эффективности интеллектуального капитала, например модель индекса добавленной стоимости интеллектуального капитала, предложенная Е. Pulik (value added intellectual capital, VAIC™).

<sup>1</sup> K.Gazdar. Reporting Non-Financials. John Wiley & Sons, Ltd.2007.

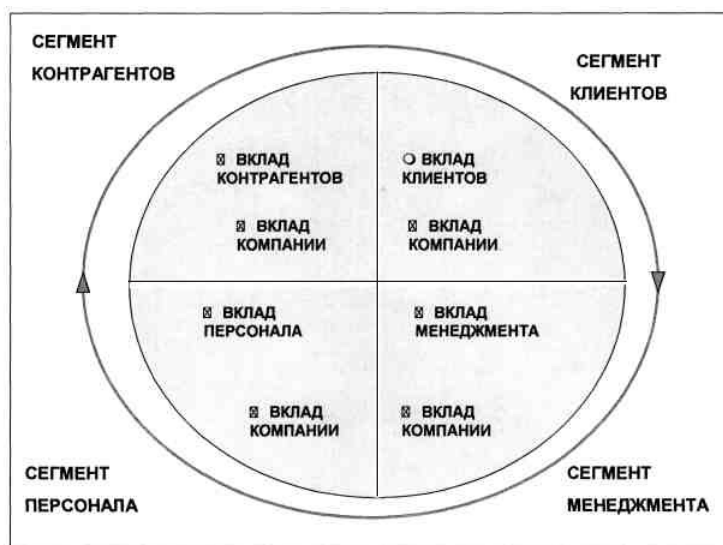


Рис. 7. Карта сегментов стоимости

Таким образом задача устойчивого наращивания стоимости компании неразрывно связана с активизацией подхода с позиций «кластеров коллективных действующих лиц» и требует решения новых аналитических проблем, обобщённых в понятии добавленной стоимости для стейкхолдеров (STVA). Мониторинг создания стоимости с этих позиций — неотъемлемая часть стоимостного мышления, необходимого советам директоров для разработки стратегического видения развития компании в условиях перехода к экономике знаний. Рассмотренные выше векторы изменений связаны с анализом более широкого, чем в традиционном варианте, спектра ресурсов, форм капитала и пространства интересов. Для построения в компании необходимой системы мониторинга, учитывающей рассмотренные векторы, нужны несколько взаимосвязанных инструментов. Первый инструмент — это система количественных показателей и индикаторов для отражения и измерения новых ведущих факторов стоимости, связанных с интеллектуальным и социальным капиталами и ролью стейкхолдерских сетей. Второй необходимый инструмент — это новая модель отчётности, предполагающая иные акценты в обобщении данных, в их структуре. В дополнение к рассмотренным в данной статье подходам к разработке двух инструментов системы мониторинга, второй также предполагает адекватную для компании систему ответственности. Применение инструментария мониторинга добавленной стоимости для всех стейкхолдеров будет способствовать идентификации факторов стоимости, распознаванию формирующихся тенденций в изменении стоимости для всех стейкхолдеров компании, разработке политики управления факторами стоимости и в конечном счёте — приданию устойчивого характера положительным процессам.

*О.В. Климовец,  
к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Мировая экономика»  
Академии маркетинга и социально-информационных технологий  
(г. Краснодар)*

## СТРАТЕГИЯ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ТРАНСГРАНИЧНОЙ ЭКСПАНСИИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

**В** условиях глобализирующейся экономики характерной чертой развития компаний становятся слияния и поглощения хозяйствующих субъектов разных стран. Мировая практика свидетельствует о том, что сделки по слияниям и поглощениям (СиП) представляют собой преобладающую часть прямых иностранных инвестиций.

В конце 1990-х гг. деятельность компаний в сфере трансграничных СиП резко возросла. После достижения пика на рубеже XXI в. и отката в его первые годы новая волна сделок по слияниям и поглощениям началась в 2003 г.

Мировые объёмы сделок по объединению компаний, а также мировой объём ПИИ получили за четыре года (2003–2006 гг.) дальнейшее развитие (табл. 1).

Как видно из таблицы, объёмы сделок по слияниям и поглощениям и объёмы ПИИ заметно разнятся, хотя рынок ПИИ подпитывается трансграничными слияниями и поглощениями. В 1999 г. доля СиП в объёме потока ПИИ составляла более 80 % .

Приведённые данные показывают, что в 2006 г. был превышен рекорд 2000 г. по слияниям и поглощениям компаний; в 2007 г. была продолжена тенденция роста. При этом рост на национальных рынках сделок СиП сопровождается и нарастанием трансграничного вида этих сделок.

Нынешний бум на рынке слияний и поглощений значительно отличается от имевшегося в начале 2000 г. Тогда подъём был вызван исключительной актив-

ностью технологических, медиа- и телекоммуникационных компаний на фондовом рынке, а сделки оплачивались большей частью акциями. Активность компаний в основном базируется на тенденциях глобального рынка: дешёвые заёмные средства, высокий спрос на сырьевые товары и появление крупных корпораций в Индии, Бразилии, Китае, России и на Ближнем Востоке. Ещё одной особенностью является активная деятельность фондов прямых инвестиций.

Таблица 1

Мировые объёмы сделок по СиП и ПИИ, млрд долл.<sup>1</sup>

Год	Объём сделок по СиП	Объём сделок по ПИИ
2000	3400	1400
2003	1360	637,8
2004	1860	695,0
2005	2700	896,7
2006	3800	967,0

Стратегия слияний и поглощений имеет свои положительные и отрицательные стороны для бизнеса. Однако явным преимуществом данной стратегии является быстрота её осуществления. Стратегия СиП позволяет компаниям быстро приобрести портфель «экономико-географических активов», который стал одним из существенных факторов конкурентной мощи в условиях глобализации экономики. Во временном аспекте приобретение уже существующей компании с налаженным менеджментом и маркетингом предпочтительнее, чем создание нового предприятия с нуля. Слияния и поглощения дают шанс молодым, амбициозным компаниям догнать конкурентов. Кроме того, они могут оказаться для ведущей компании и более выгодной с финансовой точки зрения стратегией, когда речь идёт о нематериальных активах, таких, как ноу-хау, патенты, торговые марки, бренды, лицензии, результаты НИОКР и маркетинговых исследований.

В 1990-е гг. крупные российские компании не имели достаточно чёткой стратегии выхода на зарубежный рынок, ни тем более освоения его. Как правило, попытки транснационализации компаний носили характер «ввязывания в бой», а затем уже действий по обстоятельствам, т.е. использования тактики быстрого реагирования, оперативного решения текущих проблем. В целом стратегия была рассчитана на экстенсивное расширение зоны своего влияния, очень часто за счёт покупки непрофильных активов. В наибольшей степени такой подход был свойственен «ЛУКОЙЛУ».

<sup>1</sup> Данные по СиП компании Thomson Financial – Financial Times. 25.01.2007 г.; данные по ПИИ – World Investment Report за соответствующие годы.

С началом широкой экспансии российских компаний на внешние рынки их стратегии начинают приобретать более чёткие очертания. При этом они формируются как на основе собственного опыта, добытого в ходе работы на рынках СНГ, так и образцов зарубежных стратегий. Определённую строгость и чёткость им придает и их организационная структура, связанная с переходом от довольно рыхлых образований ФПГ середины 90-х гг. к интегрированным бизнес-группам и компаниям начала XXI в.

Известно, что формы корпоративной стратегии многочисленны и многообразны. Не существует какой-то абстрактной, единственно правильной корпоративной стратегии.

Многообразие форм стратегии поведения компаний на международном рынке в значительной степени концентрируется в трёх существенных процессах глобализирующейся мировой экономики: в стратегии органического роста, в слияниях и поглощениях компаний и их стратегических альянсов. Сделки по слияниям и поглощениям представляют собой преобладающую часть ПИИ.

Слияния и поглощения, рассматриваемые как объединение двух и более бизнесов (слияния, поглощения, присоединения), носят волнообразный характер. Характерной особенностью нынешней волны активности является включение в число участников рынка СиП компаний из развивающихся стран, Китая, Индии, Бразилии, а также из России. Так, объём слияний и поглощений с участием российских компаний с начала XXI в. неуклонно растёт, в то время как в мировом масштабе, наоборот, наблюдается сокращение подобного рода операций с пикового 2000 г. Тогда, по информации компании Dialogic, мировой объём слияний и поглощений составил почти 3,5 трлн долл., а число сделок перевалило за 37,5 тыс. В 2002 г. эти показатели составили уже порядка 1 трлн долл. и 20 тыс. операций соответственно<sup>1</sup>. Российские компании с конца 1990-х гг. участвуют в сделках по слиянию и поглощению компаний, наращивая свою активность с середины первого десятилетия XXI в. В таблице 2 представлены данные о завершённых трансграничных сделках СиП с участием российских компаний с 1999 г. до второй половины 2003 г.

Как видно из таблицы, число трансграничных сделок СиП с участием российских компаний росло как по количеству, так и по объёму. Однако в общем объёме мировых сделок такого рода место российских компаний оставалось невысоким. Тем не менее объёмы и количество трансграничных сделок российских компаний по-прежнему, год от года, растут. Так, в 2004 г. по данным Ernst and Young объём рынка СиП в России вырос на 70%, до 30 млрд долл., правда, с учётом внутреннего рынка слияний и поглощений. В 2005, 2006 гг. объём рынка СиП ещё более вырос: 40,5 млрд долл. и 63,6 млрд долл. со-

<sup>1</sup> Финанс. 2003. № 35. С. 15.



ответственно, продемонстрировав увеличение на 57%<sup>1</sup>. Значительный вклад в общий объём внесли трансграничные сделки «ЛУКОЙла», продавшего за 2,622 млрд долл. 7,6% акций американской Copoco Philips, покупка РУСА-Лом 20% австрийского глинозёмного завода, а «Северсталью» — итальянского завода Luccini. Доля международных сделок выросла в 2006 г. по сравнению с 2005 г. с 30 до 38,3%, до 10,8 млрд долл., при этом иностранные компании приобрели в России активов на 8,4 млрд долл.<sup>2</sup> 2006 год стал переломным для российского рынка слияний и поглощений: он стал походить на рынки развитых стран. Его объём достиг в 2007 г. уровня 10% ВВП (в развивающихся странах доля сделок СИП обычно также на уровне 8-10% ВВП), превысив уровень развитых стран. Государство перестало быть главным игроком рынка слияний и поглощений, а 70% сделок проводилось с участием инвестбанков. Российские компании становятся активными игроками на мировом рынке.

Таблица 2

Завершённые сделки по слиянию и поглощению в России в 1999–2003 гг.

	1999 г.		2000 г.		2001 г.		2002 г.		1-е полугодие 2003 г.	
	Объём, млн долл.	Число сделок	Объём, млн долл.	Число сделок	Объём, млн долл.	Число сделок	Объём, млн долл.	Число сделок	Объём, млн долл.	Число сделок
Внутри-российские слияния и поглощения	1203,8	75	508,3	134	1899,3	199	2578,9	217	2462,9	167
Поглощение российских компаний иностранными	167,2	33	2111,9	60	1318,6	43	1825,8	41	2022,2	22
Поглощение иностранных компаний российскими	6,9	11	105,7	17	463,6	25	504,4	33	451,6	23
Всего слияний и поглощений	1377,9	119	2725,9	211	3681,5	267	4909,1	291	4936,7	212

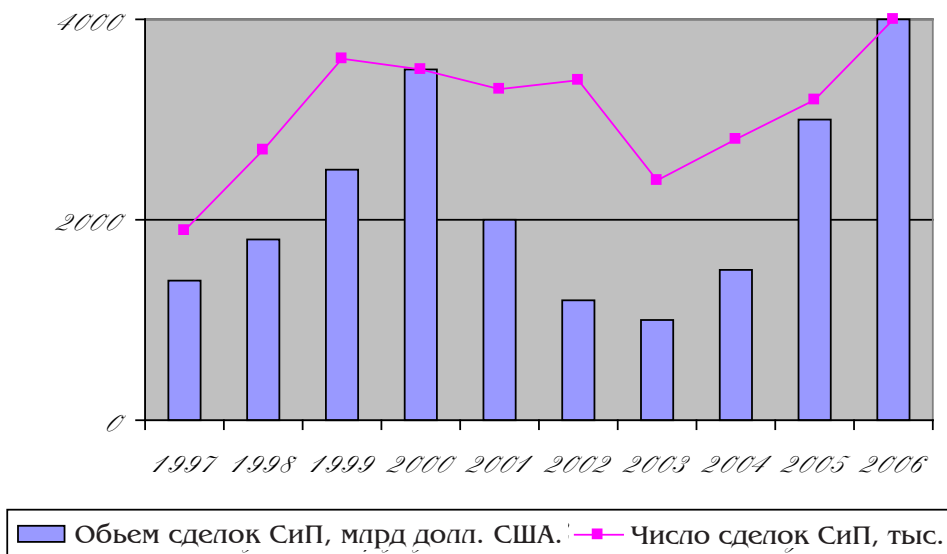
Источник: Dealogic 2002, 2003.

<sup>1</sup> Данные КРМГ. Ведомости. 24.07.2006 г.

<sup>2</sup> Ведомости. 13.03.2007 г. По данным аналитической группы журнала «Слияния и поглощения» — 10,3 млрд долл. на приобретение российских активов за рубежом (54 сделки) и 47 млрд долл. на покупку иностранных фирм в России (38 сделок).

В 2006 г. произошло изменение структуры трансграничных сделок СиП: 60% — сделки по приобретению российских активов иностранными компаниями и 40% — сделки по приобретению иностранных активов российскими компаниями, по сравнению с 2005 г. — 34 и 66% соответственно. Изменение структуры трансграничных сделок происходит вследствие совершения крупных сделок по покупке российских активов иностранными компаниями и не является основанием для будущего развития рынка трансграничных операций. Наиболее значимым регионом с точки зрения стоимости трансграничных операций по слияниям и поглощениям стала Западная Европа (41%). В то же время отмечается рост доли других регионов (Северной Америки — 16% и стран СНГ — 10%), что указывает на более равномерное распределение трансграничных сделок между географическими регионами по сравнению с 2005 г.

Объём мирового рынка слияний и поглощений представлен на рис. 1.

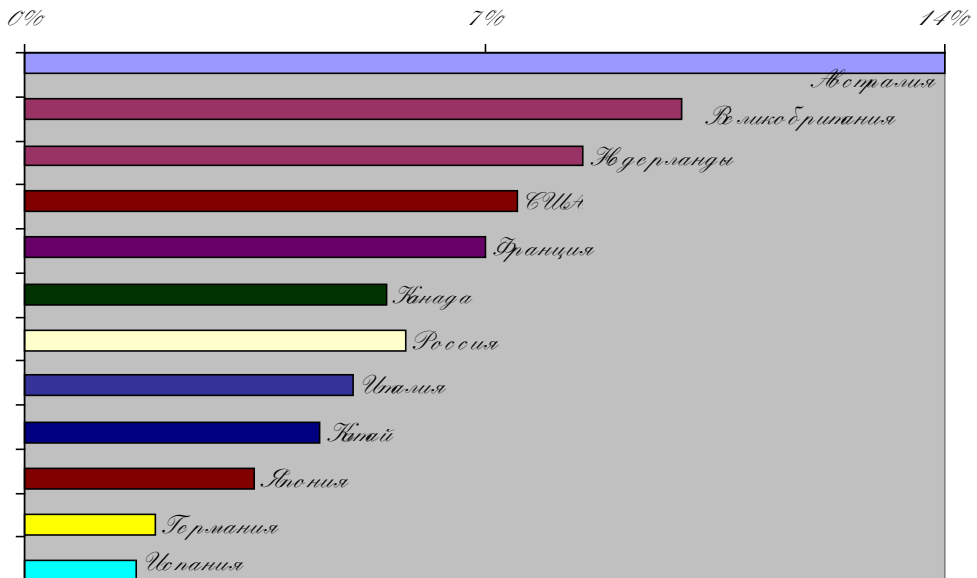


Источник: отчёт КРМГ о сделках СиП за 2006 г.

Рис. 1. Объём мирового рынка слияний и поглощений

Если рассматривать рынок СиП в целом, то две трети сделок по слияниям и поглощениям в Восточной Европе совершаются российскими компаниями. По данным Dealogic в 2006 г. Россия стала самым крупным рынком СиП среди развивающихся стран, а в мире заняла девятое место (порядка 2%)<sup>1</sup> (рис. 2).

<sup>1</sup> Ведомости. 11.01.2007 г.; 27.08.2007 г.; РБК — daily. 27.02.2007 г.



Источник: КРМГ.

Рис. 2. Международный масштаб рынка СиП в 2006 г. (объем рынка СиП/ВВП, %)

Особенностью российского рынка слияний и поглощений является то, что 52,7% его объема приходится на 10 крупнейших сделок. Именно они обеспечили своеобразный рекорд: средняя стоимость сделки в 2006 г. превысила 122,5 млн долл.<sup>1</sup>

Ограниченное число российских компаний заключают мега-сделки, а компании среднего бизнеса неактивны. По данным Merger's.ru 80% рынка по стоимости обеспечили 9% сделок (табл. 3).

Среди отраслей в трансграничных сделках лидирует металлургия. Российские металлургические компании вышли в лидеры рынка слияний и поглощений зарубежных активов. По данным M&A-Intelligence с 2004 г. по 15 мая 2007 г. российские компании совершили 142 сделки слияний и поглощений in-out на общую сумму 22,9 млрд долл. Пять сделок металлургических компаний в сумме составили 7,965 млрд долл. — треть всех сделок в стоимостном выражении.

<sup>1</sup> M&A-Intelligence. 15.11.2007 г.

Таблица 3

Крупнейшие сделки с участием российских компаний в 2006 г.

Объект сделки	Сумма, млрд долл.	Отрасль	Покупатель
Алюминиевые активы «Суал» и Glencore	10,2	Металлургия	«Российский алюминий»
96,9% акций ОАО «Удмуртнефть»	3,5	Нефтегазовая	Sinorec совместно с «Роснефтью»
100% акций Oregon Steel Mills	2,3	Металлургия	Evrax Group S.A.
53,7% акций Mazeikiu nafta	1,5	Нефтегазовая	PKN Orlen
54% акций Pyaterochka Holding N.V.	1,2	Торговля	«Альфа-групп»
Активы Marathon Oil Corporation в ХМАО	0,8	Нефтегазовая	ОАО «ЛУКОЙЛ»
50% в холдинге, владеющем 22 компаниями Dufenco	0,8		
(50% – НЛМК)	Металлургия	Steel Invest & Finance S.A.	
88,12% акций ОАО «Алтай-кокс» и 100% долей ОАО «Прокопьевскуголь»	0,7	Добыча полезных ископаемых	НЛМК
50% акций Ilim Holding S.A.	0,6	Лесопромышленный комплекс	International Paper
100% акций ОАО «Импэксбанк»	0,5	Финансы	Raffaelsen International Bank-Holding AG

Источник: M&A-Intelligence.

Как видно из таблицы 4, возглавляют список крупнейших сделок слияний и поглощений in-out «СУАЛ» и «РУСАЛ», объединившие свои активы с алюминиевыми предприятиями Glencore в US Rusal. Вторую строку занимает Evrax Group S.A. В целом экспансия российского бизнеса была обусловлена его стратегией по насыщению необходимыми производственными звеньями, а также продвижением как на уже утраченные, так и на новые рынки.

Таблица 4

## Сделки СиП российских металлургических компаний

Год	Объект сделки	Компания-покупатель	Сумма сделки, млрд долл.
2005	62% акций Lucchini	ОАО «Северсталь»	0,560
2006	Алюминиевые активы Glencore	US Rusal	3,6
2006	100% акций Oregon Steel Mills	Evrast Group S.A.	2,3
2006	50% в 22 компаниях Dufenco	Steel Invest & Finance S.A. (50% – НЛМК, 50% – Dufenco Group)	0,805
2007	79% акций Highveld	Evrast Group S.A.	0,700

Источник: журнал «Слияния и поглощения».

В 2007 г. российский рынок слияний и поглощений по-прежнему демонстрировал существенный рост: за полугодие он достиг 35,6 млрд долл. (рост — 47%). Крупнейшей сделкой года стала покупка «Норильским никелем» за 5,3 млрд долл. 90% канадской Lion Ore. Рынок СиП не только растёт, но и диверсифицируется. В 2007 г. появилась тенденция смены лидеров сделок по слияниям и поглощениям. Так, в первом полугодии 2006 г. на пять крупнейших отраслей в сфере СиП — нефтегазовую, телекоммуникационную, металлургическую и горнодобывающую, финансовую и потребительскую приходилось 88% рынка (21,4 млрд долл.), а в первом полугодии 2007 г. доля прежних лидеров составила только 48% (17 млрд долл.). Вперед вышли другие пять отраслей — энергетика, строительство, промышленность, СМИ и транспорт, чья доля составила 51% рынка (18,2 млрд долл.). В данных отраслях идёт активная консолидация (и поглощение крупными холдингами активов в энергомашиностроении), а также реструктуризация усилий для дальнейшей экспансии. Можно прогнозировать появление в ближайшие годы новых крупных российских компаний на международных рынках и новой волны приобретения зарубежных активов российскими компаниями в сфере энергетике, строительства, промышленности, СМИ и транспорта. Подтверждением этого прогноза можно считать уже сделанные приобретения за рубежом в сфере недвижимости, активов в строительстве и гостиничном бизнесе. Так, Raspera Trading (структура «Базэла») приобрела 30% акций Strabag и 6,9% Hochtief. В промышленности активную зарубежную политику в сфере СиП ведёт «Ренова». Есть и другие примеры зарубежных приобретений компаниями «новой пятёрки отраслей», хотя и не столь масштабных.

Выбор формы и стратегии зарубежной экспансии в рамках процессов СиП зависит от политики конкретной российской компании, её финансовых возможностей, прошлого опыта развития, от конкретных политических и экономических условий страны экспансии и т. п. В зависимости от этого формируются ключевые показатели, определяются критические точки, на которых концентрируется внимание в рамках выработки стратегии. Можно выделить четыре основных направления развития компании посредством слияний и поглощений:

- увеличение присутствия компании на рынке с тенденцией к монополизации;
- диверсификация бизнеса;
- спекулятивные операции;
- выход на фондовый рынок (IPO, SPO).

Увеличение присутствия компании на рынке с тенденцией к монополизации предполагает агрессивную стратегию развития компании, так как достижение поставленных целей требует от компании максимальной концентрации всех имеющихся в её распоряжении ресурсов. К тому же данная стратегия неизбежно будет сопровождаться сильным влиянием внешней среды, макроэкономическими процессами и жёсткой конкурентной борьбой. Российские компании при реализации этой стратегии одной из основных задач считают необходимость увеличения производственных ресурсов.

Увеличение производственных мощностей — это не просто способ увеличения оборота компаний, но в большинстве случаев необходимый элемент захвата рынка, снижение производственных издержек, возможность применения более гибкой ценовой политики.

Реализуя цель увеличения присутствия на рынке через приобретение контроля над зарубежными активами, российские компании используют различные подходы. Рассмотрим основные из них.

Приобретение контрольных пакетов акций у национальных инвесторов целевого рынка зарубежных инвесторов, которые раньше вышли на этот рынок, а также у российских компаний, уже оперирующих на данном рынке, — первый случай характерен для рынка предприятий как в странах дальнего зарубежья, так и в странах СНГ, второй — в основном для стран СНГ.

Так, в странах СНГ в 2005-2006 гг. российские компании приобретали контрольные пакеты акций у западных компаний, которые ранее вышли на этот рынок, что можно рассматривать как начало процесса вытеснения российским капиталом своих западных конкурентов. В качестве примеров можно привести приобретение «ЛУКОЙлом» 65% акций канадской Nelson Resources, добывающей нефть в Казахстане; РАО «ЕЭС России» — в 2005 г. мол-

давской ГРЭС у бельгийско-российской компании; в том же году «Альфа-групп» — 76% акций сотового оператора «Узмакома» (Узбекистан) у малайзийской компании Superior Communications и др.

Увеличение присутствия компании на зарубежном рынке помимо увеличения производственных мощностей даёт возможность расширить рынок сбыта, усилить конкурентные преимущества путём вхождения в бизнес конкурента, приобретения активов (отдельных подразделений), задействованных в производственном процессе в целях оптимизации производства.

Примером вхождения в бизнес конкурента с нацеленностью на поглощение является стратегия группы «Ренова» в отношении швейцарского машиностроительного и инжинирингового концерна Sulzer. В 2007 г. группа «Ренова» стала владельцем 31,4% акций этого концерна, приобретя 100% акций в Everest Betelgungs GmbH, которой принадлежат бумаги Sulzer, выкупив долю австрийской Victory Industriebeiligung AG.

Дальнейшую экспансию «Реновы» остановило соглашение с Sulzer (на 2 года — до мая 2009 г.) о том, что российская компания в течение этого периода не будет увеличивать долю в швейцарской компании и воздержится от её поглощения.

В странах СНГ подобные сделки, как правило, доводятся до конца, т.е. до поглощения. Так, ещё в 1999 г. «Сибирский алюминий» приобрёл у украинских компаний 30% акций Николаевского глинозёмного завода (НГЗ), на который приходилась четверть поставок глинозёма на алюминиевые заводы компании. В 2000 г. «Сибирский алюминий» через специально созданную дочернюю компанию «Украинский алюминий» приобрёл на приватизированном аукционе 30% акций НГЗ, а впоследствии купил у украинских и офшорных структур ещё 35,6 % акций. Затем уже «РУСАЛ», в который вошёл «Сибирский алюминий», провёл консолидацию бумаг НГЗ. В результате этой консолидации доля «РУСАЛа» в НГЗ возросла на 100%, а завод был перерегистрирован в открытое акционерное общество<sup>1</sup>.

В начале 2006 г. ЗАО «Северсталь-метиз», входящее в «Северсталь-групп», приобрело у украинской финансовой группы «ТАС» 60% + 1 акцию ОАО «Днепромметалл», в результате чего его уставный капитал предположительно вырастет вдвое.

Российские компании в странах СНГ покупают активы у тех отечественных компаний, которые ранее вышли на этот рынок. Примером может быть покупка Сбербанком в 2006 г. банка «НРБ-Украина», принадлежащего «Националь-

<sup>1</sup> Ведомости. 04.06.2005 г.

ной резервной корпорации», а также покупка «Ингосстрахом» 61,5% акций страховщика «Остра-Киев» у российской компании «АльфаСтрахование».

В целом при увеличении присутствия на рынке российские компании используют стратегию приобретения недооценённых активов предприятий, находящихся в предбанкротном и банкротном состоянии, компаний аутсайдеров, чтобы через них попасть на целевые рынки, а также способы постепенного поглощения посредством покупки миноритарных пакетов акций, дополняя их последующими приобретениями до мажоритарных пакетов.

С точки зрения процессов слияний и поглощений стратегия российских компаний, нацеленная на усиление конкурентных преимуществ, выражается в выстраивании вертикальной и горизонтальной международной производно-сбытовой цепочки, что свойственно прежде всего российским компаниям нефтяной и металлургической отрасли. Эта стратегия посредством приобретения активов предприятий или их подразделений, задействованных в производственном процессе, осуществляется также в целях оптимизации производства, ценообразования, защиты от конкурентов и является, пожалуй, одной из наиболее востребованных российским бизнесом. Она способствует решению следующих задач:

- повысить автономность зарубежного производства;
- получить эффект от оптимизации производственных процессов;
- диверсифицировать бизнес в рамках отраслевой разнополярности;
- повысить финансовую устойчивость, расширить публичность.

Классическим примером трансграничной стратегии увеличения присутствия компании на рынке с тенденцией к монополизации с использованием механизма сделок слияния и поглощения является сделка по слиянию «РУСАЛа», «СУАЛа» и швейцарской Glencore. В созданную глобальную компанию включены алюминиевые и глиноземные активы компаний России, Китая, Австралии, Швеции, Италии, Ирландии, Армении, Гвинеи и Ямайки. Совокупная выручка трёх компаний по итогам 2006 г. составила около 10 млрд долл.

Особо следует отметить, что в сделках СиП, нацеленных на поглощение зарубежного партнёра, участвуют не только крупные, но и средние российские компании. Так, ещё в 2002 г. российский производитель мороженого компания «АльтерВест» приобрела германскую компанию Frostdog Eiskrem, использовав благоприятную конъюнктуру: стоимость активов Frostdog Eiskrem в результате спада в европейской экономике упала вдвое. Параллельно с этим «АльтерВест» приобрела долю в польской фабрике мороженого Augusto. В результате возникла производственная цепочка, в которой германская фабрика занимается инновационными и нишевыми товарами, а польская фабри-



ка осуществляет производство продукции массового спроса. Таким образом, выстраивание производственного цикла от нишевых товаров до продукции массового спроса с использованием мощностей предприятий в разных странах характерно не только для молодых российских ТНК, но и для среднего бизнеса. Конечно, от выстраивания глобальных цепочек добавленной стоимости основная масса российского среднего бизнеса пока ещё далека. Однако уже первые шаги в этом направлении свидетельствуют о том, что благодаря реализации стратегии слияний и поглощений российский средний бизнес активно растёт, несмотря на все препоны, и становится всё более заметным игроком на мировом рынке.





*Л.Ф. Красавина,  
директор Центра фундаментальных  
и прикладных исследований  
Института финансовых рынков  
и прикладной экономики,  
заслуженный деятель науки РФ*

*Ч.И. Валенцева,  
д.э.н., профессор кафедры  
«Денежно-кредитные  
отношения и банки»  
Финансовой академии  
заслуженный деятель науки РФ*

### РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО РОЛЬ В ИННОВАЦИОННОМ РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ

(По материалам заседания «круглого стола» аспирантов,  
проведённого в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации)

В дискуссии приняли участие 42 человека, выступили 36 аспирантов.

**В**о вступительном слове директор Центра фундаментальных и прикладных исследований проф. **Л.Н. Красавина** отметила актуальность разработки основных направлений развития финансового рынка и повышения его роли в инновационном развитии экономики; необходимость преодоления разнобоя в понятии «финансовый рынок» в теории и на практике, а также совершенствования регулирования финансового рынка и координации деятельности органов надзора, специализирующихся на отдельных сегментах этого рынка.

**Д.С. Шведов** обосновал важность уточнения понятия «финансовый рынок». В этой связи он разделяет мнение о целесообразности его широкой трактовки как совокупности взаимосвязанных сегментов: кредитного, фондового и валютного рынков, рынка страхования и перестрахования, золота. Для повышения роли финансового рынка в инновационном развитии экономики России выступающий подчеркнул необходимость инновации самого рынка, учитывая его отставание от мировых стандартов по конкурентоспособности, ёмкости, глубине, инфраструктуре.

Выступающий отметил также, что роль финансовых рынков в инновационном развитии экономики зависит от степени его участия в решении приоритетных задач стратегии инновационного развития экономики, развития реального сектора экономики, привлечения инвестиционных ресурсов, вложения их в человеческий капитал. По его мнению, целесообразно повысить долю размещаемых на российском фондовом рынке акций (1 % по сравнению с мировой

практикой — 20 % в Канаде и ЮАР). Это позволит использовать венчурный капитал, долгосрочные инвестиции, повысит ликвидность акций. Необходимо преодолеть ситуацию, когда государственные и полугосударственные корпорации заимствуют на мировом рынке, а государство частично размещает там золотовалютные резервы, и повысить эффективность использования Стабилизационного фонда для финансирования инновационного развития экономики<sup>1</sup>. Д.С. Шведов считает опасной практику использования российскими корпорациями экспортной выручки в качестве обеспечения их внешних займов, поскольку их неплатежеспособность в случае ухудшения конъюнктуры на мировом рынке энергоносителей приведёт к переходу залога в собственность иностранных кредиторов. Также необходим анализ эффективности использования внешних заимствований в целях их ориентации на обеспечение инновационных проектов.

Для развития финансирования инновационных проектов через фондовые рынки Д.С. Шведов предложил ввести льготное налогообложение ценных бумаг, выпускаемых предприятиями высокотехнологичных отраслей, а для ориентации страхового рынка на развитие инновационной экономики — повысить финансовую устойчивость компаний, занимающихся страхованием венчурного капитала; использовать мировой опыт страхования инновационных продуктов.

**П.С. Селезнёв**, характеризуя роль финансового рынка в инновационном развитии экономики в современной России, отметил необходимость принципиальных изменений в финансовой сфере, включая её внутреннюю реорганизацию. Финансовые организации должны стать эффективным институтом трансформации сбережений в инвестиции и перераспределения финансовых ресурсов на рыночных принципах. Для демонополизации финансового рынка необходимо совершенствование законодательства, разнообразие институциональных участников рынка, форм и методов привлечения и размещения финансовых ресурсов, совершенствование информационного обеспечения рынка, проведение государственной политики поощрения конкуренции, обеспечение стабильности и доверия к финансовому рынку.

Выступающий подчеркнул, что для инновационного развития экономики необходимо не только «точечное» финансирование, но и системное, крупномасштабное финансирование конкурентоспособных (в том числе потенциально) отраслей промышленности, а также предприятий, имеющих с ними технологические взаимосвязи.

П.С. Селезнёв выделил факторы, сдерживающие инновационное развитие российской экономики. В их числе — деформированная структура источников

<sup>1</sup> В 2008 г. Стабфонд преобразован в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

финансирования инновационной деятельности; низкая доля амортизационных отчислений, которые в основном используются не по назначению; ориентация предприятий на решение текущих, а не стратегических задач своего развития; значительный кредитный риск.

Выступающий считает, что для активизации инновационной деятельности и создания национальной инновационной системы (НИС) требуется более четкое определение объекта и объема финансирования; подчеркнул значение рискованного финансирования инновационно ориентированного производства.

По мнению Селезнёва, в условиях российской экономики, искажённой воздействием теневых отношений, изменчивостью законодательства, в том числе налогового, экспертная оценка может быть оперативнее, полезнее и точнее, чем сложные модели, результативность которых зависит от достоверности и точности исходной информации.

Учитывая важную роль создаваемых в России государственных корпораций в инновационном развитии экономики, **И.Ю. Петухов** рассмотрел эту проблему на примере Банка развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанка). При этом особое внимание уделил реализации принципа государственно-частного партнёрства в кредитной политике этого уникального российского банка. Частные предприятия, не располагающие достаточными средствами для осуществления рискованных инвестиционных проектов, используют для этой цели кредиты данного банка, который при этом выступает как организатор, гарант и партнёр. По оценке выступающего, с учётом отраслевых приоритетов на период до 2010 г. кредитный потенциал Внешэкономбанка будет использован для создания благоприятного инновационного климата в стране, для реализации конкурентных преимуществ российских предприятий и отраслей экономики, играющих особую роль в осуществлении инновационной стратегии.

И.Ю. Петухов обосновал целесообразность создания центрального (акционерного) фонда страхования рискованных инновационных инвестиций. Это обеспечило бы доступ банкам к источникам долгосрочных и сравнительно недорогих кредитных ресурсов, дополнительный приток банковского капитала в экономику, диверсификацию источников кредитования, а также рост ответственности инвесторов за принимаемые рискованные решения. С учётом задач, стоящих перед Внешэкономбанком, за ним могла бы закрепиться роль государственного координатора инвестиционного кредитования приоритетных инновационных проектов.

**Е.В. Головкина** посвятила свое выступление инвестициям в инновации ТЭК.

Россия — одна из крупнейших энергопроизводящих стран мира, и её роль как поставщика энергоресурсов на мировой рынок будет возрастать. Правитель-

ство уделяет особое внимание стратегии развития энергетического комплекса, однако данная стратегия не учитывает ограниченность энергоресурсов. По оценке экспертов, на протяжении последних 40 лет уровень запасов нефти падает и возможно их хватит лишь на 50-80 лет при современном уровне потребления.

Выступающая обосновала необходимость сосредоточить внимание на поиске инновационных методов увеличения добычи нефти, которая в среднем снижается на 6,2% в год из-за потерь, связанных с выходом из строя оборудования, незапланированного ремонта, что существенно увеличивает расходы; на обновлении производственного оборудования в ТЭК; создании условий для развития отрасли на основе стимулирования частных инвестиций; обеспечении надёжного и бесперебойного энергоснабжения потребителей.

Целесообразно использовать мировой опыт государственного регулирования развития возобновляемой энергии, энергоэффективности и ресурсосбережения. По оценке, это позволит странам Евросоюза увеличить ВВП к 2030 г. на 79% при снижении энергопотребления на 7%.

Е.В Головкина считает, что для инновационного развития ТЭК необходима всесторонняя государственная поддержка законодательной базы и реальное содействие внедрению инновационных технологий. Это обеспечит приток частных инвестиций, в том числе иностранных.

**Ю.В. Родионов** обосновал возможность использования внешних заимствований в интересах инновационного развития экономики России; предложил ввести государственный контроль за объёмом и структурой российских частных внешних заимствований в связи с их значительным ростом; подчеркнул, что на первый план вышла проблема погашения не суверенной, а корпоративной внешней задолженности, сформировавшейся в результате неконтролируемых заимствований российских компаний на мировом финансовом рынке.

Выступающий выявил особенности российской внешней задолженности в начале 2000-х гг.: снижение суверенного долга России (до 40 млрд долл.) и быстрый рост корпоративной внешней задолженности (до 400 млрд долл.); значительная роль корпораций и банков с государственным участием (Газпрома и Роснефти, а также Сбербанка и Внешторгбанка) в наращивании корпоративной внешней задолженности; преобладание краткосрочных и среднесрочных кредитов в их внешнем долге, условия которых, в частности стоимость, зависят от ситуации на мировом финансовом рынке; привлечение частных внешних заимствований не в интересах создания новых производственных мощностей и инновационного развития экономики, а для приобретения уже работающих активов либо для рефинансирования долгов.

Ю.В. Родионов подчеркнул, что в условиях растущей напряженности на мировом финансовом рынке и угрозы финансово-экономических потрясений

необходимо уделять особое внимание проблеме роста внешней частной задолженности РФ.

Он обосновал предположение о создании мониторинга объёмов и структуры не только суверенных, но и частных внешних заимствований в целях недопущения возникновения «точечных» дефолтов (отказа исполнения долговых обязательств той или иной компанией), а также стимулирования диверсификации источников заимствований как на мировом, так и на российском финансовом рынке.

**Т.А. Слепова** подчеркнула, что по мере развития экономики российский рынок становится привлекательным для иностранного ссудного и предпринимательского капитала. С точки зрения совершенствования банковской деятельности и конкуренции позитивной тенденцией является рост присутствия иностранного капитала в российской банковской системе. Дочерние иностранные банки, имеющие доступ к передовым технологиям материнских банков, предлагают клиентам широкий набор услуг, а их репутация привлекает российских вкладчиков. По мнению выступающей, усиление конкуренции в банковской сфере положительно сказывается на диверсификации услуг российских банков и улучшении качества обслуживания клиентов. Развитие рынка банковских услуг зависит от внедрения новых технологий в российских банках, что определяет их устойчивость, необходимую в условиях предстоящего вступления России в ВТО и применения стандартов Базель-2 в банковской деятельности. В этой связи наличие иностранных конкурентов на российском рынке способствует унификации деятельности российских банков, внедрению передовых форм деятельности и повышению международного имиджа российских банков.

**Д.Г. Ансимов** проанализировал основные особенности российского фондового рынка: укрепление его фундаментальных позиций в связи с существенным улучшением макроэкономических показателей; значительные колебания котировок, обусловленные достижением «справедливого» уровня курса многих ценных бумаг и корректировкой позиций инвесторами; растущая зависимость от конъюнктуры зарубежных фондовых рынков, в частности американского, которая и в ближайшей перспективе будет влиять на состояние российского рынка. Рассматривая перспективы развития российского финансового рынка, выступающий аргументировал сформулированное им положение о приоритете фактора его интеграции в мировой рынок. В этой связи Д.Г. Ансимов считает необходимым, чтобы компании, рассчитывающие на заимствование средств путём фондовых операций, анализировали и прогнозировали конъюнктуру не только национального, но и мирового рынка ценных бумаг.

**А.А. Шведова** рассмотрела инновационные аспекты интеграции российского фондового рынка в мировой финансовый рынок, которые мало исследованы с точки зрения теории и практики; проанализировала новые инструменты и технологии, обеспечивающие конкурентоспособность российских участников на мировом финансовом рынке; дала оценку перспективам адаптации к отечественным фондовым площадкам финансовых инструментов, получивших распространение среди эмитентов. В их числе — новый вид эмиссионных ценных бумаг: российские депозитарные расписки (РДР), валютные фьючерсы, опционы, развитие которых усилилось в условиях возросшей нестабильности курса доллара к рублю. Хотя биржевые обороты рынка опционов ещё невелики, выступающая рассмотрела факторы, превращающие его в ликвидный рынок.

С учётом интеграции отечественного рынка ценных бумаг в мировой фондовый рынок А.А. Шведова дала классификацию основных факторов, определяющих позитивное развитие фондового рынка России, а также выделила причины, сдерживающие формирование в стране эффективного рынка ценных бумаг.

Особое внимание в выступлении уделено способам достижения Россией статуса международного финансового центра.

**А.П. Чигринская** при рассмотрении проблем интеграции уточнила соотношение понятий «глобализация», «интеграция», «интернационализация».

Интеграция — процесс объединения в целое разрозненных частей путем их взаимного переплетения является компонентом процесса глобализации и участвует в его формировании. Интернационализация — межстрановое взаимодействие в разных сферах жизни общества — один из аспектов интеграции в страновом масштабе. Было уточнено также понятие «интеграция первичных рынков ценных бумаг» как компонента интеграции фондовых рынков в форме процесса объединения в единое целое разрозненных элементов и инфраструктур первичного рынка ценных бумаг путём их сближения и взаимопроникновения, взаимовлияния и взаимопереплетения.

Выступающая выделила каналы интеграции первичных рынков ценных бумаг по линии спроса и предложения на рынке ценных бумаг, а также организационной инфраструктуры рынка.

**Н.А. Стрельцова** обосновала необходимость совершенствования налогообложения производных финансовых инструментов и норм действующего налогового законодательства для усиления регулирующей функции налога на прибыль организаций.

Она аргументировала целесообразность налогового стимулирования использования производных финансовых инструментов в целях минимизации неблагоприятных последствий валютных и ценовых рисков для хозяйствующих

субъектов на основе обобщения опыта развитых стран; уточнила содержание понятия цены производных финансовых инструментов, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, и экономически обосновала методику их определения с учётом трансфертного ценообразования.

**Т.А. Изотова** рассмотрела авторскую модель определения цены и себестоимости кредитных продуктов в аспекте влияния на конкурентоспособность банка. При этом она подвергла критике ориентацию банков только на рыночный уровень процентных ставок и проанализировала существующие модели ценообразования кредитного продукта (затратная модель ценового лидерства на основе ставки «прайм — рейт», максимальной ставки «кэп», а также модели, базирующейся на ставках кредитного рынка — ЛИБОР, ставки денежного рынка).

Выступающая обосновала вывод о том, что затратная модель наиболее эффективна для применения в России, так как позволяет учитывать большинство факторов, влияющих на цену кредитного продукта, и служить базой формирования в банке эффективной системы ценообразования на конкретные банковские продукты. Только затратная модель даёт возможность определять поэтапно сначала себестоимость кредитного продукта, а затем цену продукта. По её мнению, для вычисления себестоимости банковского продукта применимы и традиционная модель, и особенно модель ФСА, позволяющая определять себестоимость продукта как в целом, так и отдельной операции, выявляя дорогостоящие операции, подлежащие удешевлению. Но эта сложная и дорогая модель наиболее приемлема для крупных банков.

Т.А. Изотова обосновала возможность применения в любом банке её методики определения себестоимости и цены кредита физическим лицам на покупку автотранспорта и юридическим лицам на пополнение оборотных средств. Для этого необходимо чётко описать технологию создания кредитного продукта, а также собрать информацию касательно трудозатрат каждого работника, участвующего в создании данного кредитного продукта.

**М.И. Рудаков** сделал прогноз о постепенном увеличении числа российских компаний в качестве участников синдицированного кредитования (особенно в таких отраслях, как телекоммуникации, розничный сектор, недвижимость и нефтегазовая) при снижении доли предприятий несырьевых отраслей и сохранении традиционного кредитования экспорта продукции малой и средней переработки с преобладанием сырой нефти и газа. Он отметил, что привлечение синдицированных кредитов позволит российским компаниям диверсифицировать кредитные обязательства, повысить финансовую прозрачность, сделав возможным использование современных кредитных инструментов в осуществлении своей финансовой стратегии. По мнению выступающего, об этом свидетельствует стремление иностранных и российских кредиторов снижать



долю добывающих отраслей в своих кредитных портфелях: даже те банки, которые изначально ориентированы на нефтегазовые отрасли, стали участвовать в кредитовании проектов.

Наряду с преимуществами синдицированного кредитования в России М.И. Рудаков выделил негативные тенденции, вызванные следующими факторами:

- публичность синдицированной сделки требует повышения её прозрачности, что часто приводит к конфликту интересов между акционерами и менеджерами компании;
- различные ограничения (в том числе финансовые) часто не позволяют компаниям оперативно реагировать на изменения экономической ситуации;
- укрупнение кредитного портфеля компании за счёт среднесрочных синдицированных кредитов лишь временно решает проблему привлечения денежных ресурсов, ставя некоторые предприятия перед необходимостью поиска источника рефинансирования существующих обязательств вместо осуществления своей долгосрочной стратегии развития.

**А.Н. Шельгин** обосновал необходимость повышения конкурентоспособности российского валютного рынка. Это позволит его институциональным участникам приобрести дополнительные преимущества на национальном и международном уровне, что положительно отразится на роли финансового рынка в инновационном развитии экономики России. Принимая во внимание тенденции в современной мировой валютной системе, выступающий считает, что валютная политика России должна учитывать ослабление позиций доллара США и усиление Европейского и Азиатского центров мировой экономики. В этой связи во внешней торговле России целесообразно устанавливать цены на экспортируемые товары и производить расчёты в евро — для европейских, в юане и йене — для азиатских партнёров в целях большей сбалансированной валютной выручки по составу валют.

По мнению А.Н. Шельгина, для повышения привлекательности российской валюты следует рассматривать взаимоотношения между эмитентом и инвестором, так как ЦБ РФ формирует денежное предложение, решая макроэкономические задачи, а спрос на рубли предъявляют физические и юридические лица. С точки зрения инвесторов, чем стабильнее валюта, способная сохранять определённую покупательную способность, тем она качественнее. Относительная стабильность такой валюты позволяет сокращать издержки обращения.

Выступающий отметил, что вопросы оценки валюты с точки зрения её качества наиболее полно изложены в работе Ф. Хайека «Теории частных денег». Логика данного подхода применима к валюте. Он создаёт возможнос-

ти для усиления роли российской валютной системы в инновационном развитии экономики.

Для повышения уровня доверия со стороны инвесторов целесообразна организация внешней торговли российскими товарами за рубли, особенно в европейском и дальневосточном регионах России, что позволит охватить рынки СНГ, Европы и Азии.

**Д.И. Коваленко** проанализировал роль валютного курса в обеспечении устойчивого развития финансового рынка. Он обосновал необходимость разработки на основе применения мирового опыта модели прогнозирования валютного курса с оценкой возможностей её использования в России в условиях режима регулируемого валютного курса рубля. По оценке выступающего, несмотря на дальнейшее развитие теории моделирования и прогнозирования валютного курса до сих пор не достигнуты приемлемые и эффективные результаты, проверенные международной практикой. В этой связи он обосновал практическую значимость оптимального прогнозирования и регулирования валютного курса для повышения эффективности управления системным риском, который представляет угрозу устойчивому развитию финансового, в том числе валютного, рынка и экономики в национальном и мировом масштабе.

Одним из условий повышения конкурентоспособности российского финансового рынка является минимизация рисков его участников. На «круглом столе» обсуждались риски кредитных и страховых организаций, а также платёжных систем.

**К.С. Чекмарёв** рассмотрел динамику рыночного риска российских банков и проблему его минимизации с использованием производных финансовых инструментов.

По данным Банка России за 2006 г., рыночный риск банковской системы увеличился на 46,5% вследствие роста вложений кредитных организаций в ценные бумаги. Соотношение величины рыночного риска с капиталом банка возросло с 33,6% до 45,1%. Отмечено, что 115 банков, на долю которых приходится одна треть всех активов, рассчитывают рыночный риск по трём параметрам — процентный, фондовый и валютный риски. Это позволяет считать выборку представительной для оценки структуры рыночного риска. Доля фондового риска возросла до 45,2% (42,9% в 2005 г.). В 2006 г. доля процентного риска составила 42,9% (39,8% в 2005 г.), валютного риска снизилась до 11,9% против 17,3% при неизменной его абсолютной величине.

Усиление рискованности деятельности и изменение структуры рыночных рисков увеличивают значение управления рисками посредством операций на рынке производных инструментов, который возник в России одновременно

с формированием финансового рынка, в отличие от мировой практики. По оценке К.С. Чекмарёва, это определило неравномерность темпов его становления, отсутствие чёткой нормативно-правовой базы проведения операций, инфраструктурную специфику, особенность состава участников рынка.

**М.И. Шандра** посвятила свое выступление проблеме минимизации рисков в деятельности коммерческих банков. Она уточнила понятия экономического и регулирующего капитала. Банк должен располагать регулирующим капиталом для проведения операций. Экономический капитал необходим для поддержания конкретного набора бизнес-направлений и типов риска. По оценке М.И. Шандры, его можно рассматривать как агрегированную величину капитала, необходимого для покрытия непредвиденных потерь по принятым банком рискам, которые обычно подразделяются на кредитный, рыночный и операционный. При последовательном учёте всех рисков и их агрегировании при заданном стандарте платёжеспособности можно рассчитать экономический капитал, необходимый банку. Поскольку риски переплетаются, процесс агрегирования должен учитывать корреляции по видам рисков и не сводиться к их простому сложению. Совокупная величина экономического капитала может оказаться меньше простой суммы рисков. Экономический капитал представляет собой статистическую комбинацию распределения вероятностей. Его величина определяется на основе одной модели всех рисков или ряда отдельных моделей, предназначенных для расчёта рисков по каждому направлению деятельности банка. Величина экономического капитала ограничивает размер принимаемых банков рисков.

**М.Н. Гололобова** обобщила принципиальные подходы к идентификации и минимизации рисков кредитования физических лиц — относительно нового и перспективного направления развития кредитного сегмента финансового рынка.

По её мнению, метод идентификации рисков при кредитовании физических лиц (определении показателей, сигнализирующих о возможности их реализации) следует рассматривать в разрезе четырёх групп рисков, связанных с внешней средой, организационной структурой банка, заёмщиком и кредитной услугой. На примере группы рисков внешней среды (риски макроэкономический, политический, конкурентный, инфраструктурный, законодательный, форс-мажорных обстоятельств) рассмотрены сигналы о возможности их реализации (снижение темпов роста и объемов ВВП, усиление инфляции, неблагоприятное изменение валютного курса, увеличение числа банков-конкурентов, противоречия в нормативно-правовых актах и т.д.). В группе рисков заёмщика (кредитного, отсрочки платежа) к сигнальным показателям их реализации относятся рост количества непогашенных, несвоевременно погашенных и реструктурированных ссуд.

По оценке выступающей, идентификация рисков позволяет определить их зоны и наиболее слабые стороны процесса кредитования физических лиц, разработать на этой основе меры по минимизации риска.

Недостатком минимизации рисков путём создания резерва по портфелю однородных ссуд, по мнению М.Н. Гололобовой, является группировка кредитов для физических лиц в портфели однородных ссуд в зависимости от наличия и продолжительности просроченных платежей, а также применение директивной ставки резервирования. Более эффективно определять эту ставку на основе метода исторического моделирования.

Проблеме идентификации и минимизации рисков кредитования физических лиц было посвящено и выступление **А.В. Кочетковой**.

Идентификация рисков осуществляется при предварительной квалификации персонального заёмщика и выявлении зон кредитного риска на основе анализа источников погашения ссуды. На этапе предварительной квалификации заёмщика выявляются и устраняются неточности в предоставленных документах, а также устанавливаются факты мошеннических действий. В этом случае банк останавливает кредитный процесс и заносит мошенников в межбанковский «стоп-лист».

А.В. Кочеткова считает, что к показателям, идентифицирующим кредитный риск, следует относить соотношения доходов и платежей по ипотечному кредиту, обеспечения и размера ссуды. Она изложила методы расчёта этих показателей, а также определения максимальной суммы ипотечного кредита, который может быть предоставлен физическому лицу.

**Е.Н. Дьяконова**<sup>1</sup> рассмотрела факторы и тенденции развития, а также риски потребительского кредитования в России. В качестве факторов, влияющих на развитие данного направления деятельности банков, ею были выделены порядок начисления процентов, менее выгодного при выдаче ссуды заёмщику, чем при использовании кредитных карт, и уровень финансовой культуры населения. К основным тенденциям она отнесла расширение использования кредитных карт, развитие автокредитования, предоставление ссуд без обеспечения для клиентов, имеющих кредитную историю.

Для снижения рисков в автокредитовании выступающая обосновала предложение о восстановлении системы регистрации автотранспорта в ГИБДД, приобретённого в кредит и находящегося в залоге у банков. Это станет препятствием для мошенничества и продажи машин, приобретённых в кредит, создающих для банков проблему возврата кредита. Для снижения рисков в этой области

---

<sup>1</sup> Студентка Финакадемии.

банки также должны активнее прибегать к страхованию в целях перераспределения риска на страховые компании. Страхование потребительских кредитов не всегда оправдано и может повысить стоимость кредита. Чтобы страховая компания эффективно снижала риски, она должна создать систему управления ими на основе анализа прозрачной информации, что проблематично.

Е.Н. Дьяконова выделила новое явление — внедрение скоринговой оценки кредитоспособности потенциального заёмщика для минимизации риска и тенденция к предоставлению кредитов без поручительств и залогов имущества клиентам, имеющим кредитную историю. По её мнению, в перспективе развитие кредитных бюро сделает рынок потребительского кредита более устойчивым, доступным для населения, обеспечит приемлемый уровень риска его невозврата.

Проект поправок к закону об отмывании преступных доходов предусматривает возможность проверки паспорта любого гражданина по запросу организаций или частных лиц, что позволит минимизировать риски незаконного обналичивания и снизить невозврат кредитов, в том числе потребительских.

Совершенствование российского рынка потребительского кредитования повысит его устойчивость как сегмента кредитного рынка и его роль в развитии экономики.

**Е.Л. Овчинникова** проанализировала проблемы управления операционным риском в коммерческих банках как способе предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке.

В рамках актуарного подхода ею была построена модель для измерения риска мошенничества в направлении розничного кредитования (экспресс-, автокредитование и ипотека). Вычисления проводились для условной организации, но с использованием фактических данных российского кредитного рынка. В результате расчётов была найдена количественная оценка величины ожидаемых и непредвиденных потерь (*1-day 97,5% RUR VAR*) от реализации операционного риска. Дополнительно исследовано поведение модели в зависимости от изменения условий и порядка кредитования, а также в результате стресс-тестирования. Рассчитана оценка размера катастрофических потерь (*Expected Shortfall 97,5%*). Сделаны выводы о влиянии различных факторов на степень подверженности банка операционному риску и предложены меры по мониторингу и минимизации потенциальных потерь. Построенная модель применима для расчёта экономического капитала под операционный риск.

**Е.А. Попова** на основе развёрнутой классификации рисков страховой организации раскрыла способы их устранения; отметила специфические риски страховой деятельности, андеррайтинга, катастроф, резервирования, перестра-

хования, потери собственного капитала, инвестиционный, ликвидности, а также то, что нормативные акты направлены на частичное предупреждение некоторых рисков (резервирования, потери собственного капитала, инвестиционного).

По мнению выступающей, риски андеррайтинга, катастроф и перестрахования могут быть частично снижены путём введения квалификационных требований к страховым актуариям. В отношении риска ликвидности целесообразно использовать опыт регулирования деятельности кредитных организаций: разработать нормативный акт, аналогичный требованиям ЦБ РФ к минимальной величине нормативов ликвидности кредитных организаций, с учётом специфики страховой деятельности.

**А.А. Солуянов** акцентировал внимание на рисках платёжных систем, обслуживающих операции на финансовом рынке, и их измерении. По его мнению, они подразделяются на риски, присущие платёжной системе, конкретному банку-участнику, отдельным банковским продуктам. Эти риски ранжируются по степени опасности. Малый риск предполагает незначительную вероятность его наступления и не очень большие потенциальные убытки; умеренный — небольшую вероятность наступления, небольшие (потенциальные) убытки, возможность кризисной ситуации для конкретной платёжной системы; высокий — большую вероятность наступления, серьёзные потенциальные убытки, реальность кризисной ситуации. Выступающий отметил выделение и других видов рисков платёжных систем. Так, комитет по платёжным и расчётным системам Банка международных расчётов выделяет кредитный риск, риск ликвидности, юридический, операционный и системный риски. Европейский центральный банк определяет следующие типы рисков: юридический, финансовый, общий риск менеджмента, операционный, репутационный.

Значительное внимание на заседании «круглого стола» было уделено развитию инструментов финансового рынка, используемых для анализа ситуации на рынке ценных бумаг, портфеля активов участников, для аккумуляции ресурсов, организации продаж услуг, стимулирования.

**Е.П. Берснев** проанализировал содержание метода прогноза динамики рынка акций, выделив следующие разделы:

1) анализ макроэкономической динамики на основе роста продаж и деловой активности предприятий страны, экспорта и импорта, инфляционных ожиданий, показателей денежной массы, отражающих поведение инвестора, состояние государственного долга; это позволяет оценить степень интереса инвестора к стране;

2) оценка индикатора сравнения рынков акций, который рассчитывается как отношение капитализации рынка акций к номинальному ВВП и включа-

ет оценку трёх основных секторов экономики (добывающая промышленность и сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, сфера услуг); этот показатель оценивает национальное предпринимательство в сравнении с другими странами;

3) анализ совокупности финансовых мультипликаторов — показателей по всем компаниям данного рынка акций, которые используются для сопоставления фондовых рынков в рамках определения зон перекупленных или перепроданных акций; в используемой модели это — мультипликаторы «P/E», «P/S», совокупная рентабельность продаж, совокупная рентабельность активов, выбор которых определялся влиянием их параметров на стоимость предприятий и универсальностью оценки качественных аспектов деятельности;

4) сравнительный анализ уровней рисков рынков акций на основе коэффициента вариации;

5) оценка связи между рынками акций различных стран на основе корреляционного анализа парной связи между массивами значений фондовых индексов; выделение группы взаимосвязанных рынков и формирование прогноза их стоимостной динамики дают возможность определить будущее направление движения цен на изучаемом рынке;

6) анализ циклов динамики ведущих рынков акций на основе теории длинных волн Кондратьева.

**Е.В. Юмина** обобщила результаты проведённого ею анализа исторической волатильности депозитарных расписок российских компаний на трёх биржах: NYSE (Нью-Йоркская), LSE (Лондонская) и FSE (Франкфуртская), а также акций российских компаний на биржах ММВБ и РТС в 2001—2007 гг. Подчеркнув, что этот расчёт имеет смысл лишь для достаточно ликвидных бумаг, выступающая отметила, что к расчёту средней по бирже допускались ценные бумаги, по которым в течение соответствующего периода (год, квартал, месяц) было не менее 70% общего числа торговых дней. Была выявлена *позитивная динамика развития рынка российских ценных бумаг, которая иллюстрируется следующими цифрами: число ликвидных бумаг на NYSE увеличилось с 3 до 5, на FSE — с 11 до 19, на LSE — с 5 до 24, на РТС — с 6 до 12, а на ММВБ — с 9 до 143, причём на ММВБ практически каждый год происходило удвоение числа ликвидных бумаг.*

Эмпирическая волатильность вычислялась с помощью «Матричного калькулятора» как стандартное отклонение дневной логарифмической доходности, умноженной на квадратный корень из количества операционных дней в году. При исследовании временной динамики историческая волатильность рассчитывалась как на основе квартальных, так и месячных данных, при сравнении волатильности на разных биржах — на основе годовых данных. Анализ



месячной и квартальной медианной волатильности позволил провести аналогию с политическими и экономическими событиями в стране и в мире, а также разделить интервал с 2001 по 2007 гг. на периоды. Основной вопрос, который был решён, — выбор типа волатильности курса ценных бумаг. Обоснован вывод о том, что при расчёте средней волатильности по бирже теоретически можно применять либо среднее арифметическое (простое или взвешенное), либо медиану. Выбор был сделан в пользу медианы и среднего арифметического взвешенного по объёмам торгов.

Было также аргументировано заключение о том, что волатильность индексов (ММВБ и РТС) меньше средней волатильности по бирже, так как индивидуальные колебания цен акций взаимно погашаются при вычислении биржевого индекса.

**А.А. Марков** проанализировал нелинейные характеристики некоторых инструментов фондового рынка на примере российских фондовых индексов, рассчитываемых на биржах РТС и ММВБ, а также американских фондовых индексов *Dow Jones Industrial Average* и *S&P 500*. Анализ затронул инвестиционные горизонты разной длительности. Выступающий обосновал вывод о том, что для перечисленных индексов оценка фрактальной размерности оказалась ниже уровня, характерного для винеровского случайного процесса, что даёт основание говорить о персистентности рынков. Кроме того, он доказал, что статистические распределения исследуемых временных рядов отличны от нормального закона распределения, особенно в случае однодневных инвестиционных горизонтов, а также выявил непериодические циклы в динамике двух американских индексов.

А.А. Марков констатировал, что в российских условиях портфельную теорию Марковица можно применять лишь с очень большой осторожностью, и обосновал предложение российским финансовым институтам (банкам, управляющим компаниям, страховым организациям и др.) и частным инвесторам при построении портфеля по Марковицу вносить в данную методику некоторую консервативную поправку.

В выступлении **Д.А. Чичуленкова** по-новому поставлена проблема *управления портфелем банковских активов* в отличие от преобладания в последние 15-20 лет при рассмотрении вопроса о совместном управлении активами и пассивами следующего подхода — сведение управления активами к распределению средств между отдельными направлениями активных операций и к управлению ими. Выступающий сформулировал и раскрыл содержание понятия «портфель банковских активов», во-первых, как *структурированной совокупности активов*, во-вторых, как *управленческой категории* и, в-третьих, как *рыночной категории*, управляемой в условиях рыночной экономики.



Он обосновал предложение о включении в состав портфеля банковских активов *гудвилла* (рыночной привлекательности, человеческого капитала), что расширяет границы этого понятия, а также является одной из его качественных характеристик наряду с доходностью, рискованностью и ликвидностью.

По мнению Д.А. Чичуленкова, портфельное управление — это новый, комплексный подход к управлению активами банка, ориентированный на увеличение стоимости их портфеля и в целом банка с учётом рационального сочетания различных элементов в структуре портфеля активов; разработки стратегии управления активами и её доведения до сведения каждого заинтересованного сотрудника; анализа рыночной конъюнктуры и возможностей банка; использования современных методов санирования портфеля, банковских активов, в частности создание портфеля потенциальных активов.

**А.В. Парадзинская** проанализировала секьюритизацию как инновационный для российского финансового рынка способ привлечения ресурсов. Рассмотренная за рубежом секьюритизация активов стала актуальной для крупных российских банков и компаний. Выступающая рассмотрела некоторые теоретические вопросы, связанные с сущностью секьюритизации, научная новизна которых заключается в рассмотрении секьюритизации не только как способа привлечения финансовых ресурсов, но и как инструмента влияния на риски в коммерческом банке, а также управления его устойчивостью.

А.В. Парадзинская обосновала новые возможности секьюритизации в выполнении нормативов достаточности собственного капитала, ликвидности и максимального кредитного риска на одного заёмщика, а также в улучшении качества управления активами и пассивами и структурой риска. Подчеркнула необходимость разработки принципов комплексного анализа возможных схем секьюритизации и их применения, а также совершенствования российского законодательства и нормативной базы развития инструментов секьюритизации. Рассмотрела подходы банков Европы к проведению сделок секьюритизации и обобщила накопленный ими опыт.

**С.А. Григорян** рассмотрел информационные технологии, в частности дистанционное электронное банковское обслуживание клиентов, как фактор развития банковской деятельности.

По его мнению, применение данных технологий особенно актуально в России, учитывая масштабы страны и неравномерное размещение кредитных организаций на её территории. Электронная доставка банковских продуктов должна стать перспективным направлением повышения доступности банковских услуг для населения. Однако для внедрения технологий дистанционного банковского обслуживания необходимо создать сетевую инфраструктуру и повысить финансовую и компьютерную грамотность населения.

Влияние информационных технологий на конкурентоспособность банка зависит от его размера, наличия квалифицированного персонала и востребованности электронных услуг клиентами. В крупных банках затраты на внедрение электронных услуг окупаются быстрее, чем в мелких и средних, которые могут вынести функции электронного банкинга на аутсорсинг, хотя это увеличивает риски.

Выступающий подчеркнул, что в России проблема кадров в области электронных финансов и банкинга стоит особенно остро; ряд организаций, не имея банковской лицензии, эмитирует электронные деньги; такие эмитенты электронных денег должны стать субъектом пруденциального банковского надзора, а электронные деньги — объектом денежно-кредитного регулирования.

С.А. Григорян обосновал предложение о необходимости осуществлять эффективную надзорную политику в сфере электронного банковского дела, но не сдерживать развитие инноваций. Надзор в сфере электронной банковской деятельности должен обеспечивать равную конкуренцию, доступность банковских услуг, снижение их стоимости, развитие и внедрение инновационных технологий.

**А.В. Летуновская** на основе анализа российского рынка платёжных карт обосновала вывод о том, что Россия вышла на лидирующие позиции по объёму их выпуска, обороту в магазинах и общему числу операций по картам международных платёжных систем. Быстрые темпы роста данного рынка определяются развитием зарплатных проектов и программ экспресс-кредитования. Вместе с тем она выявила некоторые перекосы в развитии российского рынка платёжных карт, связанные с низкой долей операций по безналичной оплате товаров и услуг, недостаточным развитием инфраструктуры, ярко выраженной региональной сегментацией, доминированием международных платёжных систем и с высокой консолидацией рынка по эмитентам. Выступающая рассмотрела следующие тенденции российского рынка: лидерование международных платёжных систем, рост конкуренции, региональная экспансия, развитие ко-брендинговых проектов, а также продуктов сегмента премиум, разработка и внедрение систем дистанционного управления счётом.

По мнению А.В. Летуновской, факторами, препятствующими развитию рынка безналичных платежей посредством банковских карт, являются: отсутствие инфраструктуры; психологические барьеры, связанные со стереотипом об опасности использования платёжных карт и с развитием мошенничества; высокая дифференциация доходов населения; отсутствие целеустремленной государственной политики в отношении рынка платёжных карт и электронных платежей.

Анализируя перспективы платёжного оборота с использованием банковских карт, А.В. Летуновская обосновала необходимость реформирования

национальной платёжной системы и повышения конкуренции в этой сфере. Платёжная система должна быть ориентирована на эффективность и предоставление более выгодных условий для участников. Глобальные масштабы должны сочетаться с инновацией предлагаемого продукта, так как именно данное качество будет являться конкурентным преимуществом. При этом использование международных платёжных систем не должно ограничиваться, так как они способствуют развитию международных экономических отношений.

Выступающая сформулировала требования к характеристикам карты как универсального платёжного инструмента для создания национальной платёжной системы; провела SWOT-анализ возможностей реформирования российского рынка платёжных карт.

**А.А. Логинов** охарактеризовал инновационный для российской практики способ мотивации труда сотрудников с использованием акций. Широкое распространение за рубежом инструментов фондового рынка в этих целях объясняется налоговыми льготами для компаний-инвесторов и участников мотивационных программ.

Хотя в России отсутствуют налоговые стимулы для программ мотивации сотрудников на основе акций, вместе с тем, по оценке выступающего, инструменты фондового рынка являются эффективным методом регулирования конфликтов интересов в системе корпоративного управления, поскольку прозрачная система вознаграждения исключает субъективный фактор оценки работы. Для её создания требуется увязка размера вознаграждения с бизнес-результатами. Показатель деятельности компании — рыночная капитализация позволяет соотносить интересы собственников и наёмных сотрудников (директоров, менеджеров и др.), нацеленные на рост котировок (повышение стоимости бизнеса) в кратко- и долгосрочном периоде. Развитие корпоративного управления в России невозможно без урегулирования сложной совокупности конфликтов интересов «акционер — менеджер — сотрудник» в рамках программы мотивации труда. В российской практике применяются различные виды мотивационных программ.

По мнению А.А. Логинова, в перспективе в процессе введения финансовых инноваций в систему корпоративного управления будут вовлекаться новые публичные компании, акции которых наиболее ликвидны; перечень отраслей, к которым принадлежат компании-новаторы, будет расширяться; добавятся производственные секторы экономики. Создание системы мотивации на основе акций ожидается и среди компаний, акции которых не торгуются на фондовых биржах. Хотя для небольших, но быстро растущих компаний получение публичного статуса может стать долгосрочной целью, компенсационные планы на основе акций способны усилить мотивационный эффект, оказываемый на сотрудников.

Проблеме повышения роли финансового рынка в инновационном развитии экономики, связанного с развитием проектного и венчурного финансирования, были посвящены выступления Л.А. Арсеновой, Е.А. Устинова, А.М. Камалова, О.К. Шаленковой.

**Л.А. Арсенова** выделила преимущества проектного финансирования инвестиционного проекта. По её мнению, данный способ позволяет не только привлечь ресурсы по более выгодной цене, но и диверсифицировать риски за счёт использования различных инструментов финансового рынка: синдицирования кредитов, размещения облигационных займов и др. Особенности проектного финансирования связаны не только с использованием определённых инструментов рынка, но и с периодом возникновения потребности в средствах, с источниками возврата средств, с распределением рисков между участниками.

**Е.А. Устинов** проанализировал стадии инновационного проекта в целях выявления его специфических рисков, которые присутствуют на протяжении всего периода его реализации. Обосновал вывод о том, что данный риск наиболее силён на первых двух этапах финансирования инновационного проекта: раннем, когда формируются участники проекта, осуществляются первоначальные инвестиции, отсутствуют доходы, и на стадии развития, когда поступают первоначальные доходы от реализации проекта. Выступающий предложил ввести понятие нормального уровня риска для определения момента перехода инновационного проекта с повышенным риском в категорию проекта с нормальным риском. Е.А. Устинов сделал заключение о том, что переход из категории инновационного проекта в категорию инвестиционного происходит в момент пересечения кривой индивидуального риска инновационного проекта с кривой нормального рыночного риска, что позволяет определить специфику финансирования инновационных проектов. Результаты данного исследования были апробированы автором на инновационных проектах телекоммуникационной отрасли, что придаёт исследованию практическую значимость.

**А.М. Камалов**, рассматривая венчурный капитал как нетрадиционный источник инвестиций, определил его функциональную задачу — способствовать росту стоимости конкретного бизнеса. Особенности венчурного капитала заключаются в следующем: средства предоставляются под перспективный проект без гарантий; длительный срок финансирования инновационного проекта, рассчитанного на получение прибыли через 3—5 лет; рискованные капиталовложения осуществляются в сфере научно-технического прогресса; инвесторы не ограничиваются предоставлением средств и активно участвуют в управлении новой фирмой. Значительные риски венчурного финансирования определяют необходимость государственного стимулирования развития венчурных систем в целях создания благоприятных условий для этого процесса.

**О.К. Шаленкова**, характеризуя состояние венчурной индустрии в России, выделила факторы, препятствующие развитию рынка венчурного капитала: запрет на участие пенсионных и страховых компаний в венчурных фондах; недостаточность объёма банковского кредитования малого и среднего бизнеса; сложность получения инвестором прибыли от участия в капитале исследовательской компании.

Выступающая отметила, что традиционно источником венчурных капиталов выступают банки, которые создают специализированные венчурные фонды. Услуги по венчурному кредитованию могут предоставлять только крупные и устойчивые банки. В России одним из факторов привлечения отечественных банков на рынок венчурного финансирования могут стать международные сделки по слияниям и поглощениям. Тем самым российские банки могут перенять мировой опыт, получить доступ к информации о новейших услугах и дополнительную финансовую поддержку материнских компаний.

О.К. Шаленкова обосновала важную роль корпоративного контроля в повышении конкурентоспособности российской экономики путём объединения активов, денежных потоков и создания крупных, финансово-устойчивых предприятий, способных обеспечить инновационное развитие. В «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации», подготовленной Минэкономразвития, укрупнение бизнеса рассматривается как фактор, способствующий структурной перестройке экономики, переходу от экспортно-сырьевого к инновационному типу экономического развития.

В выступлении рассмотрена также тенденция развития корпоративного контроля в условиях роста слияний и поглощений с участием финансовых институтов — банков и страховых организаций. Отмечена роль венчурного финансирования — предоставление заёмных средств высокотехнологичным перспективным компаниям, ориентированным на разработку и производство наукоёмких продуктов в инновационном развитии экономики; подчеркнуто, что отечественные банки слабо вовлечены в этот процесс из-за сопровождающих его высоких рисков. По мнению О.К. Шаленковой, транснациональные слияния и поглощения могут способствовать активному привлечению российских банков на рынок венчурного капитала.

**Е.О. Батасова**, рассматривая инструменты финансового рынка с позиции их влияния на устойчивое развитие предприятия, выделила такие факторы, как: высокая степень концентрации активов в руках ограниченного числа участников и незначительная их капитализация (данная тенденция характерна в региональном аспекте в условиях концентрации финансовых активов в центральных регионах); низкая ликвидность финансовых инструментов, ограничивающая их использование для минимизации рисков компании; недостаточная прозрач-

ность финансовых институтов; отсутствие гарантии исполнения обязательств партнёрами.

По мнению выступающей, эти неблагоприятные факторы не дают возможности предприятиям активно пользоваться финансовыми инструментами в целях устойчивого и долговременного роста и развития путём минимизации рисков, страхования, вложения временно свободных денежных средств, реорганизации деятельности, запуска инновационных проектов.





*А.А. Колосков*

*финансовый директор*

*фармацевтической компании «МОРОЧ»*

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ КОМБИНИРОВАННОЙ СТРАТЕГИЧЕСКИ-ОРИЕНТИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

**В** условиях развития рыночных отношений, интеграции России в систему мирохозяйственных связей и ужесточения конкуренции, особое значение для хозяйствующих субъектов приобретает наличие отлаженных механизмов стратегического управления и постоянного совершенствования бизнес-процессов. Нарастающее отставание производительности труда и качества продукции делает очевидным необходимость применения новых подходов, инструментов и технологий, особенно в процессах планирования деятельности, управления материальными и финансовыми ресурсами.

В этом контексте руководители отечественных предприятий всё чаще инициируют создание систем внутрифирменного бюджетирования, непосредственно связанных со стратегическими целями деятельности, поскольку бюджетирование в российских компаниях всё ещё, как правило, носит сугубо фрагментарный характер. В основном применяется для того, чтобы контролировать отдельные показатели финансово-хозяйственной деятельности или устанавливать для структурных подразделений ограничения по объёму затрат. При этом традиционные для западных предприятий цели использования бюджетирования, такие как повышение капитализации бизнеса, его инвестиционной привлекательности, рассматриваются гораздо реже. В результате происходит существенное неоправданное сужение назначения бюджетирования и внедрение его не способствует достижению стратегических целей деятельности предприятия.

Между тем, для принятия эффективных, точных и взвешенных в финансовом отношении управленческих решений необходимо создание в организации

системы бюджетирования, жёстко связанной со стратегическими целями деятельности и направленной на оптимизацию бизнес-процессов и финансовых ресурсов.

Отсутствие единой, обобщённой, теоретически и методически проработанной системы бюджетирования, в которой стратегические цели детализируются до уровня бизнес-процессов, определяется влияние каждого из них на объём и структуру финансовых ресурсов, снижает возможности по разработке стратегии развития предприятия и её реализации в процессе оперативной и текущей деятельности.

Поиск путей повышения эффективности финансового планирования и управления на предприятии привёл к появлению системы бюджетирования, одним из главных элементов которой является бюджет, определяемый как план, выраженный в количественных показателях. Анализ используемого в экономической литературе и практике финансового менеджмента термина «бюджетирование» показал наличие его различных интерпретаций. Расхождения позволили выявить три основных подхода к толкованию сущности бюджетирования: одни учёные определяют его как процесс разработки бюджетов, другие — как инструмент финансового планирования, с помощью которого оно осуществляется, третьи предлагают варианты определений исходя из специфики конкретного объекта бюджетирования.

С учётом отмеченных особенностей нами предлагается следующее определение. *Бюджетирование* — это процесс разработки системы бюджетов по центрам финансовой ответственности, бизнес-процессам и проектам, в рамках которого производится расчёт и обобщение в денежном выражении всех основных финансовых показателей.

Центры финансовой ответственности, бизнес-процессы и проекты являются объектами бюджетирования, которые конкретизируют объект финансового планирования (*рис. 1*), что, по нашему мнению, улучшает качество финансового планирования, делает его более детальным и эффективным в управлении предприятием. Использование этого инструмента позволяет персонафицировать ответственность за достижение запланированных финансовых показателей.

В научных исследованиях финансовое планирование и бюджетирование на предприятиях представлены в основном как традиционное финансовое планирование, классическое бюджетирование по центрам финансовой ответственности, процессно-ориентированное бюджетирование.



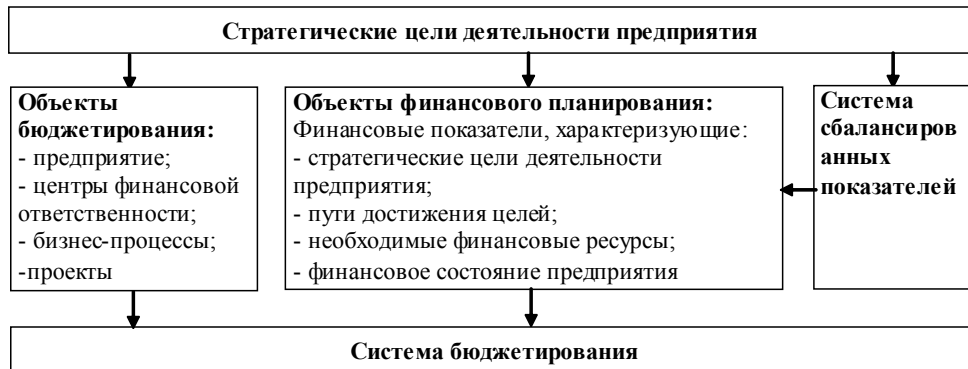


Рис. 1. Связь системы бюджетирования со стратегическими целями деятельности предприятия и конкретизация объекта финансового планирования

Объектом традиционного финансового планирования являются финансовые ресурсы. Обоснование и согласование стратегических целей деятельности предприятия и путей их достижения производится при помощи сопоставления финансовых ресурсов и направлений их использования в рамках баланса доходов и расходов. Но центры финансовой ответственности и бизнес-процессы не выделяются, а значит финансовый план, отражая стратегию развития предприятия в целом, не детализирует её до конкретных бизнес-процессов, что снижает эффективность её реализации. Ответственность должностных лиц в структурных подразделениях предприятия не всегда может быть связана с показателями, содержащимися в финансовом плане.

Объектом классического бюджетирования являются центры финансовой ответственности. Значит, руководители всех уровней управления несут ответственность за выполнение финансовых показателей соответствующих структурных подразделений. Обоснование и согласование целей деятельности и путей их достижения производится при помощи показателей, содержащихся в итоговых бюджетах: бюджет доходов и расходов; инвестиционный бюджет; бюджет движения денежных средств; прогнозный бухгалтерский баланс.

Остающиеся при этом проблемы обусловлены тем, что финансовые ресурсы и направления их использования системно, в полном объёме не рассматриваются. В результате чего потребности в финансировании могут превышать объём доступных финансовых ресурсов, возникает ситуация кассового разрыва и сбоя в производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Нечётко определяется степень влияния различных подразделений на достижение финансовых результатов, так как стратегические цели реализуются посредством бизнес-процессов, которые здесь не рассматриваются. В этом случае исполнение бюджетов не всегда связано с достижением стратегических целей деятельности предприятия.

Объектом процессно-ориентированного бюджетирования являются бизнес-процессы и проекты. Их бюджеты имеют прямую и однозначную связь со стратегическими целями деятельности предприятия. Обоснование и согласование целей и путей их достижения производится при помощи показателей, содержащихся в итоговых бюджетах, состав которых аналогичен с классическим бюджетированием.

Но и в этом случае остаются проблемы, связанные с тем, что финансовые ресурсы и направления их использования системно, в полном объёме не рассматриваются. Нет строгого закрепления ответственности должностных лиц за исполнение финансовых показателей бизнес-процессов, так как некоторые бизнес-процессы выполняются в рамках нескольких подразделений и организационную структуру не всегда можно привести к полному соответствию с ними.

Существующие методики в отдельности не вполне соответствуют задаче построения системы бюджетирования, жёстко привязанной к стратегическим целям деятельности предприятия и позволяющей определять роль каждого бизнес-процесса в их реализации. Следовательно, нужно объединить их положительные стороны, доработав систему классического бюджетирования по центрам ответственности как наиболее распространённую в настоящее время на предприятиях России.

При доработке классической методики бюджетирования следует использовать элементы процессно-ориентированной — бюджеты бизнес-процессов. Оптимизация формирования и использования финансовых ресурсов в рамках объектов бюджетирования будет не полной, если не использовать элементы методики традиционного финансового планирования, а именно — баланс доходов и расходов, который выполняет роль инструмента, позволяющего производить анализ влияния стратегии развития предприятия на его финансовые ресурсы.

Следовательно необходимо, во-первых, выделить все объекты бюджетирования одновременно структурировав деятельность предприятия как по центрам финансовой ответственности, так и по бизнес-процессам и проектам. Бюджеты, отражающие тот или иной объект бюджетирования, должны иметь соответствующие наименования. Таким образом бюджетная структура, предлагаемая нами, состоит из бюджетов центров финансовой ответственности (ЦФО), бизнес-процессов и проектов, а также итоговых бюджетов.

Эти бюджеты имеют двустороннюю связь. Так, если бизнес-процесс охватывает несколько центров финансовой ответственности, то он бюджетировается по каждому, а затем объединяется в один бизнес-процесс. С другой стороны, если центр финансовой ответственности охватывает несколько бизнес-процессов, то происходит то же самое, только с точки зрения центра финансовой ответственности (рис. 2).

	ЦФО		ЦФО		ЦФО		ЦФО
Бизнес-процесс			⋮				
Бизнес-процесс			⋮				
...	...		...		...		...
Проект			⋮				
Проект			⋮				

Рис. 2. Матричная структура бюджетов

Во-вторых, в систему бюджетирования наряду с бюджетом доходов и расходов, бюджетом движения денежных средств, инвестиционным бюджетом и прогнозным бухгалтерским балансом требуется включить баланс доходов и расходов как итоговый бюджет, отражающий формирование и использование финансовых ресурсов предприятия. Итоговые бюджеты рассчитываются на основе бюджетов бизнес-процессов и проектов, а если необходима дополнительная детализация по каким-либо направлениям деятельности, то используются бюджеты центров финансовой ответственности.

В-третьих, в разрезе выделенных на предприятии объектов необходимо осуществлять планирование всех показателей, в том числе и финансовых ресурсов, отражённых в балансе доходов и расходов. Это позволит повысить эффективность бизнес-процессов предприятия с точки зрения использования имеющихся финансовых ресурсов.

Данную методику, по нашему мнению, можно назвать комбинированной стратегически-ориентированной методикой бюджетирования. Бюджетная структура верхнего уровня представлена на рис. 3.

Предложенная система финансовых показателей состоит из показателей верхнего уровня, которые характеризуют стратегические цели деятельности предприятия, пути их достижения, необходимые для этого финансовые ресурсы, а также финансовое состояние предприятия. Они разрабатываются на основании финансовой части системы сбалансированных показателей и стандартных форм итоговых бюджетов, схема их построения представлена на рис. 4, а верхний уровень — в таблице 1. Показатели верхнего уровня детализируются по объектам бюджетирования при помощи аналогичных показателей, которые характеризуют каждый центр финансовой ответственности, бизнес-процесс и проект.

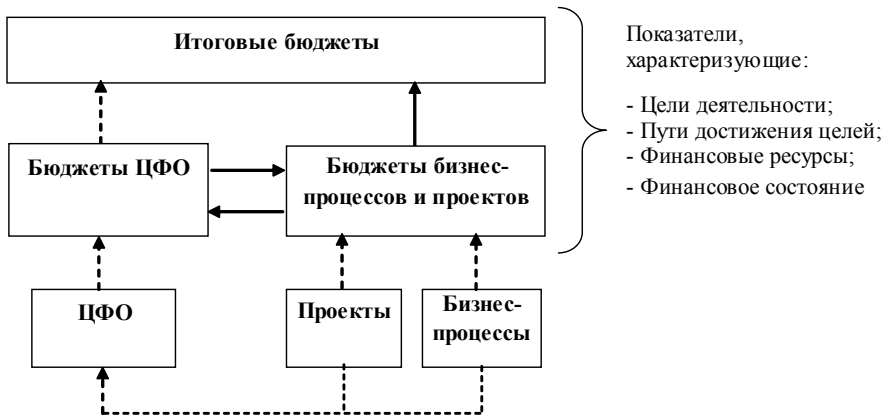


Рис. 3. Бюджетная структура верхнего уровня в комбинированной стратегически-ориентированной методике бюджетирования

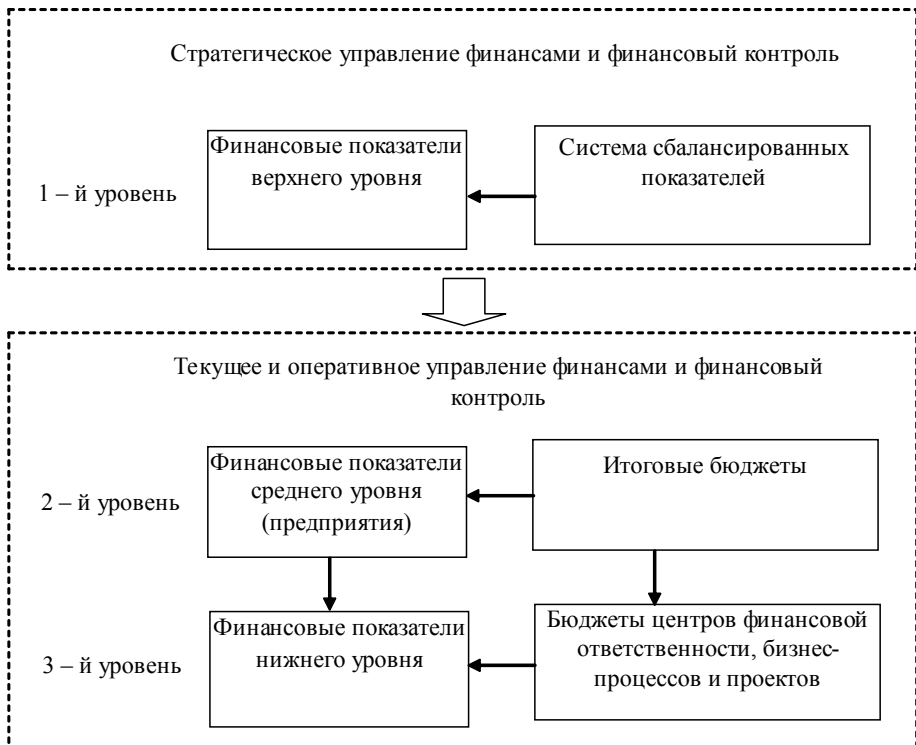


Таблица 1

Финансовые показатели верхнего уровня, используемые в комбинированной стратегически-ориентированной методике бюджетирования

Объект финансового планирования	Основные показатели	Название показателя
1	2	3
Стратегические цели деятельности	EVA	Экономическая добавленная стоимость
	Ца	Цена акции
	WACC	Средневзвешенная стоимость капитала
	В	Выручка
	ЧП	Чистая прибыль
	Рчп	Рентабельность продаж по чистой прибыли
	ROE	Рентабельность собственного капитала
Пути достижения целей	В	Выручка
	Рвп	Рентабельность продаж по валовой прибыли
	Ккр	Коэффициент коммерческих расходов
	Купр	Коэффициент управленческих расходов
	Инв	Инвестиции
	Об(ТЗ)	Продолжительность оборота товарных запасов
	Об(ТДЗ)	Продолжительность оборота торговой дебиторской задолженности
	Об(ТКЗ)	Продолжительность оборота торговой кредиторской задолженности
	Об(СОС)	Продолжительность оборота собственных оборотных средств
	ДКЗ	Долгосрочные кредиты и займы
ККЗ	Краткосрочные кредиты и займы	
Необходимые финансовые ресурсы	ЧП	Чистая прибыль
	А	Амортизация
	ПДКЗ	Прирост долгосрочных кредитов и займов
	Инв	Инвестиции
	Див	Дивиденды

## Продолжение таблицы 1

1	2	3
	ПСОС	Прирост собственных оборотных средств
Финансовое состояние предприятия (рентабельность, деловая активность, финансовая устойчивость, платёжеспособность и ликвидность)	В	Выручка
	Рчп	Рентабельность продаж по чистой прибыли
	ROA	Рентабельность активов
	ROE	Рентабельность собственного капитала
	Об(А)	Продолжительность оборота активов
	Об(ОА)	Продолжительность оборота оборотных активов
	Об(З)	Продолжительность оборота запасов
	Об(ДЗ)	Продолжительность оборота дебиторской задолженности
	Об(КЗ)	Продолжительность оборота кредиторской задолженности
	Кзс	Коэффициент соотношения заёмных и собственных средств
	Ктл	Коэффициент текущей ликвидности

Таким образом, разработанная комбинированная стратегически-ориентированная методика бюджетирования и трёхуровневая система финансовых показателей позволяют сначала получить общее представление о стратегии развития предприятия, связанными с ней финансовыми ресурсами, финансовым состоянием предприятия, а затем углубиться в состав каждого показателя и детально разобраться во всех крупных бизнес-процессах.

При внедрении системы бюджетирования на предприятии с использованием комбинированной стратегически-ориентированной методики необходимо, во-первых, обеспечить прямую взаимосвязь показателей бюджетов со стратегическими целями деятельности, применяя возможности системы сбалансированных показателей. То есть нужно начинать с определения целей деятельности, бизнес-процессов и разработки системы сбалансированных показателей. Во-вторых, максимально использовать возможности действующей на предприятии классической методики, откорректировав организационную, финансовую

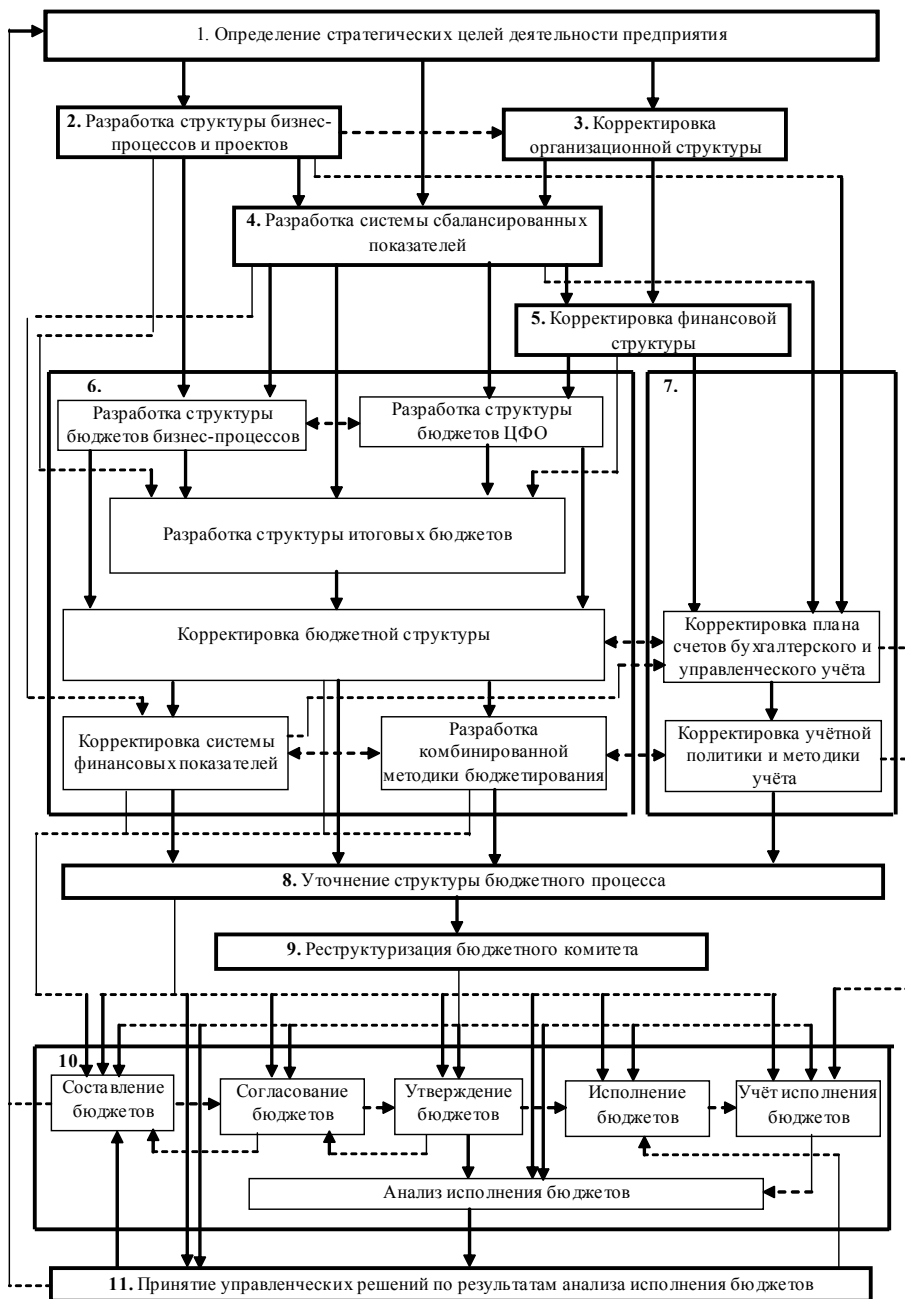


Рис. 5. Алгоритм внедрения комбинированной стратегически-ориентированной методики бюджетирования

и бюджетную структуры в соответствии с бизнес-процессами и проектами. В-третьих, бюджетная структура должна состоять из бюджетов центров финансовой ответственности, бизнес-процессов, проектов и итоговых, посредством которых объект финансового планирования конкретизируется с помощью объекта бюджетирования.

Нами предлагается следующая последовательность этапов внедрения комбинированной стратегически-ориентированной методики бюджетирования (рис. 5):

1) определение целей деятельности предприятия; 2) разработка структуры бизнес-процессов и проектов; 3) корректировка организационной структуры; 4) разработка системы сбалансированных показателей; 5) корректировка финансовой структуры; 6) корректировка бюджетной структуры, системы финансовых показателей и методики бюджетирования; 7) корректировка плана счетов и методики учёта; 8) уточнение структуры бюджетного процесса; 9) реструктуризация бюджетного комитета; 10) осуществление бюджетного процесса; 11) принятие управленческих решений по результатам анализа исполнения бюджетов.

В заключение отметим, что разработанная методика бюджетирования жёстко связана со стратегическими целями деятельности предприятия, позволяет определять роль каждого бизнес-процесса в их достижении при оптимальном формировании и использовании финансовых ресурсов, что в настоящее время актуально для российских предприятий.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Бримсон Дж., Антос Дж. Процессно — ориентированное бюджетирование. Перевод с английского. М. «Вершина». 2007 г. 330 с.
2. Добровольский Е.Ю. Бюджетирование шаг за шагом. «Питер», 2006 г.
3. Лихачёва О.Н. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия. Москва. «Вузовский учебник». 2007 г.
4. Моляков Д.С. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства. М.: Финансы и статистика, 2002 г. 198 с.





*Е.В. Кличева,*

*старший преподаватель кафедры «Экономика в сфере услуг»  
Российского государственного торгово-экономического университета*

### ОСОБЕННОСТИ БЮДЖЕТНОЙ МОДЕЛИ ГОСТИНИЧНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Гостиничная индустрия — одна из самых динамично развивающихся отраслей народного хозяйства. Для обеспечения стабильной и надёжной работы гостиничных предприятий необходимо учитывать основные рыночные факторы, которые в значительной степени влияют на их деятельность в XXI в.: глобализация, научно-технический прогресс, вертикальная и горизонтальная интеграция. С одной стороны, это позволяет получить неоспоримые конкурентные преимущества, с другой — усложняет систему управления предприятием.

Поэтому совершенствование управления можно рассматривать как один из факторов повышения эффективности деятельности гостиничных предприятий. В современных условиях гостиничный бизнес, находясь под влиянием внешних и внутренних изменений, вынужден искать новые инструменты и методы управления, основанные на системных и комплексных подходах. Одним из них является бюджетирование.

Применение бюджетирования в гостиничном бизнесе имеет свою специфику, обусловленную рядом особенностей хозяйственной деятельности. Во-первых, высокой зависимостью от колебаний рыночной конъюнктуры, связанной с наличием большого количества и многообразием участников, а также с присущими гостиничному рынку чертами монополистической конкуренции; неосвязаемость, несохраняемость и комплексность гостиничных услуг требуют пристального внимания к изучению их ассортимента. Для оценки выгодности и степени удовлетворённости клиентов следует предоставлять информацию о таких услугах, как проживание, питание и др.

Во-вторых, гостиница, как огромный механизм, имеет множество участков, каждый из которых, в свою очередь, представляет определённую систему

со своей структурой. От функционирования отдельных участков и их взаимодействия зависит результат работы всего гостиничного предприятия. Поэтому руководству гостиницы необходимо знать доходы и расходы отдельных служб, а также то, как расходы соотносятся с предельно допустимыми величинами.

В современных условиях гостиничные предприятия стремятся расширять масштабы своей деятельности. Это способствует повышению конкурентоспособности, но приводит к усложнению информационных и финансовых потоков. Для обеспечения прозрачности внутренних бизнес-процессов и их результативности руководство международных управляющих компаний в гостиничном бизнесе использует в процессе оперативного управления Единую систему бухгалтерского учёта (The Uniform Systems of Accounts for Lodging Industry), которая даёт возможность применять бюджетирование. Основным принципом указанной системы планирования, учёта, контроля и анализа заключается в отражении доходов и расходов по каждой службе отдельно для расчёта операционной прибыли подразделения.

Принимая во внимание особенности хозяйственной деятельности гостиничных предприятий, **бюджетирование** можно определить как инструмент, позволяющий осуществлять управление по результатам и участвовать в построении подсистем планирования, учёта, контроля, анализа, информационных потоков для принятия обоснованных оперативных управленческих решений в гостиничном бизнесе.

Чтобы бюджетирование как инструмент оперативного управления позволяло чётко отслеживать потоки денежных средств и контролировать источники доходов и расходов и их влияние на конечный результат, необходимо определиться с бюджетной моделью гостиничного предприятия. Под **бюджетной моделью** будем понимать совокупность взаимосвязанных и взаимоподчинённых бюджетов гостиничного предприятия.

На наш взгляд, порядок её разработки включает несколько этапов:

- 1) определение видов основных, операционных и дополнительных бюджетов;
- 2) определение перечня бюджетов для центров ответственности и всего предприятия в целом;
- 3) установление последовательности составления бюджетов центров ответственности и их консолидация в сводный бюджет предприятия;
- 4) разработка Положения о бюджетной структуре гостиничного предприятия.

Анализ научных публикаций в области бюджетирования позволил сделать вывод о том, что исследователи перечисляют одни и те же виды бюджетов,

используя разную терминологию. Так, например, финансовые бюджеты могут называться основными, а операционные — текущими (оперативными). Некоторые авторы рассматривают бюджет прибылей и убытков как итоговый операционный бюджет, а не как один из финансовых бюджетов, при этом инвестиционный относят к финансовым. Иногда комплексный бюджет представлен только совокупностью финансовых бюджетов.

Следует отметить, что набор бюджетов определяется в первую очередь спецификой работы предприятия. Тогда классификация бюджетов для гостиничного предприятия будет следующей:

1) *операционные бюджеты* — бюджеты доходов и расходов, бюджеты затрат соответствующих центров финансовой ответственности, бюджет закупок, бюджет коммунальных услуг (общехозяйственные нужды);

2) *дополнительные бюджеты* — бюджет капитальных затрат, бюджет налогов, бюджет прочих доходов и расходов;

3) *основные бюджеты* — бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, бюджет по балансовому листу.

Взаимосвязь всех бюджетов представляет собой комплексный бюджет.

Отметим также назначение бюджетов. Так, бюджет доходов и расходов помогает управлять операционной эффективностью, а бюджет движения денежных средств и бюджет по балансовому листу предназначены для управления ликвидностью и имуществом предприятия. Таким образом, составление трёх итоговых сводных бюджетов охватывает всю финансовую деятельность предприятия. Полученную информацию можно использовать для анализа и диагностики финансово-хозяйственной деятельности, что позволит существенно повысить управляемость предприятия и его адаптивность предприятия к условиям внешней среды и в рамках оперативного управления обеспечить поддержку менеджмента в достижении краткосрочных целей предприятия.

При определении видов бюджетов для гостиничных предприятий необходимо учитывать особенности гостиничной услуги и её несохраняемость, в отличие от товара. Поэтому для гостиничных предприятий не составляют бюджет производства и бюджет запасов готовой продукции.

Исходя из предложенной нами классификации бюджетов, для достижения показателей, характеризующих реализацию оперативных целей, следует, основываясь на принципе ответственности, взаимоувязать бюджеты различных видов с центрами финансовой ответственности гостиничного предприятия (табл. 1).

Таблица 1

**Взаимосвязь между бюджетами и центрами финансовой ответственности гостиничного предприятия**

<b>Центры финансовой ответственности</b>	<b>Наименование гостиничных подразделений</b>	<b>Виды бюджетов</b>
Центр инвестиций	Головной офис гостиничной цепи	Бюджет капитальных затрат Консолидированные бюджеты по гостиничной цепи: бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, бюджет по балансовому листу
Центр прибыли	Гостиничное предприятие в рамках гостиничной цепи, обособленное бизнес-направление	В целом по гостиничному предприятию: бюджет коммунальных услуг (общехозяйственные расходы); бюджет прочих доходов и расходов; бюджет налогов; бюджет доходов и расходов; бюджет движения денежных средств; бюджет по балансовому листу
Центр прибыли и инвестиций	Независимое гостиничное предприятие	Объединяет бюджеты центра прибыли и центра инвестиций
Центры доходов и затрат	Служба приёма и размещения, служба питания и напитков, телефонная служба, культурно-деловой центр, прачечная/химчистка и т.д.	Бюджеты доходов и расходов
Центры затрат	Служба обслуживания гостиницы, служба маркетинга, служба снабжения, финансовое управление, инженерно-технический отдел, служба безопасности, администрация и т.д.	Бюджет закупок (по службе снабжения); бюджеты затрат для всех центров затрат

Так, к центрам финансовой ответственности в гостиничном бизнесе следует относить:

1. центр прибыли — отвечает за все доходы и расходы;
2. центр инвестиций — отвечает за капиталовложения и отдачу на вложенный капитал;
3. центр прибыли и инвестиций — отвечает за капиталовложения, за все доходы и расходы и соответственно за прибыль;

4. центр доходов и затрат — отвечает за выручку и ограниченные затраты, связанные с получением этого дохода (вклад в валовую прибыль)<sup>1</sup>.

5. центр затрат — отвечает только за затраты.

После определения видов бюджетов и установления их набора для подразделений и всего гостиничного предприятия необходимо уточнить последовательность их формирования и консолидации в мастер-бюджет. Следует отметить, что построение бюджетной модели гостиничного предприятия как совокупности бюджетов для центров ответственности и предприятия в целом базируется на принципе декомпозиции. Таким образом, бюджеты подразделений направлены на конкретизацию бюджета доходов и расходов, бюджета движения денежных средств и бюджета по балансовому листу, являющихся итоговыми сводными бюджетами по всему предприятию, что свидетельствует о сквозном характере бюджетирования.

В зависимости от объёмов деятельности гостиничного предприятия, типа организационно-управленческой структуры схема консолидации в мастер-бюджет вышеперечисленных бюджетов может отличаться. Так, при разработке бюджетной структуры независимого гостиничного предприятия, которое рассматривается нами как центр прибыли и инвестиций, для всех центров доходов и затрат, центров затрат формируются соответствующие бюджеты доходов и расходов и бюджеты затрат. Так же, в целом по гостиничному предприятию составляют бюджет коммунальных услуг (общехозяйственные нужды), бюджет прочих доходов и расходов и бюджет по налогам. Перечисленные бюджеты затем объединяют в сводный бюджет доходов и расходов по гостинице. Помимо этого, в целом по гостиничному предприятию разрабатывают сводный бюджет движения денежных средств, бюджет по балансовому листу и бюджет капитальных затрат с необходимой степенью детализации в разрезе центров ответственности.

При формировании бюджетной структуры гостиничной цепи схема консолидации бюджетов характеризуется более сложной конфигурацией. Так, для каждого гостиничного предприятия, входящего в цепь, следует составлять сводные бюджеты: бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных

---

<sup>1</sup> Создание в финансовой структуре гостиничных предприятий только центров доходов и определение, в качестве целевого показателя увеличения выручки противоречат принципу целесообразности, поскольку максимизация выручки доходобразующих центров при высоких расходах на оплату труда и материальных затратах, а также при общеэксплуатационных и общехозяйственных расходах в гостиничном бизнесе не будет обеспечивать увеличение прибыли всего предприятия. Таким образом, делегирование части полномочий центрам доходов и затрат по оперативному управлению доходами и расходами позволит повысить эффективность деятельности гостиничного предприятия в целом.

средств, бюджет по балансовому листу. На уровне головной компании гостиничной цепи, как центра инвестиций, разрабатывают бюджет капитальных затрат, а также консолидируют в соответствующие бюджеты данные всех предприятий и показатели проверяют на соответствие целям всей гостиничной цепи.

Для оптимизации документооборота минимальный набор бюджетов, последовательность их составления и консолидации в мастер-бюджет определены на основе установленной нами совокупности центров ответственности гостиничного предприятия. Однако в зависимости от информационных потребностей руководства перечень бюджетов может быть расширен. Так, проведённый нами анализ среднеотраслевых финансово-экономических показателей показал, что деятельность гостиничных предприятий характеризуется низкими финансовыми результатами, низкими показателями деловой активности, финансовой устойчивости и платёжеспособности. Для их повышения необходимо:

— снизить затраты за счёт сокращения материальных затрат и расходов на оплату труда, как наиболее весомых и быстрорастущих расходных статей в гостиничном бизнесе;

— обеспечить постановку планирования, учёта и контроля за привлечением заёмных средств, за состоянием расчётов с дебиторами и кредиторами.

Для реализации поставленных задач в рамках оперативного управления в дополнение к вышепредставленным бюджетам предлагаем составлять следующие **сводные бюджеты**:

- бюджет коммунальных услуг (в разрезе центров ответственности);
- бюджет расходов на оплату труда (в разрезе центров ответственности);
- бюджет дебиторской и кредиторской задолженности;
- кредитный бюджет.

Завершающим этапом формирования бюджетной модели является составление Положения по бюджетной структуре гостиничного предприятия, которое включает регламентирование вышерассмотренных этапов.

При разработке бюджетной модели в гостиничном бизнесе необходимо обращать внимание на основные **факторы**, определяющие её формирование:

— ограничения, влияющие на деятельность гостиничных предприятий (объём платежеспособного спроса на рынке, вместимость номерного фонда и другие производственные мощности, наличие квалифицированного персонала);

— сезонность спроса на гостиничные услуги, вызывающая резкие колебания денежных поступлений; поэтому для обеспечения текущей платёжеспособности необходима синхронизация денежных потоков;

- вид деятельности (комплексность, несохраняемость гостиничной услуги);
- стратегические цели;
- информационные потребности менеджмента гостиничного предприятия;
- размер предприятия и система управления (в зависимости от этих факторов они могут выделяться в отдельный бюджет статьи затрат с большим удельным весом, а также отличаться схемы консолидации в сводные бюджеты гостиничного предприятия).

Таким образом, применение **бюджетирования** как инструмента оперативного управления в гостиничном бизнесе, основанного на разработке предложенной нами бюджетной модели, позволит:

- определить вклад каждого структурного подразделения в конечный результат;
- оценить результативность их работы в сравнении с бюджетными показателями;
- обеспечить прозрачность результатов и интегрируемость усилий всех структурных подразделений на достижение целей предприятия;
- принять взвешенные управленческие решения;
- в большей степени повысить эффективность деятельности гостиничного предприятия в современных условиях хозяйствования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Хруцкий В.Е., Сизова Т.В., Гамаюнов В.В. Внутрифирменное бюджетирование: Настольная книга по постановке финансового планирования. М.: Финансы и статистика, 2003.
2. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997.
3. Циборщ К.В. Бюджетное планирование деятельности промышленного предприятия // Аудитор. 2003. № 1-4.





*Е.Л. Берсенева,  
директор Аналитического Департамента  
ОАО «ИК» Еврофинансы»*

### ВОЗДЕЙСТВИЕ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ НА ДИНАМИКУ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

Принятие инвестором решения о вложении денежных средств в финансовые активы того или иного рынка ценных бумаг предполагает детальный анализ его будущей стоимостной динамики, неразрывно связанный с оценкой рыночного, или систематического, риска. Основная проблема данного вида риска — невозможность его диверсификации. Однако анализ рыночного риска позволяет инвестору осознать, есть ли будущее у выбранного фондового рынка, имеет ли смысл в рамках требуемой доходности принимать риск на вкладываемый капитал, не окажется ли рынок другой страны более доходным и менее рискованным местом инвестиций.

Экономический анализ фондового рынка включает семь основных разделов, суть которых раскрыта на рис. 1.

#### **1. Макроэкономическая динамика**

Во многих исследованиях статистически доказано, что динамика цен на фондовых рынках зависит от многих макроэкономических факторов, в том числе от темпов роста экономики, прямых иностранных инвестиций, изменения денежной массы, процентных ставок и др.

В частности, обращается внимание на следующие макроэкономические зависимости:

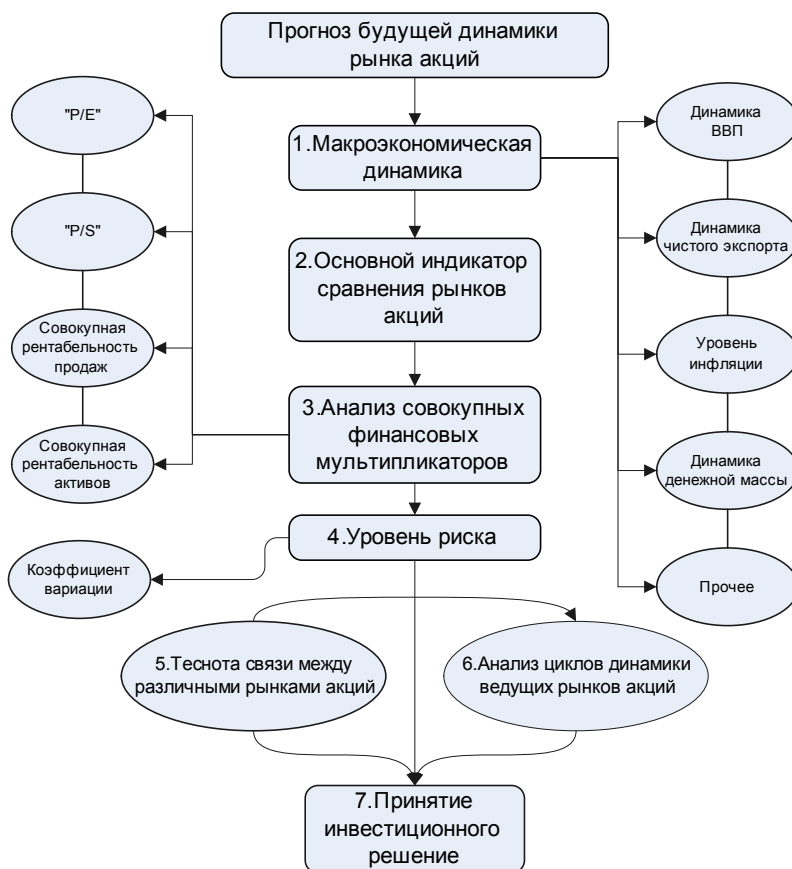
- рост продаж и деловой активности предприятий страны, отражаемый в динамике валового внутреннего продукта, способствует увеличению размеров дивидендных выплат, а следовательно, повышению интереса к акциям предприятий и к фондовому рынку в целом;
- экспорт и импорт отражают степень зрелости национальных предприятий (от уровня технологического развития производства до профессиональных качеств топ-менеджмента предприятий); высокий уровень и положительная динамика данных показателей, а также производных от них свидетельству-



ют об активной интеграции национальных предприятий в мировое сообщество, о постоянном повышении имиджа национальных производителей, о новых инвестициях в экономику страны;

- инфляционные ожидания прямо влияют на денежные потоки предприятий в результате изменения цен на товары и последствий денежно-кредитной политики, проводимой в целях контроля инфляции: воздействуя на денежные потоки, инфляционные ожидания затрагивают фундаментальную составляющую анализа стоимости эмитентов;

- поведение инвесторов выражается в размерах показателей денежной массы: взаимосвязанные с индексами потребительских цен, завышенные показатели денежной массы отражают стремление инвесторов перекладывать денежные средства из банковских депозитов в финансовые активы (например, в паи или акции);



- текущее и перспективное состояние государственного долга, бюджета, счёта капиталов, налоговой нагрузки, уровня процента, средне- и долгосрочной динамики валютного курса прямо воздействуют на структуру вложений в финансовые активы, на распределение финансовых потоков между внутренним и внешними финансовыми рынками, увеличивая приток денежных ресурсов в страну или, наоборот, вызывая растущую утечку капиталов;
- другие макроэкономические зависимости.

Экономическая составляющая анализа фондового рынка даёт возможность понять, интересует ли инвестора выбранная страна или нет. Если инвестора устраивает данный рынок, на следующем этапе определяется максимальный уровень доходности, который можно получить на данном рынке.

## **2. Основной индикатор сравнения рынков акций: насыщенность экономики ценными бумагами**

Фондовый рынок, являясь составной частью экономической модели кругооборота продукта и капитала, выполняет важнейшую роль, заключающуюся в перераспределении ресурсов от желающих сберечь инвесторов к желающим производить предприятиям. Поскольку ВВП содержит в себе стоимость всех товаров и услуг, произведенных на территории данной страны любым субъектом экономики, существует связь между объемами ВВП и объемами фондового рынка. Чем эффективнее будет работать фондовый рынок, тем больше инвестиционных ресурсов будет генерироваться в его рамках, тем стремительнее будут развиваться производственные мощности, а следовательно, количественные и качественные характеристики производства, и, в конце концов, тем выше будет расти ВВП страны. К тому же ВВП страны — это один из немногих показателей, доступных для каждого иностранного инвестора: с его помощью можно оценить текущее положение экономики страны в сравнении с экономикой других стран.

Таким образом, особенно важно учитывать значения ВВП страны при сопоставлении её фондового рынка с другими. Такую возможность дает универсальный показатель насыщенности хозяйственного оборота ценными бумагами (далее — показатель насыщенности). Насыщенность экономики ценными бумагами выражается отношением капитализации рынка акций к номинальному ВВП (используется только номинальный ВВП, а не ВВП по паритету покупательной способности или реальный ВВП, поскольку значение капитализации рынков акций в международной практике не принято корректировать на паритет покупательной способности или соответственно на показатель инфляции). Таким образом, в рамках расчёта ВВП показатель насыщенности экономики ценными бумагами включает оценку инвесторами трёх основных секторов эко-

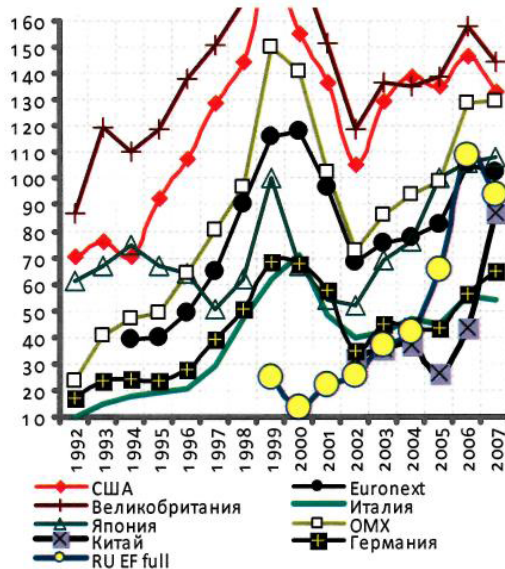
номики изучаемой страны: 1) добывающая промышленность и сельское хозяйство; 2) обрабатывающая промышленность; 3) сфера услуг.

Отражая роль фондового рынка в перераспределении денежных ресурсов в экономике страны, её насыщенность финансовыми инструментами, институциональными инвесторами и финансовыми институтами, этот показатель является основным для определения общего поведения инвесторов на данном рынке акций, для оценки зон перекупленности или перепроданности рынков акций, а также зон повышенного или пониженного риска вложения инвестиционных средств.

На рис. 2 раскрыта насыщенность развитых экономик ценными бумагами в сравнении с российской экономикой. Интервал насыщенности ценными бумагами развитых экономик в 2006 г. по сравнению с периодом 1992–1994гг. (период относительной стабильности) сместился вверх на 75%, а по сравнению с периодом 2003–2005гг. у стран группы Euronext (Франция, Бельгия, Нидерланды, с 2002 г. — Португалия) и группы OMX (основные страны: Швеция, Дания, Финляндия) — на 25%.

Российский фондовый рынок в 2006 г. совершил резкий скачок, индексы РТС и ММВБ выросли в среднем на 70% по сравнению с 2005 г. По этой причине показатель насыщенности экономики ценными бумагами превосходил фондовые рынки Euronext и приближался к рынкам OMX. В 2006 г. отставание России от США и Великобритании по рассматриваемому показателю сократилось до 35 и 53% соответственно (в 2005 г. отставание от США составляло 107%, от Великобритании — 112%).

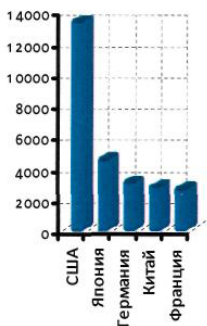
Данная ситуация наводит на мысль о том, что рынок акций России экстремально переоценен — российская экономика не скоро достигнет абсолютных показателей экономик США, Китая, Японии, Индии, Германии и других стран, например, даже по значениям показателя ВВП, рассчитываемого с учётом паритета покупательной способности (рис. 3). В 2007 г. капитализация российского рынка показывает меньшие темпы прироста, чем экономика в рамках мировых финансовых проблем. ВВП, в свою очередь, продолжает внушительный рост. Учитывая насыщенность развитых экономик, ситуацию с российским рынком можно считать неоднозначной: с одной стороны, стоят рынки OMX (чуть меньший номинальный ВВП — около 978 млрд долл. США, и рынок акций, капитализация которого в 2006 г. составляла около 1,27 трлн долл. США); с другой — рынки Euronext и Японии, имеющие стабильную инвестиционную оценку. Явно недооцененными остаются экономики Германии и Китая. С позиций соответствия экономическому базису цены на акции российских эмитентов находятся в зоне повышенного риска по сравнению с эмитентами развитых экономических систем.



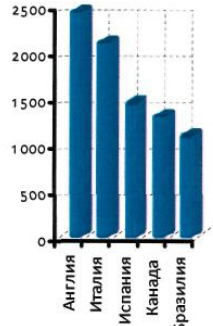
Источники: данные World Federation of Exchanges, United Nations Conference on Trade and Development. ВВП 2006 и прогноз 2007 г. - International Monetary Fund. Расчеты: ИК «Еврофинансы». OMX: суммарные показатели Швеции, Дании и Финляндии. Euronext: суммарные показатели Франции, Голландии, Бельгии и Португалии.

Рис. 2. Насыщенность развитых экономик ценными бумагами, с 1992 по 10.2007 гг., %

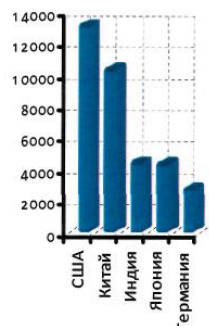
**Рис. 3.1. Первая пятерка стран-лидеров по размеру ВВП**



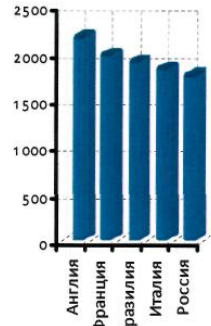
**Рис. 3.2. Вторая пятерка стран-лидеров по размеру ВВП**



**Рис. 3.3. Первая пятерка стран-лидеров: ВВП по ППС**



**Рис. 3.4. Вторая пятерка стран-лидеров: ВВП по ППС**



Источники: данные International Monetary Fund.

Рис. 3. Крупнейшие страны по размеру ВВП за 2006 г., рассчитанному с учётом паритета покупательной способности (ППС), млрд долл. США

### 3. Анализ совокупных финансовых мультипликаторов

Совокупные финансовые мультипликаторы включают в себя суммарные показатели по всем компаниям данного рынка акций и используются для сопоставления различных фондовых рынков в рамках определения зон перекупленности или перепроданности акций.

К таким мультипликаторам могут относиться показатели «P/E», «P/S», совокупная рентабельность продаж, совокупная рентабельность активов и многие другие.

Показатель «P/E» (Price/Earnings) отражает отношение суммарной капитализации эмитентов данной страны к сумме прибылей таких эмитентов. Если одна из двух стран имеет меньший «P/E», справедливо утверждение об имеющемся потенциале роста либо за счёт недооцененности национальных эмитентов, либо за счёт высоких показателей чистой прибыли у эмитентов этой страны.

Для корректировки результатов анализа «P/E» используется мультипликатор «P/S» (Price/Sales), волатильность которого ниже предыдущего, так как в его расчёте используется выручка (один из немногих показателей, подходящих для анализа рынков, различающихся по бухгалтерским стандартам). Показатель «P/S» — отношение суммарной капитализации эмитентов данной страны к совокупной стоимости продаж, формируемых ими.

Анализ представленных выше мультипликаторов затрудняется тем обстоятельством, что их высокое значение может свидетельствовать как о позитивных перспективах предприятий, так и о нежелательном падении их прибыли или выручки.

Высокие уровни показателей «P/E» и «P/S» дают основание предполагать, что анализируемый рынок акций находится в зоне повышенного риска и является переоцененным активом. Вместе с тем эти показатели могут быть ошибочно интерпретированы, если не принимать во внимание гипотезы о том, что глобальные инвесторы принимают решения по вложению средств с учётом эффективности ведения бизнеса, его прибыльности и перспектив роста.

Избежать части подобных ошибок позволяет анализ эффективности ведения бизнеса в стране (на основе оценки совокупной рентабельности продаж и активов по её крупнейшим предприятиям).

Под *совокупной рентабельностью продаж* понимается отношение суммарной чистой прибыли (берётся после и до налогообложения, во втором случае — в целях абстрагирования от разных налоговых режимов) всех предприятий данной страны к суммарной выручке от продаж всех её предприятий.

*Совокупная рентабельность активов* страны, как и отдельного предприятия, показывает, какую суммарную прибыль предприятия получают на

один рубль их суммарных активов. Данный показатель рассчитывается, как отношение суммарной чистой прибыли предприятий страны к их суммарным активам. В качестве дополнительного показателя, подтверждающего или опровергающего выводы, основанные на расчётах совокупной рентабельности активов, используется совокупная оборачиваемость активов (совокупная выручка / суммарные активы).

Выбор каждого из рассмотренных показателей диктуется, во-первых, важностью параметров, составляющих мультипликаторы, для стоимости предприятий (активы, выручка, прибыль и текущие ожидания инвесторов относительно результатов деятельности предприятия — это основные составляющие стоимостной оценки предприятия), во-вторых, универсальностью оценки качественных аспектов деятельности предприятий.

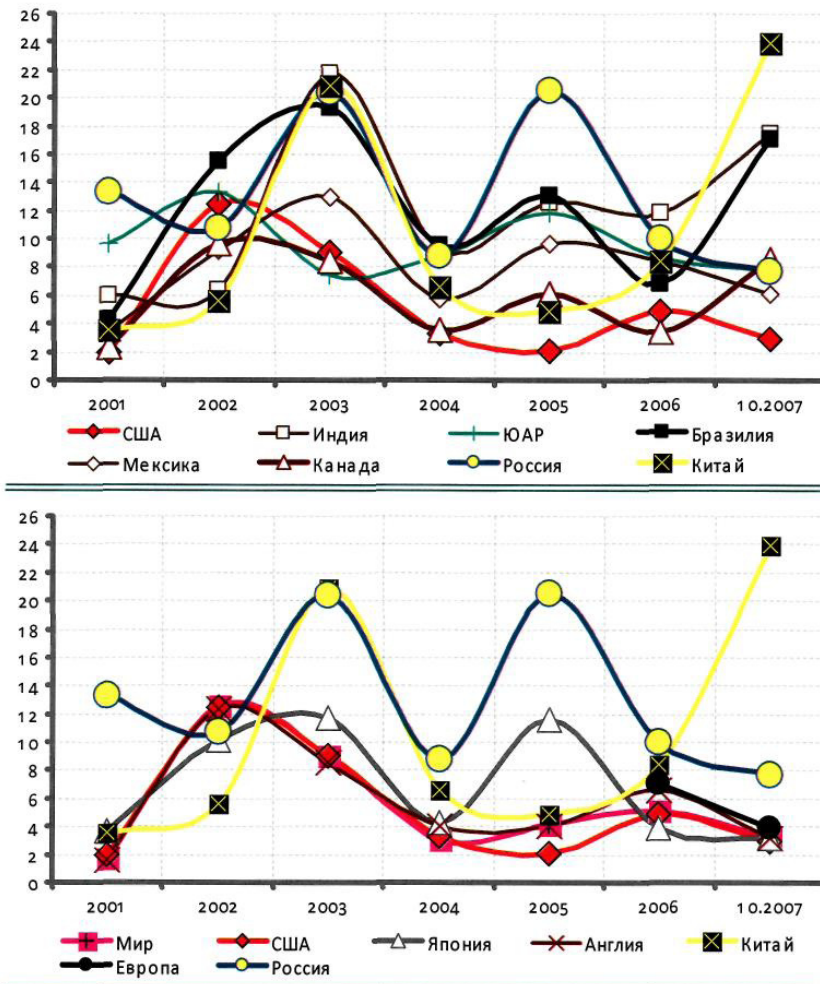
#### **4. Сравнительный анализ уровней риска рынков акций**

Каждый инвестор стремится сформировать так называемый эффективный портфель ценных бумаг, то есть такой портфель, который позволил бы максимизировать ожидаемую доходность с учётом установленного инвестором уровня риска. Оценка соответствия значений риска фондового рынка уровню риска — четвертый этап сравнительного анализа.

Для оценки уровня риска фондового рынка используется коэффициент вариации, равный процентному отношению среднеквадратического отклонения и среднего значения индекса выбранного фондового рынка. В отличие от среднеквадратического отклонения или дисперсии коэффициент вариации даёт возможность для сравнения независимых друг от друга массивов данных, в нашем случае — значений фондовых индексов разных стран. Чем выше коэффициент вариации, тем больше риск инвестиций.

Наглядным примером оценки уровня риска служит сравнение коэффициентов вариации российского рынка акций и других фондовых рынков. Превышая 8%, текущий уровень коэффициента вариации российского рынка акций более чем в два раза превосходит среднемировое значение и значения большинства развитых стран. При этом динамика коэффициента вариации остаётся крайне нестабильной по сравнению со всеми другими странами. Представленные на рис. 4 графики отражают синхронность изменения волатильности на рынках различных стран, взаимосвязанность их движения, единство пространства решений, принимаемых глобальными инвесторами по вводу—выводу средств на рынках акций. По известным причинам, из всего спектра страновых коэффициентов вариации выделяется Китай.





Источник: абсолютные дневные значения страновых индексов MSCI.  
2007 год: с января до начала ноября.

Рис. 4. Страновые коэффициенты вариации, % (2001 по 10.2007 гг.)

## 5. Оценка тесноты связи между рынками акций различных стран

Уровень зависимости изменения фондовых индексов одной страны от другой оценивается с помощью корреляционного анализа парной связи между массивами значений индексов двух стран. Количественное определение тесноты связи выражается коэффициентом корреляции, демонстрирующим статистическую зависимость между случайными величинами (например, значениями индексов).

С помощью корреляционного анализа инвестор может выбрать те фондовые индексы стран, которые колеблются наиболее симметрично (коэффициент корреляции более 85%) по отношению к индексу анализируемого рынка акций.

Взаимосвязанность рынков — следствие особенностей движения капиталов. Стратегические инвесторы оценивают фондовые рынки различных стран в совокупности, не концентрируя внимания на отдельном рынке. Они работают параллельно, используя одинаковые информационные каналы и стандарты оценки. Механизм мирового фондового рынка — это организм, деформации и коррекции одного из сегментов которого приводят к цепной реакции всех остальных частей. Инвестиционный капитал движется в рамках глобальных идей. Сегодня внимание уделяется развивающимся рынкам, завтра — капитал возвращается на рынки индустриальных экономик. Достаточно одной негативной новости появиться на национальном рынке, как за ней следуют другие нежелательные события, формирующие отрицательный информационный каскад и непредотвратимую волну продаж не только на этом рынке, но и на всех рынках соответствующих категорий и/или региона.

В этой связи российский фондовый рынок коррелирует в большей степени с развивающимися рынками-аналогами (странами группы BRIC, Латинской Америки и др.). Как только развивающийся рынок попадает в негативный информационный каскад, глобальные инвесторы переключаются на денежные средства в акции других рынков, преимущественно развитых. Капитализация развивающегося рынка мгновенно сокращается, а капитализация развитого рынка получает дополнительную поддержку. По цепной реакции отток средств затрагивает и другие страны соответствующих группы и региона.

Необходимо учитывать, что в первую очередь отбираются фондовые индексы стран с развитой рыночной экономикой (их рынки являются лидерами в ценообразовании на финансовые активы, за ними следуют остальные рынки), во вторую очередь — индексы стран с развивающейся экономикой. Определение группы взаимосвязанных рынков, к которой относится рынок акций, выбранный в качестве объекта инвестирования, а также формирование прогноза стоимостной динамики для указанной группы рынков, прежде всего в рамках средне- и долгосрочной цикличности, дают возможность в значительной мере спрогнозировать будущее направление движения цен на изучаемом рынке.

## **6. Анализ циклов динамики ведущих рынков акций**

Анализ циклов динамики фондовых рынков включает исследования в рамках долгосрочных и краткосрочных циклов. Анализ циклов динамики (прежде всего взаимосвязанных групп рынков) является универсальным способом определения сценария будущего развития ценовой конъюнктуры рынка акций. Такой вид анализа носит сугубо вероятностный характер, так как доказать, что



в будущем сохранится сочетание, сила и направление факторов, вызывающих тенденцию, невозможно.

Понятие длинных волн (долгосрочных циклов макроэкономической динамики) было введено Кондратьевым в начале XX в. Циклы Кондратьева подтверждали существование длинных волн в развитии национальных экономик. Сегодня теория длинных волн применима к финансовым рынкам; в результате многолетних наблюдений прослеживаются повторяющиеся многолетние циклы на мировом финансовом рынке. Как и в коротких циклах, в силу сущности экономических интересов, связанных с инвестированием в ценные бумаги, неизбежно должны возникать длинные волны в развитии финансовых рынков, относительно совпадающие с долгосрочными циклами мировой экономики и, как и последние, распространяющиеся на все более крупные группы стран. Синхронность колебаний рынков ценных бумаг, волновой характер их конъюнктуры, жесткая обусловленность движения рынков ценных бумаг циклами, в рамках которых развиваются рыночные экономики, постепенное усиление их взаимозависимости (глобализация рынков) — все эти явления с конца 1990-х гг. характерны для крупнейших индустриальных стран.

Прогнозный анализ краткосрочных циклов динамики подразумевает поиск тенденции в прошлом для анализа текущей тенденции, предоставляя возможность оценки вектора движения российского и других фондовых рынков на ближайшую перспективу. Вероятностный сценарий, в зависимости от репрезентативности волновой динамики, основывается на трёх базисах: 1) нахождение аналогичных комбинаций циклов; 2) статистический анализ последнего завершённого цикла: устанавливается последний завершённый цикл, находятся все аналогичные циклы и выводится статистика, какие циклы и сколько следовали за изучаемым циклом (статистический анализ выступает корректирующим фактором для выводов, основанных на анализе комбинаций циклов); 3) графический анализ с выявлением исторических линий поддержки и линий сопротивления: линии поддержки позволяют определить уровни, от которых циклы значений изучаемого индекса входят в положительный ценовой канал, линии сопротивления — уровни, от которых циклы значений данного индекса переходят в отрицательную фазу.

## 7. Принятие инвестиционного решения

В упорядоченной совокупности представленные методы экономического анализа позволяют оценить фундаментальную и техническую составляющие любого фондового рынка. Усредняя и аппроксимируя результаты каждого рассмотренного метода в виде массивов данных и блоков логической информации, инвестор получает возможность принимать взвешенное и обдуманное решение.

*Б.И. Хейфиц,  
главный специалист-эксперт Департамента  
международного сотрудничества Минприроды России*

### ВЗГЛЯД СОВРЕМЕННОГО НА ПЕРСПЕКТИВУ КОНВЕРСИОННЫХ ПРОЦЕССОВ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ВПК

В России конверсионные предприятия, выпускающие продукцию двойного назначения, как правило, относятся к военно-промышленному комплексу (ВПК). Перед распадом СССР ВПК России состоял из 1100 заводов с числом работающих более 9 млн человек, более 900 НИИ и КБ, а также космодромов, портов, лабораторий. После распада СССР у России осталось 67% оборонно-промышленных предприятий и 74% научных организаций военно-промышленного комплекса. ВПК частично включает производства других комплексов, например, в машиностроении доля оборонных заводов составляет более 60%. Размещение предприятий ВПК имеет особенность, состоящую в концентрации производств и научно-производственных центров в Москве и вокруг неё. В столице сосредоточено более 50% отраслевых научно-исследовательских предприятий, 65% радио-

и 40% электропромышленности, большой авиакосмический потенциал, но объёмы производства значительно меньше, чем в регионах. Доля работников, занятых на предприятиях ВПК, наиболее высока в Республике Удмуртии.

В настоящее время предприятия отечественного ВПК находятся в состоянии вялотекущего кризиса. Во-первых, резко сократились инвестиции и в основном финансируется направление, связанное с экспортом оружия. По этому каналу в комплекс идёт около 70% всех финансовых поступлений. На предприятиях ВПК наблюдается свёртывание производства. За последнее десятилетие производство продукции военного назначения снизилось в пять раз, продукции гражданского назначения — в три раза. Для этого сектора также характерны низкая эффективность деятельности предприятий, малая загрузка производственных мощностей

тей, высокая степень физического и морального износа основных фондов, невостребованность научно-технического потенциала, утрата значительной части кадрового потенциала.

Главные причины трудностей ВПК России заключаются в непродуманной конверсии на предприятиях комплекса, в несовершенстве управления, особенно стратегического, в недостатках финансового обеспечения.

В связи с тем, что предприятия ВПК производят прежде всего оборонную продукцию, обеспечивающую национальную безопасность, их важность крайне высока. Следует также отметить значимость развития этого сектора в решении социальных проблем на тех территориях, где они располагаются. Правильное стратегическое управление позволит учесть как интересы государственной безопасности, так и интересы регионов и предприятий, что сделает российскую оборонную продукцию привлекательной и для внутреннего, и для внешнего рынка.

Необходимость конверсии на предприятиях ВПК вызвана объективным процессом военно-гражданской интеграции, характерной для всего мирового хозяйства. Сущностью военно-гражданской интеграции являются взаимное проникновение гражданских и военных секторов экономики, создание и поддержание взаимовыгодного обмена технологическими разработками и организационно-управленческим опытом, организация работ над

изделиями и технологиями двойного назначения, их передача как из военного сектора в гражданский, так и в обратном направлении.

С момента распада СССР и до последнего времени между гражданским и военным секторами экономики были воздвигнуты во многом искусственные барьеры. Они прежде всего стали причиной обособленности военного сектора экономики от национальных хозяйств. Со временем данная разобщённость стала всё негативнее сказываться на эффективности функционирования военного сектора в целом и ощутимо затормаживать общеэкономическое развитие страны. Одной из основных причин можно назвать присущую ВПК и «приВПК»-предприятиям гипертрофированную секретность. Вместе с тем появление технологий двойного назначения, всесторонне гибких производств и разного рода технологических новшеств наряду с огромным повышением общего уровня качества гражданской продукции ускорили процесс сближения гражданского и военного секторов.

Объективность усиления конверсии predeterminedena тремя основными научно-техническими и технологическими сдвигами, произошедшими в 1980-х гг.:

1. Гражданский сектор сейчас занимает господствующее положение во многих ключевых технологиях, например, таких, как электроника и создание передовых материалов.

Данная ситуация в корне отлична от первых десятилетий после Второй мировой войны, когда гражданская продукция по сравнению с военной была на крайне низком уровне. В настоящее время изделия гражданского сектора в связи с повышенной рыночной конкуренцией гораздо более дешевы в производстве, надёжны и, не теряя своих потребительских качеств, могут функционировать в экстремальных условиях. Данный сдвиг свидетельствует о том, что для ВПК поддержка со стороны гражданского сектора может оказаться очень полезной и выгодной и эта выгода состоит в более широком использовании гражданских технологий, изделий и методов производства.

2. Обращаясь к опыту крупных корпораций, можно сказать, что переход от массового к гибкому производству крайне выгоден и помогает добиваться высокой эффективности даже при малосерийном производстве. Данная производственная концепция позволяет обеспечить выпуск гражданских и военных изделий, имеющих схожие технологические характеристики не только на одних и тех же предприятиях, но и на одних и тех же производственных линиях.

3. Круг ключевых технологий, которые используются в военном и в гражданском секторах при разработке и производстве современных изделий, продолжает расширяться. Как в гражданском, так и в военном секторе всё шире используются электроника,

программные продукты, информационные системы, новые, высокотехнологичные и узкоспециализированные материалы и др. Свидетельством этому является то, что составлявшиеся в последний период перечни технологий, имеющих ключевое значение для данных секторов промышленности, пересекаются почти на 80%.

Указанные технологические и научно-технические сдвиги свидетельствуют о всё расширяющихся возможностях для более тесного взаимодействия гражданского и военного секторов промышленности, что может привести к значительному повышению эффективности производства и того и другого сектора. Именно поэтому многие страны рассматривают конверсию, популяризацию изделий и технологий двойного назначения не только как важный резерв усиления конкурентоспособности передовых отраслей экономики и их модернизации, но и как новую концепцию укрепления и развития своей военно-промышленной базы на ближайшее время.

Несовершенство управления, его низкая эффективность на предприятиях ВПК России заставляют их жить пока «одним днём». Можно предположить, что стратегическое управление имеется у предприятий, выпускающих продукцию для военного сектора и ориентированных на внешний рынок, что по опыту западных стран является совершенно неверной политикой, ведущей к снижению обороноспособности страны. В идеале ВПК любой стра-

ны должен работать на укрепление национального военного потенциала, а не потенциала других стран (ведь завтра они могут оказаться врагами). Достаточно изучить опыт США, где в ВПК производится только военная продукция, чтобы понять, под каким жёстким контролем находится военный экспорт этой страны (фактически он строго контролируется министерством обороны, министерством торговли и другими государственными органами, общественными организациями); доля экспорта в общем объёме военного производства США крайне мала, причём на экспорт идёт продукция вчерашнего дня: Америка не желает вооружать своих потенциальных врагов.

В России повышение интереса к совершенствованию управления на предприятиях ВПК, для которых, как уже говорилось ранее, исторически характерно производство продукции двойного назначения, связано с новой экономической моделью развития страны. К настоящему времени все предприятия отечественного ВПК чётко разделились на три группы:

1) предприятия, закрывающиеся в связи с тем, что на них производят устаревшую продукцию, не пользующуюся спросом на военном и гражданском рынках;

2) предприятия, производящие продукцию, используемую в гражданском и военном секторах;

3) новые предприятия, производящие новейшую продукцию военного

назначения, способную обеспечивать обороноспособность страны в настоящее время и в будущем.

Вектор развития предприятий из первой группы видится в их перепрофилировании на производство новой продукции гражданского или военного назначения. Закрытие предприятия обычно приводит к обострению социального напряжения в том городе, регионе, где оно расположено. В настоящее время о стратегическом развитии можно говорить в отношении предприятий второй и третьей групп. Развитие предприятий современного ВПК, стратегическое управление ими в полной мере, как и в развитых странах, должно продолжать осуществлять государство на основе государственной военной политики, сложившегося паритета военных сил в мире, открытий и инноваций в вооружении и в гражданском секторе. Будущее предприятий, производящих продукцию двойного назначения, определяется, наряду с вышеуказанными направлениями, развитием рынка в гражданском секторе и социальной ситуацией в том регионе, где они расположены. Именно поэтому данные предприятия оказались в очень сложном положении. С одной стороны, они обязаны выполнять государственный заказ, модель финансирования которого ещё недостаточно отработана для новых условий, с другой — вынуждены не только выживать в условиях отсутствия государственных заказов, но и развиваться, самостоятельно определять и реализовывать свои стратегические цели.

К сожалению, в настоящее время в отечественной науке и практике отсутствуют наработки в данной области. Автор статьи попытался обобщить мировой опыт стратегического управления в целях выбора необходимого инструментария для решения поставленной проблемы.

Тематика стратегического управления предприятиями ВПК за рубежом достаточно актуальна и не устаревает со временем. В классическом варианте (опыт США, СССР, Западной Европы) предприятия ВПК управляются государством (независимо от их формы собственности). Основным инструментом управления является госзаказ. Вместе с тем основные принципы разработки и практической реализации этой стратегии давно уже существуют. В США, например, с начала 1960-х гг. внедрена так называемая система РРВ — «планирование — программирование — разработка бюджета», имеющая три уровня:

1) формирование военной политики и стратегии (определение главных и второстепенных противников, видов войн, количества театров военных действий, на которых страна может действовать одновременно, и т.п.);

2) формирование военных программ (разработка и производство разных видов вооружений, строительство военных баз, другие масштабные мероприятия на перспективу);

3) формирование военного бюджета (в США он разрабатывается на пять лет, причём каждый год продлевается на «скользящей основе») и распределение государственных заказов (как правило, на конкурсной основе).

В современных научных исследованиях по проблемам стратегического управления речь идёт в основном о повышении его эффективности. Эффективность затрат на производство военной техники крайне не высока, и именно об этом «болит голова» у военных в США и на Западе.

Подход к определению будущей стратегии продукции гражданского сектора ведущими мировыми компаниями до последнего времени осуществлялся на основе двух наиболее распространённых методов делового анализа: анализ разрыва<sup>1</sup> и анализ влияния выбранной стратегии на величины прибыльности и наличности (PIMS — the Profit Impact of Market Strategy)<sup>2</sup>.

Классический метод «анализ разрыва» использовался для выявления разницы между целями предприятия и его будущими потенциями на заданный момент для ликвидации такой разницы (т.е. заполнения разрыва).

Практическое применение данного метода предполагало осуществление следующих процедур:

1) определение цели и перевод её в термины стратегического планирования;

<sup>1</sup> Стратегическое планирование / Под ред. Э.Уткина. М., 1998.

<sup>2</sup> Виханский О., Наумов А. Менеджмент. М., 1999.

2) выяснение реальных потенциалов предприятия в отношении этих целей с точки зрения текущего состояния и предполагаемого будущего;

3) формирование конкретных показателей стратегического плана, соответствующих цели;

4) установление разницы между показателями стратегического плана и современным положением предприятия;

5) разработка специальных мер, необходимых для заполнения разрыва.

Оценка потенциалов в данном случае проводилась по принципу «от достигнутого» с выявлением содержания изменений, чаще всего на основе опыта и интуиции руководства. Крупные корпорации в качестве формализованных процедур использовали так называемую «кривую опыта». Объяснялось это тем, что их потенциалы концентрированно выражались в бизнес-плане, который в силу довольно высокой детерминированности внутренней среды строился путём экстраполяции сложившихся тенденций в будущее. В условиях достаточной стабильности хозяйственной практики такой подход формально можно реализовать сравнивая показатели предприятия и его конкурентов на трендовых моделях. Влияние внешней среды при данном подходе учитывается через установление разницы между возможностями, возникающими во внешней среде, и потенциалами фирмы на заданный момент в будущем. В результате определяются меры по заполнению разрыва.

Практика показала, что полная или частичная ликвидация разрыва возможна либо за счёт экономии на масштабах при росте производства, либо за счёт инновационной деятельности при неизменных объёмах выпуска. Для выбора из этих альтернатив эмпирическим путём и был разработан метод «кривая опыта». В классическом представлении он рекомендует стратегию преимущества в издержках (первый вариант), утверждая, что удвоение объёмов производства снижает затраты при создании единицы продукции на 20%. Снижение удельных затрат обусловлено технологическими факторами и другими составляющими эффекта экономии на масштабе, возникающими с расширением производства.

В современных условиях применение метода «кривая опыта» при выработке стратегии допустима прежде всего в отраслях материального производства, включающих и сектор предприятий, производящих продукцию двойного назначения. Однако нельзя слепо копировать выводы и рекомендации почти столетней давности. Как показала практика, даже маленькая фирма, используя инновационный тип развития, способна завоевать значительную долю рынка, подчёркивая тем самым главный недостаток рассмотренного метода: учёт единственной переменной — объём производства. Кроме того, классическая «кривая опыта» сосредотачивается в основном на внутренних проблемах предприятия, не уделяя достаточного



внимания внешней среде, что немислимо для существующей рыночной ситуации в гражданском секторе.

Развитие эконометрики и ВТ в 1970-е гг. позволило усовершенствовать данный метод, обеспечивая учёт большего количества факторов и реализуя телеологический подход.

Появление модели PIMS в стратегическом менеджменте в середине XX в. связано с пониманием того, что успешность бизнеса не всегда адекватна прибыли и должна определяться стоимостью компании, которая, в свою очередь, не равна сумме материальных активов и требует учёта множества факторов. В качестве обозначения инструмента управления созданием стоимости компании в зарубежной и российской экономической литературе получило широкое распространение понятие «система сбалансированных показателей (ССП)»<sup>1</sup>.

Возникновение самой формулировки можно объяснить не совсем удачным переводом английского словосочетания *Balanced Scorecard*, BSC — схемы, предложенной Нортон и Капланом<sup>2</sup> для построения баланса финансовых и нефинансовых индикаторов (*scorecard* — карточка данных) при отражении сложившегося, а затем и желаемого состояния компании в конкурентной рыночной среде. Наиболее точно на русском языке метод

Нортон и Каплана следует назвать «сбалансированной системой показателей», а ещё точнее — «иерархией индикаторов стоимости компании».

Авторы данной концепции обозначили следующие шаги процедуры формирования стоимости:

- 1) определение цели (чего желает достичь компания);
- 2) подбор индикаторов для измерения стратегии (какие параметры внешней и внутренней среды предприятия наиболее важны для избранной цели);
- 3) идентификация индикаторов (как и что необходимо измерять);
- 4) согласование (какие подразделения предприятия и каким образом формируют измеряемые индикаторы);
- 5) планирование шагов реализации стратегии (за счёт каких средств и сил предприятие должно добиться выполнения плановых значений индикаторов).

Близость второго этапа данного метода к содержанию SWOT-анализа породила моду на разговоры об ССП и столь же лёгкое отношение к её разработке. Практики бизнеса со скепсисом отнеслись и к самой модели, и к ценности рекомендаций множества российских авторов, размноживших неадекватный перевод многотысячными тиражами. В них так

<sup>1</sup> Мардас О. Организационный менеджмент. СПб., 2003.

<sup>2</sup> Вендров А. CASE технологии. Современные методы и средства проектирования информационных систем. М., 1998.



и не дан реальный аппарат для отбора и формирования баланса индикаторов стоимости компании.

Объективно выбрать индикаторы и рационально распределить усилия предприятия при реализации стратегии позволит развитие данного метода в направлении, связанном с использованием эконометрических моделей.

Следует отметить, что применение представленных методов начинается одинаково — с установления цели развития. В мировой практике целевого управления сложились два основных подхода к разработке целей: эволюционный и нормативный. Эволюционный подход характерен для модели разработки стратегии «кривая опыта», а нормативный — для модели RIMS. При эволюционном подходе цели задаются исходя из сложившейся динамики функционирования предприятия, т.е. «от базы». В результате данная динамика является фактором, ограничивающим поиск новых решений и разнообразие направлений развития. При нормативном подходе точкой отсчёта является «будущее». Этот подход основан на задании наиболее предпочтительных целей предприятия исходя из представлений об эталоне, который выступает в качестве ориентира при выборе направле-

ний развития. В основе этого подхода лежит концепция поиска решения «от идеала», его применение позволяет расширить поиск выбора для новых решений, сохраняя при этом связь с существующими ограничениями.

Приведённые модели стратегического управления предприятием, и особенно последняя, применимы для предприятий ВПК, производящих продукцию двойного назначения. Только для военного сектора субъектом стратегического управления является государство, а для гражданского сектора — само предприятие. Роль предприятия в отношении продукции для военного сектора заключается в проведении научных разработок в области вооружения; в расширении возможности использования и адаптации имеющихся разработок в гражданском секторе; в оптимизации расходов выделяемых средств и факторов производства; в повышении результативности использования потенциала нематериальных активов предприятия.

Таким образом, эффективное управление на предприятиях ВПК, производящих продукцию двойного назначения, должно строиться с учётом объективно обусловленной конверсии и самых прогрессивных достижений в области стратегического управления.





*В.А. Красницкий*

*заместитель руководителя УФНС России  
по Краснодарскому краю,  
к.э.н., зав. кафедрой  
«Налоги и налогообложение» КубГАУ*

## КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РЕФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ НАЛОГОВОГО АДМИНИСТРИРОВАНИЯ

**Н**аиболее важной и знаковой особенностью осуществляемых мероприятий по совершенствованию налогового администрирования является организация работы налоговых органов по типовому функционально-ориентированному принципу.

По сути, речь идет о своеобразном производственном конвейере, на участках которого выполняются определенные функции, а в итоге — конечный продукт, обеспечивающий полное и своевременное поступление налогов и сборов во все уровни бюджетов на основе чёткого контроля за исполнением всеми категориями плательщиков действующего налогового законодательства.

До недавнего времени способы решения задач, стоящих перед налоговыми службами независимо от их территориальной принадлежности, во многом отличались, несмотря на единство целей.

Это было вызвано различиями в интерпретации руководителями понятия «эффективность» исполнения функций, возложенных на подчинённые им налоговые инспекции.

Субъективный подход к организации деятельности налогового органа негативно сказывался на качестве отдельных организационно-управленческих решений и результативности проводимых мероприятий.

Кроме того, в качестве предпосылок целенаправленного перехода к типовой (стандартизированной) структуре налогового администрирования, органи-

зованной по функциональному принципу и направленной на совершенствование работы территориальных налоговых органов, отметим следующие.

1. Невозможность качественного и полного выполнения функций по обеспечению соблюдения налоговой дисциплины в условиях постоянного увеличения числа налогоплательщиков среди юридических лиц и предпринимателей без образования юридического лица. Рост количества вновь зарегистрированных предприятий наблюдался постоянно и ежегодно, в то время как численность работников налоговых инспекций возросла не более чем на 10%.

2. Невозможность исполнения всех обязанностей, возложенных на налоговые органы, в условиях динамично изменяющегося налогового законодательства при организации их функционирования по отраслевому принципу. За последние несколько лет перечень функций, осуществляемых налоговыми органами местного уровня, увеличился с 40 (включающих свыше 200 процедур) до более чем 160 (состоящих почти из 690 процедур в настоящее время) при практически неизменной численности сотрудников.

3. Нерациональное распределение функций и процедур между структурными подразделениями инспекции и отсутствие возможности ведения работ в определенных, четко ориентированных и однозначно ограниченных направлениях. При организации деятельности по отраслевому принципу, работы по постановке на налоговый учет налогоплательщиков, приёму налоговой и бухгалтерской отчетности, контролю её составления и вводу информации в информационные базы данных вел один отдел — отдел учёта, отчетности, анализа, финансового и хозяйственного обеспечения, что отрицательно сказывалось на показателях работы инспекции.

4. Невозможность гибкого реагирования на изменения налогового законодательства и, соответственно, на действия налогоплательщика. Закреплённость налогоплательщиков за одним курирующим инспектором при сдаче налоговой отчетности создавала почву для коррупции и незаконных действий со стороны сотрудников инспекции.

5. Необходимость постоянного повышения уровня профессиональной подготовки и переподготовки персонала инспекции, ориентирование его на новые принципы работы, а также потребность в оптимизации профессионального использования каждого работника в отдельности требуют и разработки новой кадровой политики.

Таким образом, приведение всех организационных мероприятий налогового администрирования к единому стандарту становится важнейшей задачей реформирования налоговой системы.

Унификация работы налоговых органов предполагает стандартизацию:

- организационных структур;
- технологических процессов налогового администрирования;
- прикладных программных продуктов;
- подходов к обслуживанию налогоплательщиков и т.д.

### **Стандартизация организационных структур**

Типовая структура — это отражение внутреннего построения, всей технологии, состоящей из различных процессов и производственных участков.

Построение структуры может быть самым различным и варьироваться в зависимости от её основания. Традиционно для налоговых органов первоначальным было построение структуры, в которой основным элементом являлось администрирование конкретного налога. Зачастую структура инспекции, особенно местной, строилась на том, что отделы создавались по принципу администрирования отдельных налогов. Одновременно существовали отделы, которые строили свою работу в зависимости от категории налогоплательщиков или от осуществляемых ими видов деятельности и т.д. Такая организация структуры называется смешанной.

Типовой, стандартный принцип построения в настоящее время применяется только в территориальных налоговых органах, непосредственно осуществляющих работу с налогоплательщиками. Однако различия в стандарте структур таких инспекций всё же имеются. За основу классификации типовых структур инспекций принят показатель их численности.

### **Стандартизация технологических процессов налогового администрирования**

В целях стандартизации технологии работы налоговых органов проведены инвентаризация и описание всех осуществляемых ими задач и функций.

Отдельные выделенные виды работ называются технологическим процессом, имеющим свою начальную и конечную фазы. Поэтому каждый технологический процесс требует описания всех составляющих его этапов. Одновременно определяются возможные варианты и результаты, возникающие по мере развития процесса.

Обязательным условием является уточнение событий, когда длящийся технологический процесс стыкуется или пересекается с другими налоговыми процессами. Такие стыковочные моменты и являются определяющими для закрепления и разграничения функций подразделений налоговой инспекции.

На основе описания всех процессов налогового администрирования, были определены отдельные рабочие места, а также составлен реестр рабочих мест. По каждому рабочему месту разработаны инструкции, в которых имеется пошаговое описание необходимых для выполнения технологического процесса мероприятий, подобраны нормативные документы, регламентирующие порядок выполнения работ на рабочем месте, а также сформулированы требования к знаниям и умениям работников, допускаемых на конкретное рабочее место.

Существенным недостатком, усложняющим применение инструкций на рабочие места, является постоянное изменение налогового законодательства и потребность контроля за корректировкой инструкций.

Создание инструкций для рабочих мест позволяет приступить к следующему шагу — нормированию труда инспекторов и оптимизации распределения численности сотрудников налоговых органов по участкам работ.

Нормирование каждого рабочего места, каждого действия работника на данном месте, позволяет исключить перегрузки и чётко знать, сколько видов рабочих мест необходимо. Сегодня реестр насчитывает 70 рабочих мест. Применительно к конкретной инспекции, каждое из рабочих мест может быть тиражировано в зависимости от объёма работ, которые выполняет налоговый орган. Для того чтобы определить коэффициент тиражирования рабочего места, необходимо тщательно пронормировать труд работников на каждом рабочем месте.

### **Стандартизация прикладных программных продуктов**

Важным элементом работ по внедрению типовых технологических процессов и процедур применительно к рабочим местам является создание единого информационно-технологического пространства, позволяющего работать всем рабочим местам одновременно.

Для реализации такой цели введена «Система электронной обработки данных» (ЭОД), которая содержит в себе не только базу, позволяющую администрировать всех налогоплательщиков, состоящих на налоговом учете, но также и системы обеспечивающего характера: электронного документооборота инспекции, работы с кадрами, ведения бухгалтерского учёта, а также администрации и хозяйственной деятельности в инспекциях.

Дальнейшее развитие автоматизации позволит более оперативно совершать обмен информацией, необходимой для контроля за деятельностью налогоплательщиков, формировать сводную отчётность, обращаясь непосредственно к данным о конкретных налогоплательщиках. Для этих целей должны создаваться специальные Центры обработки данных (ЦОД). Накапливаемая

в ЦОДах информация позволит также более точно и своевременно оценивать уровень экономического и социального развития региона.

### **Стандартизация подходов к обслуживанию налогоплательщиков**

Одним из важных векторов развития системы налогового администрирования является выделение в отдельное направление мероприятий по взаимодействию с налогоплательщиками.

Приведение работ по обслуживанию налогоплательщиков в инспекциях к единому стандарту должно создать более комфортную среду для добровольной уплаты налогов.

Единообразная система обслуживания плательщиков должна строиться по следующим направлениям.

1. Создание операционных залов.
2. Отказ от закрепления налогоплательщиков за конкретным инспектором.
3. Разработка и внедрение стандартов обслуживания налогоплательщиков.

Операционные залы должны осуществлять приём налогоплательщиков на основе единого стандарта — в режиме «свободного» окна. При этом налогоплательщик может обращаться по любому вопросу, начиная от сдачи отчетности, до получения необходимой информации или справки. Указанный подход в значительной степени способствует устранению очередей и делает работу инспекторов более прозрачной.

Отсутствие закрепления налогоплательщиков за налоговыми инспекторами позволит уменьшить возможность оказания давления на налогоплательщика, совершения сговора, а также ускорить обслуживание в результате более равномерного распределения нагрузки на инспекторов, ведущих приём.

Единые стандарты обслуживания также предполагают унификацию работ по информированию. Информация, размещаемая на стендах в операционных залах, её содержание, форма подачи должна иметь стандартный для всех налоговых органов вид. Таким образом создаются технические и методологические условия для нормального обслуживания налогоплательщиков.

Наряду со стандартизацией налоговых процедур особую важность имеет функциональная ориентация и специализация процессов налогового администрирования.

Функциональная специализация, лежащая в основе формирования структуры налоговых органов, поэтапно внедряется на всех уровнях администрирования.

На местном уровне (инспекции по городам и районам, районам в городах) особенностью уже разработанных и внедрённых в практику структур территориальных налоговых органов является их полная функциональность. Каждый из отделов работает со всеми налогами, со всеми категориями налогоплательщиков, но выполняет только свой специализированный набор отдельных процедур.

Другими словами, конкретная функция уже не закреплена за конкретным отделом, функциональная специализация осуществляется на более узком уровне — на уровне процедуры, определённых действий.

На межрайонном уровне в рамках функциональной специализации налоговых органов ФНС России приступила к созданию центров по электронной обработке данных (ЦОД). Такие центры имеются в настоящее время в 5 регионах России: городах Москве, Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Екатеринбурге и Волгограде. Таким образом, функциональная специализация по обработке информации поднялась уже с уровня инспекции на уровень межрайонной инспекции, где ведётся обработка всего массива информации о налогоплательщиках по субъекту Федерации.

Одним из направлений дальнейшего развития функциональной специализации на межрайонном уровне и особенно применительно к городам с большим количеством жителей и хозяйствующих субъектов, может стать создание специализированных межрайонных инспекций, осуществляющих регистрацию и постановку на налоговый учет организаций, предпринимателей и физических лиц. Такая работа уже проведена в Москве, Санкт-Петербурге, где созданы межрайонные инспекции, которые выполняют данные функции.

В целях распространения принципа функциональности налогового администрирования, на региональный уровень (Управления ФНС России по субъектам Федерации) переданы отдельные функции, выполнявшиеся ранее инспекциями местного уровня, для централизации их выполнения.

Одной из таких функций является информационное взаимодействие со всеми внешними структурами, предоставляющими сведения для налогового администрирования. Для этого все внешние структуры передают информацию, обязанность по предоставлению которой закреплена за ними, на уровень Управлений, где осуществляется её первичная обработка и хранение. Далее Управления доводят необходимую информацию в инспекции для обработки и использования в работе. Также на региональном уровне появляется возможность массового анализа сведений о налогооблагаемой базе региона и формирования отчётности.

Что касается отражения функционального принципа в структурах региональных управлений, то в отличие от местного уровня, в них имеются отдельные

элементы, базирующиеся на иных принципах налогового администрирования. Структуры управлений отличны от структур территориальных инспекций, что исключает прямую вертикальную соподчиненность. В структуре управления есть подразделения, созданные как по функциональному, так и по налоговому принципу (отдел косвенных налогов, отдел налога на доходы физических лиц и т.д.).

На межрегиональном уровне функциональная специализация развивается по трём направлениям.

1. Создана межрегиональная инспекция, которая берет на себя функции обработки информации, анализа, составления определённых видов отчётности, справок, аналитических материалов и т. д.

2. Созданы инспекции по федеральным округам, основной специализацией которых являются функции дистанционного контроля за деятельностью налоговых органов, а также осуществление проверок качества налогового администрирования на региональном и местном уровнях в границах федерального округа.

3. Созданы специализированные межрегиональные инспекции. В настоящее время существует 10 межрегиональных инспекций по крупнейшим налогоплательщикам России.

Таким образом, рассмотрев преобразования в организации налогового администрирования применительно к различным его уровням, можно выделить следующие преимущества функциональной специализации.

1. Существенное уменьшение количества процедур, выполняемых налоговым инспектором.

2. Повышение оперативности и качества выполнения рабочих процессов.

3. Появление возможности нормирования труда и повышения его эффективности.

Преимущество функциональной специализации заключается в том, что для каждого работающего существенно снижается количество выполняемых процедур. До начала внедрения специализации в области администрирования каждый работник выполнял до 35—45 различных процедур, с внедрением функциональной специализации — 5—7 процедур, которые работник может достаточно быстро освоить, изучив инструкцию. Это особенно важно в условиях высокой текучести кадров.

Безусловно, есть рабочие места, где нужен большой опыт и соответствующие знания. Но в том-то и суть функциональной специализации, что рабочие места, где требуются достаточно глубокие знания, отделены от рабочих мест,



на которых выполняется много простых однообразных процедур. Таким образом, в условиях текучести кадров можно оперативно восполнить вторую категорию работающих и быстро научить их принимать декларации, распечатывать материалы, вводить информацию и т. д.

Переход на функциональную специализацию даёт возможность нормировать труд и равномерно распределять нагрузки на работников в соответствии с занимаемой должностью.

При разработке функциональной технологии администрирования налогов и сборов за основу был принят ряд основополагающих принципов, которые в значительной степени предопределили утверждённую в настоящее время структуру налоговых органов и перечень рабочих мест.

Резюмируя, перечислим основные принципы функциональной организации налогового администрирования.

1. Распределение процедур по исполнителям и по времени.
2. Централизация процедур.
3. Идентичность информационных потоков.
4. Электронный документооборот.
5. Единообразие обработки информации.

Таким образом, переход к стандартизированной структуре налогового администрирования, организованной по функциональному принципу, означает дальнейшее совершенствование работы налоговых органов, направленной на обеспечение полного и своевременного поступления налогов и сборов в бюджет всех уровней и на исполнение всеми категориями плательщиков действующего налогового законодательства.





*И.В. Ярошина,  
аспирантка  
кафедры «Оценка и управление собственностью» Финансового университета*

### РОСТ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ПОД ВЛИЯНИЕМ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОГО КАПИТАЛА

Содержательный аспект функций интеллектуального капитала (ИК) как ведущего экономического ресурса с учётом его общих и специфических свойств лежит в основе его использования в качестве внутреннего фактора стоимости компании. ИК может как увеличивать, так и уменьшать общую стоимость компании. Главная проблема заключается в рациональном управлении процессами создания и использования таких компонентов ИК, как человеческий, структурный и клиентский капитал.

С нашей точки зрения, ИК обладает потенциалом воздействия на рост стоимости компании. Исходя из этого положения, целью нашей информационно-логической модели факторного влияния ИК на рост стоимости компании служит увеличение стоимости экономических субъектов как индикатора эффективного ведения бизнеса. В формализованном виде цель максимизации стоимости компании заключается в нахождении на множестве  $V = A \cdot L \cdot IC$  такого варианта  $v^* \in V$ , при котором стоимость фирмы увеличивается, при этом множество  $V$  является декартовым произведением множеств вариантов структур и направлений использования активов ( $A$ ), ИК ( $IC$ ) и обязательств ( $L$ ). В формализованном виде задача заключается в поиске максимума целевой функции  $\bar{F}_e(v_e)$ :

$$v^* = \arg \max_{v \in V_e} \bar{F}_e(v_e),$$

где  $V_e$  — множество возможных вариантов структуры и использования активов, обязательств, ИК компании  $V_e = AxLxIC$ ;  $A$  — множество вариантов структуры и направлений использования активов;  $L$  — множество вариантов структуры и направлений использования обязательств;  $IC$  — множество вариантов структуры и направлений использования ИК, при выполнении ограничений показателя стоимости компании

$$F_e^{IC}(v_e) > 0, \quad F_e^{VAIC}(v_e) > 0,$$

где  $F_e^{IC}(v_e)$ ,  $F_e^{VAIC}(v_e)$  — значения показателей, характеризующих результативность использования ИК — стоимость ИК и коэффициент стоимости, добавленной ИК.

Достижение цели модели осуществляется в результате реализации экономических механизмов, представляющих собой совокупность способов и методов, позволяющих увеличить стоимость компании. Эта цель может быть достигнута двумя способами, когда ИК, с одной стороны, выступает как часть стоимости экономического субъекта (в данном случае воздействует на состав и структуру активов), с другой — как источник добавленной стоимости. При реализации вышеуказанных механизмов, на наш взгляд, целесообразно исходить из принципов целостности, многоуровневости, взаимодействия, управляемости, динамичности, типизации, совместимости и единства.

В случае когда рост стоимости компании зависит от увеличения стоимости ИК, для каждого компонента можно выделить факторы, повышающие его качественные характеристики (ценность) и отражающиеся в росте стоимости рассматриваемого нами экономического ресурса, а также индикаторы, свидетельствующие об увеличении стоимости ИК. Каждая компания в зависимости от специфики своей деятельности может самостоятельно определить систему показателей для расчёта своего интеллектуального потенциала, соизмерения его возможностей с потребностями рынка, определения стратегии развития.

Так, например, совершенствование квалификационных качеств человеческого капитала позволяет увеличивать удельный вес новых видов продукции в общем объёме произведённой продукции; создание и совершенствование инфраструктурных активов отвечает за наличие финансовых преимуществ; совершенствование сервисной политики компании способствует обращению клиентов к услугам главным образом только «своей компании».

В том случае, когда ИК выступает как источник формирования добавленной стоимости, механизм воздействия на стоимость основывается на способах создания добавленной стоимости и получения конкурентных, финансовых и других видов преимуществ от образования, внедрения и использования результатов интеллектуальной деятельности во внутренней и внешней среде компании. Создание добавленной стоимости может осуществляться путём формирования новых направлений бизнеса, заключения рыночных сделок, распределения ограниченных ресурсов, обеспечения эффективности, распространения ценных навыков и инновационного развития различных направлений бизнеса и др. Реализация данных способов направлена на получение прежде всего конкурентных (контроль рынка, увеличение объёма продаж, рост цен на производимую продукцию, защита в случае жёсткой ценовой конкуренции и др.) и финансовых (увеличение выручки от реализации продукции, работ, услуг,

уменьшение налогооблагаемой базы, экономия затрат и т.п.) преимуществ. Результаты использования экономического механизма на любом этапе жизненного цикла компании заключаются в улучшении финансовых итогов работы компании, в снижении рисков, присущих деятельности экономического субъекта.

Экономические механизмы факторного воздействия интеллектуального капитала на рост стоимости компании в нашей модели представлены уравнениями связи, являющимися математическими моделями:

— формирования вариантов использования интеллектуальных знаний и усилий менеджмента как фактора получения финансовых, конкурентных и других преимуществ:

$$\overline{M}_1(ROM, OUT, A, EC, E) = 0,$$

где ROM — рентабельность информационного менеджмента; OUT — выручка от реализации продукции, работ, услуг; A — активы компании; EC — собственный капитал компании; E — чистая прибыль;

— формирования вариантов использования интеллектуального капитала как фактора получения финансовых, конкурентных и других преимуществ по сравнению с другими компаниями отрасли:

$$\overline{M}_2(EBT, A, EC, E, ROA) = 0,$$

где EBT — прибыль до налогообложения; A — активы компании; EC — собственный капитал компании; E — чистая прибыль; ROA — рентабельность активов;

— формирования вариантов использования интеллектуального капитала как источника создания добавленной стоимости:

$$\overline{M}_3(OUT, IN, CE, HC) = 0,$$

где OUT — выручка от реализации продукции, работ, услуг; IN — себестоимость продукции, работ, услуг без учёта затрат на персонал; CE — материальный капитал; HC — сумма затрат на персонал.

Первые две модели характеризуют эффективность и результативность использования экономического механизма, при котором стоимость ИК является частью стоимости компании. Третья модель характеризует эффективность использования ИК как источника создания добавленной стоимости.

Эффективность реализации экономических механизмов определяется при помощи оценки ИК следующими методами: основанном на показателе рента-

бельности информационного менеджмента; на показателе рентабельности активов; оценки стоимости, добавленной ИК. Полученные результаты характеризуют степень выполнения уравнений связи и ограничений на показатели функционирования системы, необходимых для достижения цели нашей модели (рост стоимости компании); позволяют выявить использованные компанией экономические механизмы факторного влияния ИК на стоимость компании и их результативность, а также элементы, рациональное управление которыми даст возможность повысить стоимость ИК или создать с его помощью добавленную стоимость и увеличить в итоге стоимость экономических субъектов. При этом необходимо отметить, что структура, функции, качественные характеристики, направления использования ИК, содержательный аспект экономических механизмов факторного влияния зависят от таких факторов, как сфера деятельности, способ ведения хозяйства, организационно-правовая форма, отрасль народного хозяйства, этап жизненного цикла компании, региональный фактор.

Информационно-логическая модель позволяет не только сделать вывод о росте стоимости компании в случае выполнения уравнений связи и ограничений на показатели функционирования системы, но и найти оптимальный вариант  $V_{e,opt} = \{A_{opt}; L_{opt}; IC_{opt}\}$  структуры и направлений использования активов, ИК и обязательств в компании в случае невыполнения ограничений и уравнений связи. Для этого необходим критерий оптимальности, который представляет собой сумму взвешенных относительных потерь критериев рентабельности информационного менеджмента, чистой прибыли, выручки от реализации продукции, работ, услуг, активов, собственного капитала, дохода от реализации продукции, работ, услуг, себестоимости произведённой продукции, материального капитала, затрат на персонал, рентабельности активов. Интегральный критерий можно представить следующим образом:

$$\bar{F}_e(v_e) = \sum_{i=1}^9 \rho_i \omega_i^i(v_e),$$

где  $\rho_1, \rho_2, \rho_3, \rho_4, \rho_5, \rho_6, \rho_7, \rho_8, \rho_9$  — весовые коэффициенты,  $\rho = \{p_i\} = \{\rho_i : \rho_i > 0 \ i = 1, \dots, 9, \sum_{i=1}^9 \rho_i = 1\}$ ;  $p_i \omega_i(v_e)$  — взвешенные потери по  $i$ -му критерию;  $\omega_i^i(v_e) = \omega_i^i(F_e^i(v_e))$ ,  $i = 1, \dots, 9$ ,  $v_e \in V_e$  — монотонные функции, преобразующие каждую функцию цели  $F_e^i(v_e)$ ,  $i = 1, \dots, 9$ ,  $v_e \in V_e$  к безразмерному виду;  $F_e^1(v_e)$  — показатель рентабельности информационного менеджмента;  $F_e^2(v_e)$  — показатель чистой прибыли;  $F_e^3(v_e)$  — показатель вы-

ручки от реализации продукции, работ, услуг;  $F_e^4(v_e)$  — показатель активов компании;  $F_e^5(v_e)$  — показатель собственного капитала;  $F_e^6(v_e)$  — показатель себестоимости;  $F_e^7(v_e)$  — показатель материального капитала;  $F_e^8(v_e)$  — показатель затрат на персонал;  $F_e^9(v_e)$  — показатель рентабельности активов. При этом для функций цели  $F_e^2(v_e)$ ,  $F_e^3(v_e)$ ,  $F_e^4(v_e)$ ,  $F_e^9(v_e)$  находится максимум, а для функций  $F_e^1(v_e)$ ,  $F_e^4(v_e)$ ,  $F_e^5(v_e)$ ,  $F_e^6(v_e)$ ,  $F_e^7(v_e)$ ,  $F_e^8(v_e)$  — минимум.

$$\omega_e^1(v_e) = \frac{F_e^1(v_e) - F_e^{1^0}}{F_{e(\max)}^1 - F_e^{1^0}}, \quad \omega_e^2(v_e) = \frac{F_e^{2^0} - F_e^2(v_e)}{F_e^{2^0} - F_{e(\min)}^2}, \quad \omega_e^3(v_e) = \frac{F_e^{3^0} - F_e^3(v_e)}{F_e^{3^0} - F_{e(\min)}^3},$$

$$\omega_e^4(v_e) = \frac{F_e^{4^0} - F_e^4(v_e)}{F_e^{4^0} - F_{e(\min)}^4}, \quad \omega_e^4(v_e) = \frac{F_e^4(v_e) - F_e^{4^0}}{F_{e(\max)}^4 - F_e^{4^0}}, \quad \omega_e^5(v_e) = \frac{F_e^5(v_e) - F_e^{5^0}}{F_{e(\max)}^5 - F_e^{5^0}},$$

$$\omega_e^6(v_e) = \frac{F_e^6(v_e) - F_e^{6^0}}{F_{e(\max)}^6 - F_e^{6^0}}, \quad \omega_e^7(v_e) = \frac{F_e^7(v_e) - F_e^{7^0}}{F_{e(\max)}^7 - F_e^{7^0}}, \quad \omega_e^8(v_e) = \frac{F_e^8(v_e) - F_e^{8^0}}{F_{e(\max)}^8 - F_e^{8^0}},$$

$$\omega_e^9(v_e) = \frac{F_e^{9^0} - F_e^9(v_e)}{F_e^{9^0} - F_{e(\min)}^9},$$

где  $F_{e(\max)}^1$ ,  $F_{e(\max)}^4$ ,  $F_{e(\max)}^5$ ,  $F_{e(\max)}^6$ ,  $F_{e(\max)}^7$ ,  $F_{e(\max)}^8$  — наибольшее значение минимизируемой функции  $F_e^1(v_e)$ ,  $F_e^4(v_e)$ ,  $F_e^5(v_e)$ ,  $F_e^6(v_e)$ ,  $F_e^7(v_e)$ ,  $F_e^8(v_e)$ ,  $v_e \in V_e$  на множестве допустимых альтернатив  $V_e$ ,  $F_{e(\min)}^2$ ,  $F_{e(\min)}^3$ ,  $F_{e(\min)}^4$ ,  $F_{e(\min)}^9$  — наименьшее значение максимизируемых функций  $F_e^2(v_e)$ ,  $F_e^3(v_e)$ ,  $F_e^4(v_e)$ ,  $F_e^9(v_e)$ ,  $v_e \in V_e$  на множестве допустимых альтернатив  $V_e$ ,  $F_e^{1^0}$ ,  $F_e^{2^0}$ ,  $F_e^{3^0}$ ,  $F_e^{4^0}$ ,  $F_e^{5^0}$ ,  $F_e^{6^0}$ ,  $F_e^{7^0}$ ,  $F_e^{8^0}$ ,  $F_e^{9^0}$  — оптимальные значения функций цели соответственно  $F_e^1(v_e)$ ,  $F_e^2(v_e)$ ,  $F_e^3(v_e)$ ,  $F_e^4(v_e)$ ,  $F_e^5(v_e)$ ,  $F_e^6(v_e)$ ,  $F_e^7(v_e)$ ,  $F_e^8(v_e)$ ,  $F_e^9(v_e)$ ,  $v_e \in V_e$  на множестве допустимых альтернатив  $V_e$ . Значения  $\omega_e^i(v_e)$ ,  $i = 1, \dots, 9$ ,  $v_e \in V_e$  лежат в пределах от 0 до 1.

Необходимо найти такую компромиссную альтернативу  $v_e^* \in V_e$ , которая может не являться оптимальной ни для одной функции цели  $F_e^1(v_e)$ ,  $F_e^2(v_e)$ ,

$F_e^3(v_e), F_e^4(v_e), F_e^5(v_e), F_e^6(v_e), F_e^7(v_e), F_e^8(v_e), F_e^9(v_e)$ , но оказаться приемлемой для интегрального показателя  $\bar{F}_e(v_e)$ . Компромиссное решение в классическом варианте предполагает равенство минимально возможных потерь  $p_i \omega_e^i(v_e) = k_{o(\min)}, i = 1, \dots, 9$ . Если при поиске оптимального решения используется метод полного перебора, то достижение равенства взвешенных потерь  $p_i \omega_e^i(v_e)$  является необязательным. В противном случае при поиске альтернативных решений используется метод ограничений. Для выбора единственного решения в задаче принятия сложного решения требуется задать весовые коэффициенты  $p_i, i = 1, \dots, 9$ , удовлетворяющие соотношению  $\bar{F}_e(v_e) = \sum_{i=1}^9 p_i \omega_e^i(v_e)$  и отражающие относительную важность функций цели  $F_e^1(v_e), F_e^2(v_e), F_e^3(v_e), F_e^4(v_e), F_e^5(v_e), F_e^6(v_e), F_e^7(v_e), F_e^8(v_e), F_e^9(v_e)$ ,  $v_e \in V_e$ . Наиболее эффективными подходами к определению этого предпочтения являются методы ранжирования и приписывания баллов.

В качестве базы исследования в целях оценки факторного влияния ИК на рост стоимости компании выступили экономические субъекты, функционирующие на рынках здравоохранения и информационных технологий. Временной охват составил три года (2005-2007 гг.) В результате структурно-функционального анализа ИК фирм были выявлены такие его особенности, как наличие практически всего многообразия элементов человеческого, клиентского, структурного капитала; высокие качественные характеристики человеческого капитала; накапливаемость результатов интеллектуальной деятельности персонала. При этом для компании, функционирующей на рынке здравоохранения, характерны непрерывное создание новых, совершенствование имеющихся способов привлечения и закрепления клиентов, постоянное проведение НИОКР, получение устойчивых преимуществ от использования интеллектуального капитала, в то время как для компании, действующей на рынке информационных технологий, характерно непрерывное повышение квалификационных качеств работников фирмы в связи с постоянным развитием и совершенствованием информационных технологий.

Специфика деятельности компаний позволила проранжировать функции их ИК. Для компании, действующей на рынке здравоохранения, ведущее место занимают научно-исследовательская, преобразовательная, информационная, познавательная-гносеологическая, интегративная функции; для компании, функционирующей на рынке информационных технологий, — информационная, познавательная-гносеологическая, практическая, интегративная, преобразовательная и др.

Сущностно-функциональный анализ ИК компании позволяет сделать вывод о том, что рассматриваемый нами фактор производства представляет особую ценность для компаний на этапе роста деловой активности и финансово-экономической стабильности, когда им необходимо получение финансовых и конкурентных преимуществ. Отраслевая принадлежность, сфера деятельности компаний характеризуются преобладающей ролью прежде всего объектов интеллектуальной собственности в их функционировании, поэтому компании стремятся создавать и распространять новые продукты интеллектуального труда для завоевания рынков. Влияние регионального фактора проявляется в том, что если компания, функционирующая на рынке здравоохранения, уделяет большее внимание созданию новых элементов интеллектуального капитала, то компания, действующая на рынке информационных технологий, — их распространению. Способ ведения хозяйства и организационно-правовая форма диктуют необходимость совершенствования всех компонентов ИК и их эффективного использования, позволяющих качественно улучшать показатели финансово-экономической деятельности.

В результате построения и исследования информационно-логических моделей факторного влияния ИК на рост стоимости российских компаний была определена степень выполнения ограничений и уравнений связи. Результаты использования метода оценки, основанного на показателе рентабельности активов, свидетельствуют о выполнении необходимого уравнения связи и ограничения. Средняя величина стоимости ИК компании, функционирующей на рынке здравоохранения, составляет 10 277,27 тыс. руб., что превышает среднюю стоимость данного экономического ресурса в отрасли здравоохранения. Вместе с тем требуемые ограничение и уравнение связи не выполнены в случае с компанией, функционирующей на рынке информационных технологий (сопоставление рентабельности активов фирмы со среднеотраслевой делают невозможным использование вышеуказанного метода оценки). Это свидетельствует о том, что экономический механизм факторного влияния интеллектуального капитала, при котором он выступает частью стоимости компании, реализуется неэффективно. В целях максимизации своей стоимости компании необходимо повысить рентабельность активов.

Полученные данные метода оценки ИК, основанного на показателе информационной производительности, свидетельствуют о выполнении ограничения и уравнения связи у компании, функционирующей на рынке здравоохранения (стоимость её ИК возросла в 2007 г. по сравнению с 2005 г. в 1,53 раза), и о неэффективной реализации экономического механизма, при котором интеллектуальный капитал выступает частью стоимости экономического субъекта у компании, действующей на рынке информационных технологий. Для дости-



жения поставленной цели компании необходимо снизить издержки информационного менеджмента, увеличить доход, добавленный информацией.

Метод оценки стоимости, добавленной ИК, свидетельствует о выполнении ограничения и уравнения связи у обеих компаний. Доля стоимости, добавленной ИК, в общей стоимости продукции компании, действующей на рынке здравоохранения, возросла в 1,32 раза в 2007 г. по сравнению с 2005 г.; у компании, функционирующей на рынке здравоохранения, доля стоимости возросла в 1,48 раза в 2007 г. по сравнению с 2005 г. Рост коэффициента стоимости, добавленной ИК, свидетельствует о том, что данный экономический ресурс играет весьма важную роль в формировании добавленной стоимости.

Выполнение ограничений и уравнений связи нашей модели говорит о том, что компания, функционирующая на рынке здравоохранения, эффективно использует оба экономических механизма факторного влияния ИК, в то время как компания, действующая на рынке информационных технологий, использует ИК только как источник создания добавленной стоимости.

Анализ изменения стоимости компаний был проведён с помощью показателя экономической добавленной стоимости (EVA), которая выступает индикатором качества управленческих решений. Положительное значение показателя EVA (202 360,69 тыс. руб. у компании, функционирующей на рынке здравоохранения и 1550,94 тыс. руб. у компании, действующей на рынке информационных технологий) свидетельствует о достаточно эффективном использовании компаниями своих ресурсов, а также выступает как индикатор качественных управленческих решений и роста стоимости компании. При этом необходимо отметить, что компании, функционирующей на рынке информационных технологий, важно пересмотреть содержательный аспект системы управления. Использование экономического механизма, при котором ИК выступает как часть стоимости экономического субъекта, может существенно увеличить стоимость компании, которая обладает всеми необходимыми для этого ресурсами.

Как показали результаты наших исследований, российские компании обладают всеми необходимыми ресурсами для использования ИК как фактора роста стоимости компании. Проблема заключается лишь в эффективном и рациональном управлении данным экономическим ресурсом.



*Е.С. Степанова,  
аспирантка кафедры «Математическое моделирование  
экономических процессов» Финансового университета*

## СПОСОБЫ КЛАССИФИКАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНЫХ ПАРТНЁРСТВ

### Государственно-частное партнёрство и условия его применения

**П**од государственно-частным партнёрством (далее — ГЧП) понимается система отношений, в которой государство предоставляет право компании на строительство и/или эксплуатацию объекта инфраструктуры, к каковым, например, можно отнести автомагистрали, туннели, мосты, на определённый или бессрочный период. На территории Российской Федерации ГЧП регулируется Федеральным законом «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 г. №115-ФЗ. В мировой практике ГЧП является распространённой формой организации сотрудничества государства с частными инвесторами.

Применение ГЧП возможно при наличии как минимум одного из следующих необходимых *экономических условий*. Во-первых, должен ощущаться недостаток государственных финансовых ресурсов для реализации проекта. Во-вторых, частный партнёр может гарантировать услуги более высокого качества и выигрывает в сроках реализации проекта. В-третьих, частный партнёр способен реализовать инновационный подход.

Однако ГЧП имеет *юридический и социальный аспекты*, которые ограничивают его применение следующими условиями. Во-первых, не должно быть законодательных ограничений для привлечения сторонней компании с опытом организации подобных проектов. Во-вторых, привлечение сторонних компаний не должно вызывать противодействия в обществе, для чего частный партнёр может, например, гарантировать новые рабочие места и экономический рост в регионе.

Сложившаяся мировая практика показывает, что одни формы ГЧП являются универсальными и могут быть применены практически во всех сферах социальной инфраструктуры, другие — строго специализированными.

*Цель настоящей статьи* – классификация встречающихся в мировой практике вариантов реализации ГЧП, оценка преимуществ и недостатков, а также рекомендации по применению выделенных форм ГЧП.

### **Критерии классификации государственно-частных партнёрств**

#### *1. Критерий классификации по источнику финансирования*

Анализ существующих форм ГЧП позволяет выделить два преобладающих способа финансирования: государственное и частное (рис. 1).

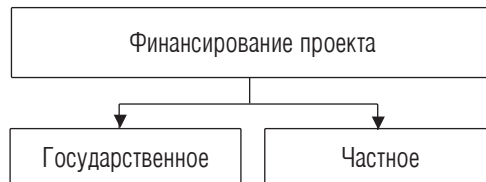


Рис. 1

При государственном финансировании строительство и эксплуатация объекта финансируется из бюджета государства, частный инвестор окупает свои инвестиции в проект за счёт государственных субсидий. Частное же финансирование подразумевает окупаемость своих инвестиций за счёт пользователей созданного общественного блага – в виде платежей, взимаемых за пользование услугой.

#### *2. Критерий классификации по праву собственности на созданный в ходе партнёрства объект инфраструктуры*

Очевиден вопрос о праве собственности на созданный в ходе партнёрства объект. Отсюда и следующий предлагаемый нами способ классификации (рис. 2).

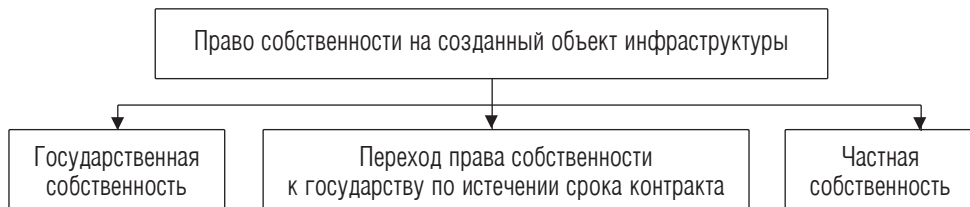


Рис. 2

В том случае если объект остаётся в государственной собственности, государство должно гарантировать инвесторам сохранность вложенных в объект средств. При этом переход права собственности к государству по истечении срока контракта является наиболее часто используемым вариантом.

Для каждого подобного проекта вопрос перехода права собственности решается отдельно. Например, здание школы должно находиться в государственной собственности, т.к. в этом случае ГЧП осуществляется в предоставлении образовательных услуг, а водоочистные сооружения могут перейти в частную собственность ГЧП, поскольку инвестор должен иметь право управлять активом для осуществления своих функций в ГЧП.

Обычно право собственности не играет значительной роли, т.к. выгода участия в партнёрстве определяется потоком платежей от государства или пользователей объекта инфраструктуры, а не от владения объектом инфраструктуры. Но существуют примеры, когда право собственности даёт возможность получения дополнительного дохода.

*3. Критерий классификации по этапу проекта, на котором происходит привлечение частной компании*

Этот критерий учитывает, что привлечение частной компании может происходить на разных этапах жизненного цикла проекта (рис. 3).

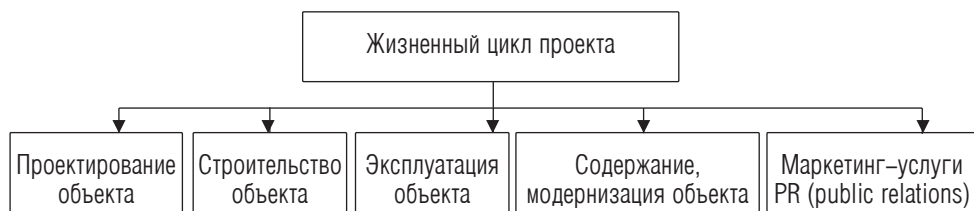


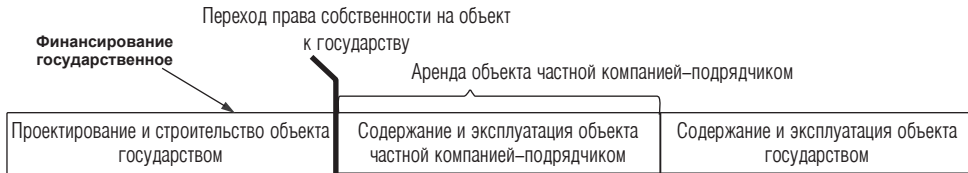
Рис. 3

### **Классификация форм организации государственно-частных партнёрств**

Опираясь на приведенные выше критерии классификации форм ГЧП, проведём классификацию всех известных на сегодняшний день в мире форм организации государственно-частных партнёрств и дадим их краткое описание. Каждую классифицированную форму наглядно представим соответствующей схемой, в которой отразим:

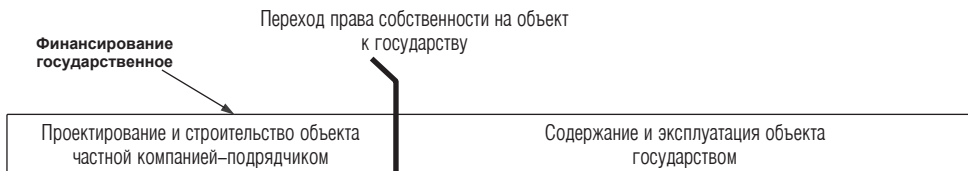
- способ финансирования ГЧП;
- переход права собственности на созданный объект;
- участвующие стороны на каждом из этапов жизненного цикла проекта, что соответствует выделенным нами критериям классификации ГЧП.

### 1. Содержание и эксплуатация



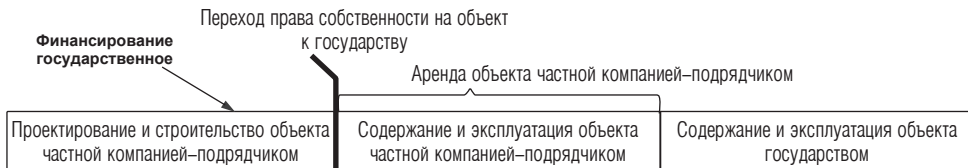
*Характеризующий признак формы ГЧП:* Муниципалитет заключает контракт с частной компанией на эксплуатацию и содержание объекта, находящегося в государственной собственности.

### 2. Проектирование и строительство



*Характеризующий признак формы ГЧП:* Муниципалитет заключает контракт с частной компанией на проектирование и строительство объекта, отвечающего заданным стандартам. Когда объект построен, его собственником является государство и эксплуатирует его муниципалитет.

### 3. Строительство и эксплуатация

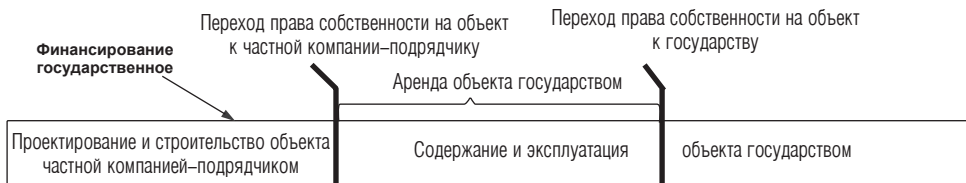


*Характеризующий признак формы ГЧП:* Частная компания финансирует и строит дополнительные объекты к объекту государственной собственности и эксплуатирует их. Контракт заключается на определённый срок либо действует, пока не покроются капитальные затраты и частная компания не получит определённую выручку от инвестиций.

### 4. Строительство и эксплуатация дополнительных объектов

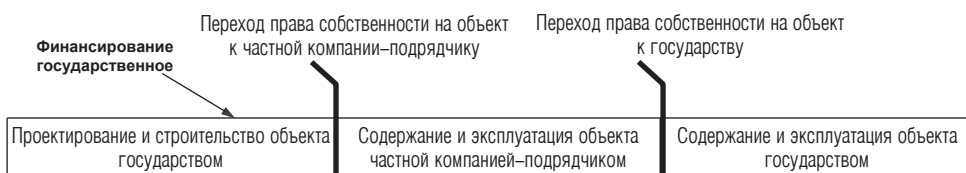
*Характеризующий признак:* Частная компания финансирует и строит дополнительные объекты к объекту государственной собственности и эксплуатирует их. Контракт заключается на определённый срок либо действует, пока не покроются капитальные затраты и частная компания не получит определённую выручку от инвестиций.

**5. Аренда и покупка**



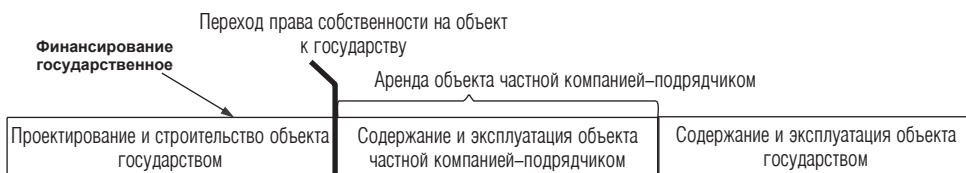
*Характеризующий признак формы ГЧП:* Муниципалитет заключает договор с частной компанией на финансирование и строительство объекта. Частная компания затем сдаёт объект в аренду на определённый период государству. По истечении этого периода объект переходит в собственность государства. Используется, когда муниципалитет не может предоставить финансирование.

**6. Передача во временную собственность подрядчику**

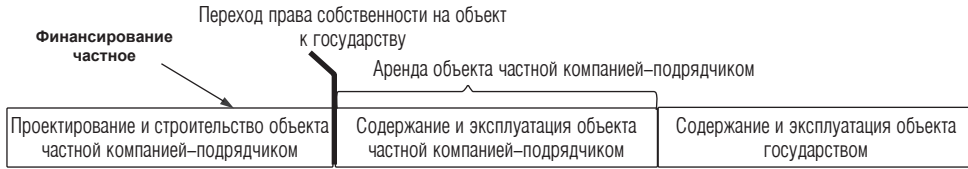


*Характеризующий признак формы ГЧП:* Право собственности на объект переходит к частной компании, которая модернизирует объект и улучшает качество предоставляемых услуг населению. Контракт заключается на определённый срок либо действует, пока не покроются капитальные затраты и частная компания не получит определённую выручку от инвестиций.

**7. Аренда, разработка и эксплуатация**

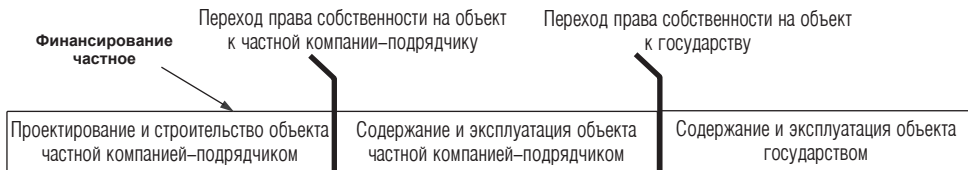


*Характеризующий признак формы ГЧП:* Частная компания покупает или арендует у муниципалитета объект. Модернизирует объект и улучшает качество предоставляемых услуг населению. Эксплуатирует объект. Контракт заключается на определённый срок либо действует, пока не покроются капитальные затраты и частная компания не получит определённую выручку от инвестиций.

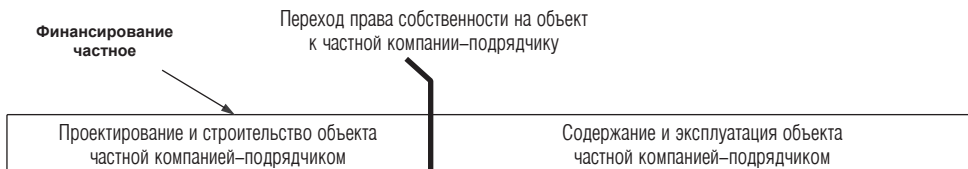
**8. Строительство, передача в собственность государству и эксплуатация**

*Характеризующий признак формы ГЧП:* Муниципалитет заключает договор с частной компанией на финансирование и строительство объекта.

Объект переходит в государственную собственность, после чего арендуется частной компанией. Контракт заключается на определённый срок либо действует, пока не покроются капитальные затраты и частная компания не получит определённую выручку от инвестиций.

**9. Строительство, передача во временную собственность подрядчику и эксплуатация**

*Характеризующий признак формы ГЧП:* Франчайзинговый контракт на финансирование, строительство, эксплуатацию, управление объектом и сбор платежей.

**10. Строительство, передача в собственность подрядчику и эксплуатация**

*Характеризующий признак формы ГЧП:* Безвременный контракт на строительство и эксплуатацию объекта.

### **Оценка преимуществ и недостатков выделенных классификацией форм государственно-частного партнёрства**

Оценим выделенные нами выше формы государственно-частного партнёрства с точки зрения преимуществ и недостатков, которые они имеют для государства по сравнению с другими формами организации сотрудничества между государством и частными инвесторами. Для наглядности сведём все имеющиеся преимущества и недостатки форм в две таблицы (табл. 1, 2). Оценивать *преимущества форм ГЧП*, выделенных классификацией, будем по следующим факторам: наличие переноса рисков на частного инвестора, эффективность строительства и эксплуатации (см. табл. 1). *Недостатки форм ГЧП*, выделенных классификацией, будем оценивать по следующим факторам: юридически-правовые вопросы функционирования ГЧП, вопросы контроля над объектом ГЧП (см. табл. 2).

### **Итоги проведённых исследований**

Итак, мы провели исследования существующих в мировой практике форм ГЧП, классифицировали их и охарактеризовали каждый из выделенных классов с точки зрения их положительных и отрицательных факторов.

Итогом исследований могут служить рекомендации по применению выделенных в классификации форм ГЧП, которые сведены нами в таблице 3.

В будущем мы предполагаем осветить вопросы разделения риска между государством и частным инвестором в зависимости от формы ГЧП и возможности математического моделирования этого процесса.



Таблица 1

## Преимущества ГЧП для государственного сектора

форма ГЧП	Эксплуатация и поддержка	Прекращение и строительство	Строительство и эксплуатация	Прекращение, строительство и эксплуатация дотол-интельных объектов	Аренда и покупка	Передача во вре-менную собствен-ность подрядчику	Аренда, разработка и эксплуатация или покупка, разработка и эксплуатация	Строительство, передача в собствен-ность государству и эксплуатация	Строительство, передача во вре-менную собствен-ность подрядчику и эксплуатация	Строительство, передача в собствен-ность подрядчику и эксплуатация
	<b>Наличие переноса рисков на частного инвестора</b>									
Переход риска при строитель-стве в частный сектор	+									
Переход финансового риска в частный сектор			+		+				+	
Переход операционного риска в частный сектор										
Риски разделяются частным сектором и государством										
<b>Эффективность строительства</b>										
Экономия времени										
Экономия на издержках	+									
Гибкость в политике закупок и снабжения										
Опыт строительства частными предприятиями										
Качество строительства										
Инновации										
Нет авансовых капитальных расхо-дов или долгосрочного займа										
Контроль над планировкой, местопо-ложением и целями эксплуатации										
<b>Эффективность эксплуатации</b>										
Качество услуг	+									
Нет капитальных затрат на модернизацию со стороны государственного сектора										
Дополнительный доход										
Контроль над платежами, эксплуатацией объекта, стандартами предоставляемых услуг										
Сохранение государственной собственности	+									

Таблица 2

Недостатки ГЧП для государственного сектора

Форма ГЧП	Недостатки ГЧП для государственного сектора									
	Эксплуатация и содержание	Проектирование и строительство	Строительство и эксплуатация	Проектирование, строительство и эксплуатация дополнительных объектов	Аренда и покупка	Передача во временную собственность	Аренда, разработка и эксплуатация или покупка, разработка и эксплуатация	Строительство, передача в собственность государству и эксплуатация	Строительство, передача во временную собственность и эксплуатация	Строительство, передача в собственность подрядчику и эксплуатация
<b>Юридически-правовые вопросы функционирования ГЧП</b>										
Сложность объявления конкурсов и проведения аукционов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Издержки пересмотра условий контракта	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отсутствие конкуренции	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Сложность оценки активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Финансовый риск	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Затраты на восстановление предоставления услуг при банкротстве контрагента или невыполнении им своих обязательств	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Возможные высокие операционные расходы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Предоставляемые услуги являются объектом налогообложения	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Трудовые вопросы при переходе объекта к государству	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Вопросы контроля над объектом ГЧП</b>										
Ограниченный контроль над объектом, в связи с чем ограниченная возможность соответствовать постоянно меняющимся запросам потребителей	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нет (или низкий) контроль за эксплуатацией объекта	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нет контроля за стоимостью предоставляемых услуг	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Таблица 3

## Сферы применения форм государственно–частных партнёрств

Форма ГЧП	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Эксплуатация и содержание	Проектирование и строительство	Строительство и эксплуатация	Проектирование, строительство и эксплуатация дополнительных объектов	Аренда – Покупка	Передача во временную собственность подрядчику	Аренда, разработка и эксплуатация или Покупка, разработка-Эксплуатация	Строительство-Передача в собственность государству-Эксплуатация	Строительство, передача во временную собственность подрядчику и эксплуатация	Строительство-передача в собственность подрядчику-Эксплуатация
Водоснабжение и водоочистные заводы	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Канализационные системы, водостоки	+	+		+		+	+	+		
Уборка твердых отходов и вывоз мусора	+				+				+	
Содержание и строительство дорог	+	+		+		+	+	+		
Ландшафтные работы	+									
Стадионы и рекреационные объекты	+	+	+	+		+	+	+	+	+
Парки	+					+	+	+	+	+
Основные средства (транспортные средства, компьютерное оборудование, прочее)					+					
Аэропорты						+	+	+	+	+

## ЛИТЕРАТУРА

1. Бруссер П., Рожкова С. Государственно-частное партнёрство — новый механизм привлечения инвестиций // Рынок ценных бумаг. 2007. №2(329). С. 29-33.
2. Bousquet F., Fayard Al., Road Infrastructure Concession Practice in Europe // World Bank Policy Research Working Paper No. 2675. September 2001.
3. Public Private Partnership: A Guide for Local Government // Ministry of Municipal Affairs in British Columbia. May 1999. [http://www.cserv.gov.bc.ca/lgd/policy\\_research/library/public\\_private\\_partnerships.pdf](http://www.cserv.gov.bc.ca/lgd/policy_research/library/public_private_partnerships.pdf)
4. Public Private Partnership handbook // Ministry of Finance in Singapore. October 2004. [http://www.mof.gov.sg/policies/attachments/Revised\\_PPP\\_Handbook\\_Oct\\_04.pdf](http://www.mof.gov.sg/policies/attachments/Revised_PPP_Handbook_Oct_04.pdf).

*Д.В. Яланов,*  
аспирант кафедры  
«Денежно-кредитные отношения и банки» Финансового факультета

### ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ БАНКОВ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ ПОДХОД

Финансовая стабильность банков уже многие годы является предметом научных дискуссий экспертов мирового сообщества, поскольку череда финансово-банковских кризисов, с одной стороны, свидетельствует о возрастании рисков этих событий, с другой — научное сообщество и практики активно обсуждают причины кризисных явлений в банковской сфере и способы их предотвращения на ранних стадиях. Последние события на рынке ипотечного кредитования в США, приведшие к кризису ликвидности банковских систем, в том числе в Европе, свидетельствуют о том, что национальные границы не являются сегодня препятствием для распространения нестабильности в банковском секторе в глобальном масштабе (табл. 1).

Таблица 1

Системные банковские кризисы в 1990–2007 гг.

1	2
Алжир (1990–1992гг.)	Либерия (1991–1995гг.)
Аргентина (1995, 2001–2002гг.)	Мадагаскар (1988–1991гг.)
Боливия (1994–1997, 2001–2002гг.)	Малайзия (1997–2001гг.)
Бразилия (1994–1999гг.)	Мавритания (1984–1993гг.)
БуркинаФасо (1988–1994гг.)	Мексика (1994–1997гг.)
Бурунди (1994–1997гг.)	Непал (1988–1991гг.)
Камерун (1987–1993, 1995–1998гг.)	Нигерия (1991–1995гг.)

Продолжение таблицы

1	2
ЦАР (1988–1999гг.)	Норвегия (1987–1993гг.)
Чад (1992г.)	Папуа Новая Гвинея (1989–1992гг.)
Колумбия (1999–2000гг.)	Парагвай (1995–1999гг.)
Конго (1994–2002гг.)	Филиппины (1998–2002гг.)
Коста-Рика (1994–1997гг.)	Сьерра-Леоне (1990–1993гг.)
Кот-д-Ивуар (1988–1991гг.)	Шри-Ланка (1989–1993гг.)
Эквадор (1995–2002гг.)	Свазиленд (1995гг.)
Финляндия (1991–1994гг.)	Швеция (1990–1993гг.)
Гана (1997–2002гг.)	Тайвань (1997–1998гг.)
Гвинея-Бисау (1994–1997гг.)	Танзания (1988–1991гг.)
Гайана (1993–1995гг.)	Таиланд (1997–2002гг.)
Индия (1991–1994гг.)	Тунис (1991–1995гг.)
Индонезия (1992–1995, 1997–2002гг.)	Турция (1991, 1994, 2000–2002гг.)
Италия (1990–1995гг.)	Уганда (1994–1997гг.)
Ямайка (1996–2000гг.)	США (1980–1992гг.)
Япония (1992–2002гг.)	Уругвай (2002г.)
Кения (1993–1995гг.)	Венесуэла (1993–1997гг.)
Корея (1997–2002гг.)	США, страны Европейского союза (2006–2008гг.)

Источник: [www.IMF.com](http://www.IMF.com), данные СМИ.

Интеграция нашей страны в мировое сообщество на фоне либерализации регулирования банковских систем во всем мире, создание благоприятных условий для развития конкуренции, снятие ограничений на трансграничные операции банков, расширение присутствия на национальном банковском рынке иностранного капитала ослабляют защищенность российского банковского сектора от глобальных тенденций нестабильности в данной сфере.

Например, в сентябре 2008 г. в течение недели (15-19 сентября) фондовые биржи России четыре раза прекращали работу в связи с проявлениями мирового финансового кризиса.

Для преодоления «биржевого спада» Правительство Российской Федерации приняло экстренные меры по стабилизации российского финансового рынка: были снижены нормативы обязательных резервов коммерческих банков; для поддержания ликвидности были размещены на рынке свободные средства Федерального казначейства. Центральный банк РФ выдал банкам кредиты на 1,5 трлн руб. и 0,5 трлн руб. были направлены на поддержку фондового рынка.

По данным СМИ в тот же период были предприняты беспрецедентные меры для преодоления мирового финансового кризиса. В США на эти цели было направлено 800 млрд долл., в Европе (в том числе странами Евросоюза) – 100 млрд, а в России – 120 млрд долл.<sup>1</sup>

Основные количественные параметры состояния банковского сектора на протяжении последних лет, с одной стороны, демонстрируют устойчивые темпы роста, с другой – свидетельствуют о некоторых слабых местах в его развитии. Например, показатели достаточности капитала российского банковского сектора наглядно свидетельствуют об уязвимости российских банков. Это подтверждается тем, что и без того низкий (по мировым меркам) уровень капитализации российских банков на протяжении последних пяти лет имеет устойчивую тенденцию к сокращению; растёт число банков, отражающих в своей отчётности отрицательный финансовый результат; повышается доля иностранного капитала в уставном капитале банковского сектора (рис.).

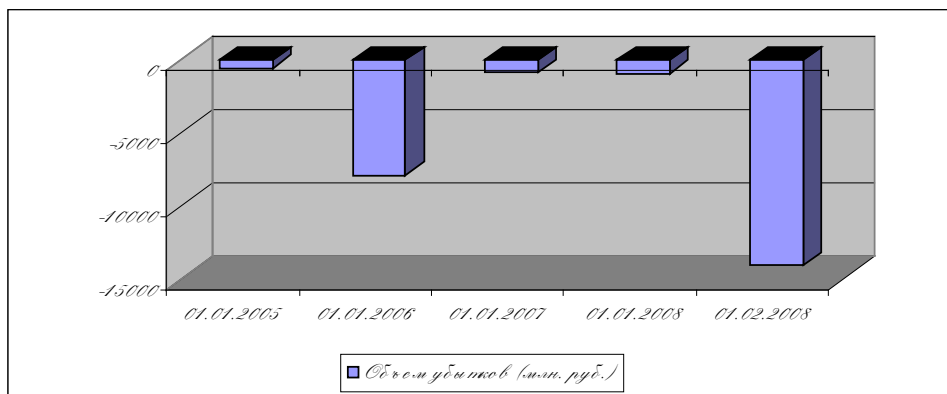


Рис. Диаграмма объёма убытков российского банковского сектора в динамике за 2005–2008 гг. (млн руб.)

<sup>1</sup> Телевизионная информационно-аналитическая передача «Воскресное время», 21.09.2008.

Так, по состоянию на 01.01.2008 г. капитал банковского сектора к активам, взвешенным по степени риска, составил 15,5%, что на 3,5 % ниже, чем на 01.01.2004 г. и на 1,5% ниже, чем на 01.01.2005 г. При этом количество кредитных организаций, отразивших убыток на 01.01.2008, сократилось на 50%, а на 01.02.2008 г. — возросло в 10 раз и составило 234, против 01.01.2005 г. Объём убытков 234 кредитных организаций по состоянию на 01.02.2008 г. — 14 млрд руб., или 0,5% по отношению к собственному капиталу банковского сектора на ту же дату<sup>1</sup>.

Тенденция наращивания объёмов и темпов роста активов стала отличительной чертой развития российского банковского сектора, однако она не сопровождается адекватным приростом капитала, что ограничивает активность кредитных институтов и снижает запас прочности их бизнеса. При этом темпы роста вложений кредитного характера опережают темпы роста активов, что может быть оценено как развитие в ущерб ликвидности, а также повышает уязвимость в условиях нестабильности мировой финансово-банковской сферы.

Безусловно, эти данные следует рассматривать как проявление кризисных явлений в банковской сфере, однако они заставляют задуматься о содержании, факторах и критериях финансовой стабильности национальной банковской системы и её элементов — российских коммерческих банков в условиях глобализации.

В недавнем прошлом считалось, что финансовая стабильность обеспечивается на общегосударственном уровне, однако в последнее время в условиях либерализации банковского регулирования сфера ответственности за стабильное функционирование банковской системы постепенно перемещается в сферу ответственности кредитных организаций. Однако это отнюдь не означает, что центральные банки снимают с себя ответственность за обеспечение финансовой стабильности банковской системы. Более того, по инициативе европейских центральных банков после череды банковских кризисов был создан специальный Форум по финансовой стабильности, на котором председатели центральных банков европейских стран регулярно рассматривают наиболее актуальные проблемы в данной области и пути их разрешения.

При этом центральные банки развитых стран, как правило, акцентируют внимание на финансовой стабильности финансово-банковской системы, включая всех финансовых посредников, организованные и неорганизованные рынки, платёжные и расчётные системы, финансово-банковскую инфраструктуру, нормативно-правовую базу, органы регулирования и надзора. Это позволяет отметить, что финансовая стабильность финансовой сферы значительно шире

---

<sup>1</sup> См.: Обзор банковского сектора РФ на 01.03. 2008 г. (Интернет- версия) cbr.ru

понятия «финансовая стабильность банковского сектора», который тем не менее является одним из центральных блоков данной системы.

Разработка понятийного аппарата финансовой стабильности банков началась относительно недавно, о чём свидетельствует отсутствие общепринятой трактовки дефиниции «финансовая стабильность банков». Примером тому могут служить высказывания на эту тему руководителей центральных банков и известных экономистов. Акценты нередко смещаются на определение критериев финансовой нестабильности и финансового кризиса. Несмотря на то, что с теоретической точки зрения определение финансовой стабильности от противного (т.е. как ситуации отсутствия кризисных явлений) вполне оправданно, использование его в практике работы регулирующих органов некорректно. Известно, что финансовый кризис представляет собой событие, вероятность возникновения которого в каждый конкретный момент времени крайне мала, но его последствия могут оказаться разрушительными для экономики. Поэтому поддержание финансовой стабильности нужно оценивать исходя из существующего потенциала возникновения кризисных ситуаций. Эффективность деятельности органов банковского надзора должна определяться не только фактом отсутствия кризиса, но и действиями в рамках его профилактики и количеством ликвидированных очагов нестабильности, работой с проблемными банками.

При выработке определения финансовой стабильности, по мнению экспертов Ассоциации региональных банков «Россия», «...необходимо исходить из того, что оно априори является характеристикой финансово-банковской системы. С этой точки зрения, в определении следует отразить наиболее существенные аспекты функционирования её основных элементов: институтов, рынков, инфраструктуры, регулятивной среды. Финансово-банковская система представляет собой сложный механизм, находящийся в постоянном развитии, поэтому, фиксируя её особенности на определённый момент времени, мы всегда принимаем на себя риск того, что через некоторое время полученная информация безнадежно устареет и потеряет какую-либо практическую ценность». И далее отмечается, что «...центральным её элементом становится способность финансово-банковской системы обеспечивать движение свободных денежных ресурсов между секторами экономики, перераспределять риски между рыночными агентами и обслуживать потоки платежей»<sup>1</sup>.

В международной практике понятие «финансовая стабильность» имеет двоякое толкование. С одной стороны, под финансовой стабильностью понимается слаженное функционирование всех элементов финансовой системы, с дру-

---

<sup>1</sup> Информационно-аналитические материалы «Банковский надзор и финансовая стабильность: Россия в контексте общемировых стандартов» III Международного банковского форума «Банки России — XXI век». Сочи, 2005. С. 9—10.



гой — даются узкая и широкая трактовки данного понятия. Широкая трактовка раскрывается через потенциальные угрозы финансовой системы, которые проявляются, как правило, в высокой волатильности финансовых рынков. Узкая трактовка предполагает включение в содержание данного понятия конкретных индикаторов. Так, Банк Англии ставит акцент на прибыльность кредитных институтов, их капитализацию и подверженность шокам. Страны «зоны евро» трактуют финансовую стабильность как условие, при котором финансовая система способна хорошо функционировать, выполнять свои обычные функции как в настоящем, так и в обозримом будущем.

Банк Норвегии определяет финансовую стабильность как состояние, когда финансовая система устойчива к колебаниям в экономике, способна осуществлять посреднические услуги, проводить расчёты и перераспределять риски<sup>1</sup>.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) определяет финансовую стабильность как «состояние, когда финансовая система способна противостоять шокам без развития кумулятивных процессов, нарушающих трансформацию сбережений в инвестиции и проведение платёжных операций в экономике»<sup>2</sup>. Это, скорее, практическое, нежели академическое определение финансовой стабильности, на базе которого ЕЦБ осуществляет мониторинг и проводит свою политику.

Данное определение охватывает все способы направления сбережений в инвестиции, распространения и обработки информации, распределения риска между хозяйствующими субъектами и проведения платежей в экономике. Оно имеет чёткую системную направленность, связанную с риском распространения проблем, способных нарушить основные функции финансовой системы, и касается не состояния отдельных организаций, а случаев, когда может быть нарушена реальная экономическая деятельность. Ссылка на кумулятивные процессы подчёркивает опасность распространения проблем, которые трудно локализовать. Структурная неустойчивость банковской системы может способствовать распространению системных проблем.

Согласно рабочему документу МВФ «К основам гарантии финансовой стабильности» финансовая стабильность приобретает всё большую значимость по следующим причинам: «Во-первых, финансово-банковская система развивается значительно быстрее, чем реальная экономика. В развитых странах суммарные финансовые активы в настоящее время многократно превышают годовые показатели экономической деятельности. Во-вторых, этот процесс

<sup>1</sup> Вестник АРБ. Центральные банки о финансовой стабильности. 2006. №24. С. 34.

<sup>2</sup> Банковский надзор. Европейский опыт и российская практика: Пособие / Под ред. Микаэла Олсена. Представительство Европейской комиссии в России. 2005. С. 113.

углубления финансового рынка сопровождается изменениями в структуре финансовой системы, ростом доли неденежных активов и вследствие этого более высоким их отношением к денежной базе. В-третьих, в результате растущей межотраслевой и международной интеграции финансовые системы становятся более взаимозависимыми, как на национальном, так и на международном уровнях. В-четвёртых, финансовая система становится более сложной в смысле характеристик финансовых инструментов, разнообразия видов деятельности и сопутствующего этому изменению характера рисков.

Хотя эти тенденции отражают важные изменения в финансовой сфере, которые вносят значительный вклад в повышение экономической эффективности, они влияют на характер финансовых рисков, уязвимость их носителей и последствия для реальной экономики и отражаются на роли разработчиков стратегии обеспечения финансовой устойчивости. Например, управление рисками и методы диверсификации в принципе усиливают устойчивость финансовой системы, но развитие межотраслевых и международных связей — это дополнительные каналы распространения проблем. Кроме того, усиление мобильности рисков затрудняет отслеживание их развития. Поэтому мониторинг должен быть более интенсивным, а принятие стратегических ответных мер в целом требует координации действий всё большего числа официальных органов из всё большего числа государств»<sup>1</sup>.

В настоящее время в мире уже сложилось понимание того, что стабильная банковская система предполагает комбинацию надзора регулирующих органов, высоко профессионального банковского менеджмента и рыночную дисциплину.

Специальная экспертная группа Всемирного банка в 1996-1997 гг. провела исследование проблем финансовой стабильности переходных к рынку экономик. Одним из результатов этой работы стал перечень элементов стабильной финансовой системы<sup>2</sup>:

1. *Юридический каркас*: добротные законы о правах собственности, о банкротстве и контрактное право; надёжная и легко доступная система принуждения к выполнению договоров; способность задержания и изъятия залога.

2. *Учётно-отчётная система, раскрытие и прозрачность информации*: оценка займов, классификация активов, здравая оценка партнёров по бизнесу; эффективные и регулярные механизмы аудита; частая и регулярная доступность для широкой публики информации о состоятельности финансовых

---

<sup>1</sup> Хубен А., Кэйкс Дж. и Шинаси Г. К основам гарантии финансовой стабильности (Towards a Framework for Safeguarding Financial Stability). Рабочий документ МВФ № 04/1001. Департамент международных рынков капитала, 2004г. Июнь.

<sup>2</sup> Report of the working party on financial stability in emerging market economies. World Bank, Washington, D.C., April 1997. P.69.

организаций; своевременная публикация агрегированной финансовой информации (макроэкономической, резервной, банковской...).

3. *Наблюдение акционеров и корпоративное руководство*: требования к адекватности капитала соотносятся с риском; система своевременной замены плохих руководителей; эффективное легальное привлечение руководителей к ответственности; всепроникающее использование эффективных систем внутреннего контроля и риск-менеджмента.

4. *Рыночная структура*: финансовый сектор открыт для квалифицированных новых участников, включая иностранных; в суммарных активах есть доля иностранных участников; коэффициенты концентрации в финансовом секторе управляемы; имеются ликвидные межбанковские денежный рынок и рынок капитала; разрешён полный набор финансовых инструментов; надёжны и эффективны системы платежей и согласований; имеется доля активов банковской системы в финансовых институтах общественного сектора экономики.

5. *Органы регулирования и надзора*: независимость от политического вмешательства в текущую работу надзорных и аудиторских органов; наделение властью принуждать к разглашению информации, налагать взыскания и т.п.; адекватные кадровые ресурсы, обучение и заработная плата; производство надзора на консолидированной основе; передача информации другим супервизорам; регулярная проверка надёжности и внешний аудит информации о риск-менеджменте, системах внутреннего контроля и качестве активов; приверженность нормам международных консультативных органов (Базельский Комитет и т.п.) в принципе и на практике; меры, направленные на определённые типы рисков: оценка системы риск-менеджмента в целом, связанное кредитование, концентрация займов, особое внимание рискам иностранных валют, риски процентных ставок, повышенное внимание к качеству активов и адекватности капитала перед лицом резких скачков стоимости активов; стратегия по отношению к финансовой несостоятельности (процедуры быстрой коррекции и соответствующих действий, добротная политика выхода с банковского рынка).

6. *Организация системы страхования*: внешняя (предпочтительнее, чем внутренняя) система страхования депозитов, оплачиваемая банками и специфически направленная на защиту мелких вкладчиков; добросовестное размещение потерь между участниками; строгая обусловленность использования общественных денег.

7. *Кадры (квалификация персонала организации)*.

В рабочем документе МВФ отмечено, что в современном мире уже недостаточно рассматривать надёжность и устойчивость отдельных банков или устойчивость одного лишь банковского сектора, чтобы обеспечить экономи-

ческую стабильность и рост, необходимо обращать внимание на устойчивость всего финансового сектора.

Последние события проявления мирового финансового кризиса в США (банкротства крупнейших банков, включая Lehman Brothers и Merrill Lynch, а также крупнейшей мировой страховой компании AIG (American International Group, Ltd.)), в Европе (банкротство HBOS — Halifax Bank of Scotland и др. крупных финансовых институтов) в сентябре 2008 г. лишь подтверждают этот вывод.

Именно поэтому в настоящее время предпринимаются беспрецедентные шаги глобального характера по преодолению кризиса. Только в США по оценкам экспертов общие потери от кризиса составят около 1 триллиона долларов.

В результате в США планируется создать Комиссию по контролю за рынками, объявлено о национализации ряда финансовых институтов. Фактически государство спасло финансовый сектор США от краха.

Для России кризис имел, по определению министра финансов А. Кудрина, «не шоковый характер». Государство полностью контролирует ситуацию на финансовых рынках. А события сентября 2008 г. стали для экономики России определённой прививкой, что позволит обеспечить её финансовую стабильность и надёжность.

Нарушение работы финансовых механизмов в экономике приводит к сокращению предложения инвестиционных ресурсов и к снижению уровня благосостояния населения. Следовательно, в качестве критерия финансовой нестабильности необходимо рассматривать негативное влияние событий в финансовой сфере на уровень деловой активности. Определение, опирающееся на данный принцип, было дано Эндрю Крокетом (генеральный директор Банка международных расчётов в 1994-2003 гг., Базель, Швейцария). С его точки зрения, нестабильность — это ситуация, в которой экономическая динамика тормозится вследствие колебаний цен на финансовые активы или неспособности финансовых институтов выполнять свои контрактные обязательства.

Майкл Фут (представитель Службы по финансовым услугам Великобритании), называя основные признаки финансовой стабильности, ограничился хорошо известными показателями: денежная стабильность (низкие темпы инфляции) и близость занятости к естественному уровню (или соответствие выпуска экономики потенциальному уровню).

В итоге эксперты АРБ «Россия» пришли к выводу, что характер влияния финансового сектора на экономику в целом является главным критерием различий между финансовой стабильностью и нестабильностью. Поэтому, с их точки зрения, колебания процентных ставок, валютных курсов и котиро-

вок рынка акций, а также банкротство отдельных финансовых институтов не должны восприниматься однозначно как свидетельства кризисных процессов в финансовой сфере и поэтому служить поводом для корректирующих действий со стороны регулирующих органов.

Позволим себе не согласиться с мнением уважаемых учёных. Нам представляется, что любое негативное явление на финансовых рынках, так же как, впрочем, банкротство отдельных банков, обязательно следует рассматривать как проявление нестабильности финансово-банковской сферы. Другой вопрос — степень или уровень этой нестабильности. В этой связи мы поддерживаем точку зрения на то, что существует **диапазон** состояний финансовой системы, в рамках которого она сохраняет способность выполнять свои основные функции и, следовательно, соответствует критерию стабильности. Действительно, высокая интенсивность внешних воздействий на финансово-банковскую систему (технологических шоков, изменений в проводимой экономической политике и т.д.) заставляет её находиться в процессе постоянной трансформации. Приспособление к новым условиям предполагает, что наименее эффективные банки покидают рынок. Поэтому банкротство является, с одной стороны, проявлением нестабильности, с другой — конкурентным механизмом, способствующим повышению рыночной дисциплины.

Способность финансово-банковской системы абсорбировать шоки, не допуская распространения кризисных явлений, является важным элементом финансовой стабильности. Следовательно, достижение и поддержание финансовой стабильности является результатом не только политики регулирующих органов, но и работы внутренних балансирующих механизмов, основанных на рыночной дисциплине. На данный аспект в трактовке понятия «финансовая стабильность» обращает внимание Томазо Падоа-Счиоппа (член исполнительного совета Европейского центрального банка). Он подчёркивает, что стабильное состояние финансовой системы предполагает её способность предотвращать развитие кумулятивных процессов, затрудняющих перераспределение сбережений в пользу инвестиционных возможностей и осуществление платежей в экономике.

Таким образом, можно сформулировать следующие основные критерии, определяющие финансовую стабильность банков:

- это диапазон состояний, а не определённая точка оптимума;
- она не является прямым следствием и не равна суммарно финансовой стабильности отдельных банков;
- она может быть достигнута только при согласованной работе органов банковского надзора и контроля деятельности коммерческих банков, а также внутренних балансирующих механизмов самой финансово-банковской системы.

Одновременно следует отметить, что наряду с термином «стабильность» применяется и другой, более распространённый в российской практике — «финансовая устойчивость», что требует уточнения содержания этих понятий.

В современной экономической литературе рассмотрению понятий «финансовая устойчивость», «финансовая стабильность», «финансовое состояние» уделяется большое внимание.

Дефиниции «устойчивость», «стабильность» применительно к характеристике блока финансово-экономических проблем начали использоваться в нашей стране в начале перехода к рыночной экономике, что было обусловлено изменившейся экономической ситуацией, новыми экономическими реалиями, коренным образом меняющимися подходами к оценке деятельности хозяйствующих субъектов, в том числе кредитных институтов. Однако следует заметить, что раскрывается содержание финансовой устойчивости по-разному. Например, в российском банковском законодательстве это понятие используется относительно национальной денежной единицы, а не банковской системы; в нормативных документах Банка России — в отношении отдельных кредитных организаций; присутствует в нормативных документах органа надзора (например, в Указании ЦБ РФ «Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания её достаточной для участия в Системе страхования вкладов» от 16.01.2004 г. №1379-У).

В научной литературе и в исследованиях финансовая устойчивость применительно к хозяйствующим субъектам рассматривается через отдельные аспекты их деятельности, свидетельствующие:

- о состоянии ресурсов, их распределении и использовании;
- об устойчивом превышении доходов над расходами, о свободном маневрировании денежными средствами и об эффективном их использовании;
- о том, что первостепенное значение придаётся собственным средствам;
- о стабильности деятельности в свете долгосрочной перспективы.

Относительно банковской сферы и кредитных организаций также не наблюдается единства в раскрытии содержания понятия «финансовая устойчивость». Одни авторы рассматривают его в широком смысле слова, другие — в узком. Одни дают обобщённую характеристику данного понятия, полагая, что финансовая устойчивость — это качественное состояние кредитной организации; другие, например Г.Г. Фетисов, считают, что «устойчивость банка — это его способность в том числе выполнять свои обязательства перед клиентами, кредиторами и вкладчиками и обеспечивать потребности в краткосрочном и долгосрочном кредитовании в условиях воздействия изменяющихся внешних

и внутренних факторов»<sup>1</sup>. В.Н. Живалов под устойчивостью коммерческого банка понимает «способность банка в динамических условиях рыночной среды чётко и оперативно выполнять свои функции, пользоваться доверием клиентов»<sup>2</sup>.

Ряд авторов выделяют такие характеристики, как способность кредитной организации противостоять деструктивным колебаниям, вызванным изменениями во внешней среде и внутренними причинами, выполнять комплекс свойственных ей операций.

Анализ приведённых точек зрения позволяет отметить, что устойчивость в экономической литературе характеризуется чаще всего как качественная характеристика кредитной организации на определённом «временном отрезке», в котором объект сохраняет свои параметры и преодолевает влияние различных внутренних и внешних факторов, достигает новых качественных и количественных характеристик, иными словами, в «устойчивость» вкладывается понятие способности к развитию в краткосрочном периоде, несмотря на неблагоприятную внешнюю и внутреннюю среду.

Оправданность применения термина «стабильность», в том числе «финансовая стабильность», как правило, поддерживается незначительным кругом авторов. Некоторые из них полагают, что финансовая стабильность и устойчивость — однопорядковые понятия. Другие, например, считают, что стабильность представляет собой динамическую характеристику системы, одной из составляющих которой является устойчивое равновесие. Устойчивость, по их мнению, более узкое понятие, позволяющее охарактеризовать деятельность субъекта лишь в вероятностной форме<sup>3</sup>. Нам представляется, что стабильность деятельности, во-первых, означает неподверженность организации разрушительным изменениям в долгосрочной перспективе, во-вторых, раскрывает способность к её осуществлению, то есть к выполнению свойственных организации функций и операций. Для раскрытия содержания понятия «финансовая стабильность» остановимся на понимании каждого слова этого словосочетания: «финансы» и «стабильность».

Традиционно финансы рассматриваются как фундаментальная экономическая категория, характеризующая процесс формирования, распределения и перераспределения денежных средств в ходе формирования на разных уров-

---

<sup>1</sup> Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы её оценки. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 17.

<sup>2</sup> Живалов В.Н. Финансовая система России: эффективность и устойчивость коммерческих банков. М.: Экономика, 1999. С. 97.

<sup>3</sup> Ларионова И.В. Стабильность банковской системы в условиях переходной экономики: Дисс. на соиск. уч. степ. доктора экон. наук. М., 2001. С. 34.



нях (государство, субъекты хозяйствования) доходов, расходов и накоплений и возникающих при этом денежных отношений<sup>1</sup>. Поскольку кредитная организация является самостоятельным хозяйствующим субъектом со свойственными ей специфическими функциями — аккумуляции и перераспределения денежных средств, постольку придание термину «стабильность» оттенка финансовых отношений является вполне правомерным. Безусловно, в этом утверждении содержится определённая коллизия. Мы разделяем научные представления о том, что категории «финансы» и «кредит» являются самостоятельными экономическими категориями. Одновременно коммерческие банки в терминологии органа надзора и по своей сути являются кредитными организациями, кредитными институтами, предоставляющими средства физическим и юридическим лицам на кредитной основе и привлекающими средства от экономических агентов также на заёмной, долговой основе. В то же время процесс аккумуляции денежных средств коммерческим банком на практике приводит к формированию некоего пула, который выступает источником перераспределения аккумулятивных средств в кредиты и инвестиции их контрагентов и самой кредитной организации. В этой связи нам представляется уместным употребление термина «финансовая стабильность» для комплексной характеристики кредитных организаций.

Как уже отмечалось выше, термин «стабильность» используется, как правило, в международной практике и некоторыми российскими авторами, в большинстве же исследований предпочтение отдано понятию «устойчивость», которое изначально использовалось в точных науках, таких, как физика, математика, химия, для анализа происходящих процессов, решения уравнений и задач. Впоследствии понятие устойчивости исследовалось в сценарном моделировании сложных систем. Например, Д.А. Кононов определил его как «качество системы, при функционировании и развитии которой возникновение чрезвычайных ситуаций невозможно». При всей аргументированности данного и выше приведенных пониманий финансовой устойчивости нам представляется, что применительно к сложным и одновременно неустойчивым системам, к которым относятся банковская сфера и её элементы — банки, для характеристики её (их) непоколебимости целесообразно использовать термин «стабильность» по следующим основаниям.

Во-первых, по нашему мнению, устойчивость является одной из составляющих стабильности. Устойчивость функционирования сложных систем проявляется прежде всего в их способности возвращаться в первоначальное состояние после негативного воздействия факторов внешней и внутренней среды, что обеспечивается за счёт устойчивого равновесия системы. Однако, учиты-

---

<sup>1</sup> См.: Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Грязновой. М: Финансы и статистика, 2002. С. 1045.



вая, что состояние устойчивости определяется в статике или в сравнительной статике, прогнозировать его на долгосрочную перспективу для таких сложных экономических систем, как банковская система или коммерческий банк, не представляется возможным, поскольку высокий уровень ликвидности активов и обязательств банка, незавершённый характер большинства сделок не позволяют утверждать это с высокой степенью достоверности.

Во-вторых, стабильность означает, как нам представляется, такое динамическое состояние кредитной организации, которому не угрожают разрушительные изменения, происходящие прежде всего во внешней по отношению к конкретному банку среде.

Другими словами, стабильный банк является всегда финансово устойчивым, но финансово устойчивый банк не всегда стабильно функционирует, поскольку параметры его деятельности, в том числе способность поддерживать их на постоянной основе, относятся лишь к текущему временному интервалу в краткосрочной перспективе.

Финансовая стабильность указывает на более узкую область стабильности, связанную с финансовой деятельностью кредитной организации. В противовес вышеизложенному пониманию устойчивости финансовая стабильность представляется сбалансированным и одновременно динамичным состоянием, отражающим способность кредитной организации его воспроизводить в условиях изменяющейся среды.

Анализ различных подходов к определению сути понятий финансовой стабильности, устойчивости и надёжности банка обобщен нами в таблице 2.

Так, в Финансово-кредитном энциклопедическом словаре отмечено, что основной характеристикой финансового состояния предприятий является его «...способность к устойчивому развитию». При этом «...финансовое состояние предприятий может оцениваться как абсолютно нормальное и устойчивое..., неустойчивое (когда имеют место нарушения финансовой дисциплины, перебои в поступлении денег на расчётные счета и в платежах, нерегулярное поступление выручки, прибыли) и кризисное (когда к признакам неустойчивости добавляются регулярные неплатежи»<sup>1</sup>.

Определение понятия «финансовая стабильность» целесообразно начать с установления специфики связанных с ней категорий, а также её места среди других экономических понятий. В экономической литературе дискуссии о соотношении понятий «стабильность», «устойчивость» и «надёжность» ведутся

---

<sup>1</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Грязновой. М: Финансы и статистика, 2002. С. 1028.

достаточно активно. В связи с этим следует привести обобщённую сопоставительную характеристику указанных выше понятий по ряду признаков.

Начнём с понятия «устойчивость». Оценка устойчивости осуществляется с учётом широкого спектра индикаторов, изучаемых преимущественно в динамике с использованием стандартизированного набора показателей. Этим индикаторам (группам показателей) присущ определённый уровень общественного признания. Поэтому устойчивость в российской литературе и практике чаще всего связывается с различными финансовыми сопоставлениями, т. е. с количественными показателями.

Однако напомним, что целью нашего исследования является не устойчивость или стабильность «в чистом виде», а финансовая стабильность коммерческого банка.

Таблица 2

Основные подходы к определению понятий стабильности, устойчивости и надёжности банка

Стабильность банка	Устойчивость банка	Надёжность банка
<p>Стабильный — прочный, устойчивый, постоянный, утвердившийся на определённом уровне, не меняющийся.</p> <p>Финансовая стабильность банка — это стабильность его финансового положения, выражающаяся в сбалансированности финансов, в достаточной ликвидности активов, в наличии необходимых резервов.</p> <p>Стабильность банка, как длительный или продолженный процесс, состоит из отдельных показателей на конкретные даты; определяется в динамике за относительно длительный период (в прошлом или будущем) на основе оборотных показателей</p>	<p>Способность банка выполнять свои обязательства перед клиентами, кредиторами и вкладчиками и обеспечивать потребности в условиях изменяющихся внешних и внутренних факторов; выполнять на заданном общественном уровне присущие ему функции и роль в экономике независимо от воздействия внешних и внутренних сил, препятствующих их осуществлению; противостоять определенным внешним и/или внутренним угрозам, как правило, кратковременного характера (например, кризисная ситуация, вызванная различными факторами). Устойчивость банка можно определить лишь в вероятностной форме, поскольку оценка проводится в статике (на конкретный момент на основе сальдовых показателей) или в сравнительной статике (на основе исторических данных) и не учитывает возможного воздействия внешних и внутренних факторов на состояние банка в будущем. Негативное влияние внешних факторов вскрывает степень банковской неустойчивости или уязвимости</p>	<p>Способность банка без задержки при любой ситуации на рынке выполнять свои обязательства; динамическое равновесие, в котором реализуются достижение и укрепление прочности, постоянства и доверия; интегрированная характеристика финансового состояния коммерческого банка; понятие, наиболее близкое понятию стабильности</p>

Финансовая устойчивость в экономических словарях характеризуется как «... стабильность финансового положения, выражающаяся в сбалансированности финансов, достаточной ликвидности активов, наличии необходимых резервов»<sup>1</sup>. Как следует из этого определения, устойчивость и стабильность тесно связаны между собой и являются во многом взаимодополняющими характеристиками.

Финансовая устойчивость банка (или его способность противостоять внешнему негативному воздействию в конкретный момент и/или на относительно коротком временном отрезке), так же как, впрочем, финансовая стабильность банка (относительно длительное по времени устойчивое финансово-экономическое состояние банка) создаёт материальную основу для функционирования банка. Так, наличие устойчивой финансовой позиции, генерирование в достаточных размерах денежных ресурсов позволяют успешно решать остальные задачи — определять виды предоставляемых клиентам услуг и расширять их спектр, строить инвестиционную и кредитную политику, формировать организационные основы функционирования банка, расширять клиентскую базу, т.е. обеспечивать все виды и направления деятельности банка.

Вместе с тем важным моментом является также обратная связь различных направлений деятельности банка с его финансовой устойчивостью и стабильностью. Эффективная организационная структура, профессиональный кадровый состав банка обеспечивают качественное, с высокой производительностью, выполнение необходимых функций, а следовательно, определяют укрепление деловых взаимоотношений с клиентами, привлечение новых партнёров и как следствие — расширение объёма финансовых взаимоотношений с ними (увеличение потока средств на расчётных счетах, высокую востребованность банковских услуг). А всё это в конечном итоге обеспечивает финансовую устойчивость и стабильность деятельности банка.

Как мы уже отмечали выше, финансовая устойчивость выполняет важную функцию при обеспечении стабильного развития банковского института на длительном временном интервале, например в случае возникновения необходимости изменения стратегии банка на рынке и как следствие — перераспределения денежных средств в целях сохранения его стабильности и эффективной работы. Действительно, стремление к изменению специализации банковского института неминуемо вызовет необходимость структурных и кадровых перемен, корректировки «продуктовой» политики и тактики, взаимодействия с клиентами,

---

<sup>1</sup> Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 1998. С. 770.

совершенствования операций с капиталом. В этих условиях финансовая составляющая будет играть доминирующую роль и от неё будет во многом зависеть эффективность принимаемых мер.

Следовательно, финансовой стабильности банка присущи функции генерирования денежного потока и обеспечения материальной основы функционирования банка, формирования резервов, как на случай неблагоприятного развития ситуации, так и для достижения эффективного и нового, более высокого уровня работы, а также для обеспечения стабильного поступательного развития банка за счёт перераспределения финансовых потоков.

Таким образом, стабильность коммерческого банка является, по сути, более широким комплексным понятием, чем финансовая устойчивость, и включает рассмотрение и анализ широкого спектра вопросов организационного и технического порядка. Вместе с тем финансовая устойчивость является, если можно так выразиться, отправной точкой, или основой, при успешном формировании и поддержании которой возможно дальнейшее развитие коммерческого банка, как в организационном, так и в стратегическом и тактическом плане. Потеря финансовой устойчивости неминуемо ведёт к ослаблению и к потере стабильности его работы и развития.

Рассматривая понятие «финансовая стабильность», необходимо иметь в виду, что оно важно для характеристики деятельности любого субъекта экономических отношений, конечной целью деятельности которого является получение прибыли и дальнейшее функционирование и развитие. При этом особое место коммерческих банков в системе экономических отношений государства обуславливает специфику понятия «финансовая стабильность коммерческого банка».

Зарубежные и российские учёные, рассматривая в своих работах проблемы экономического равновесия, стабильности и устойчивости, основное внимание уделяют устойчивости и надёжности банка.

Так, по мнению В.В. Иванова, под устойчивостью банка следует понимать стабильность его деятельности в свете средне- и долгосрочной перспективы, которая может быть оценена качеством активов, достаточностью капитала и эффективностью деятельности.

О.М. Богданова первостепенное значение в определении финансовой устойчивости банка придает его собственным средствам: «Несмотря на то, что доля собственных средств может быть сравнительно невелика, её роль достаточно важна для обеспечения устойчивости банка и эффективности его работы»<sup>1</sup>.

Остановимся более подробно на понятии «стабильность». В Большом экономическом словаре даётся следующее определение этого понятия: «Стабиль-

---

<sup>1</sup> Богданова О.М. Коммерческие банки России: формирование условий устойчивого развития. М.: Финстатинформ, 1998. С. 53.

ный — устойчивый, постоянный, утвердившийся на определённом уровне, не меняющийся»<sup>1</sup>. Данные трактовки применительно к экономическим процессам, по нашему мнению, следует уточнить, так как они характеризуют стабильность без учёта фактора времени. Нам представляется, что стабильность следует рассматривать в динамике за определённый (относительно длительный) период, поскольку любое экономическое явление проявляется на конкретном временном отрезке и лишь некоторые его признаки (например, устойчивость) видны в отдельные моменты.

Авторы зачастую ставят знак равенства между понятиями «стабильность» и «устойчивость». Так, Г.Г. Фетисов считает, что «устойчивость банка с экономической точки зрения следует рассматривать в значении его устойчивого равновесия, или стабильности»<sup>2</sup>. В.Н. Живалов также полагает, что термин «устойчивость» чаще всего используется в значении «стабильность, равновесие».

Таким образом, в экономической литературе нет единого подхода к трактовке содержания рассматриваемых нами понятий. Прежде всего в отдельных высказываниях нет чёткого разграничения понятий «финансовая стабильность» коммерческого банка и «финансовая устойчивость», сохраняется смешение понятий «устойчивость» и «надёжность».

Однако есть и иные точки зрения. Так, А.Ю. Юданов разграничивает понятия равновесия, стабильности и устойчивости. Он определяет стабильность как соразмерность факторов, сохраняющуюся в течение времени<sup>3</sup>.

На наш взгляд, следует разграничить понятия «стабильность» и «устойчивость»; данная позиция подтверждается и И.В. Ларионовой: «устойчивое равновесие — одна из составляющих стабильности, а устойчивость более узкое понятие по отношению к предыдущим»<sup>4</sup>.

При анализе устойчивости определяющим является внутреннее время — настоящее и прошлое. Из этого, по нашему мнению, следует, что устойчивость можно оценить лишь в вероятностной форме, поскольку оценка проводится в статике (на конкретный момент) или в сравнительной статике (на основе исторических данных) и не учитывает возможного воздействия внешних и внутренних факторов на внутреннее состояние банка в будущем. Негативное влияние внешних факторов вскрывает степень банковской неустойчивости или

---

<sup>1</sup> Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 1998. С. 656.

<sup>2</sup> Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы её оценки. М.: Финансы и статистика, 1999. С.17.

<sup>3</sup> См.: Юданов А.Ю. Секреты финансовой устойчивости международных монополий. М.: Финансы и статистика, 1991. С.73.

<sup>4</sup> Ларионова И.В. Стабильность банковской системы в условиях переходной экономики. М., 2001. С. 34.

хрупкости. Это доказывает, что отождествление понятий устойчивости и стабильности неоправданно.

Некоторые учёные, как мы уже отмечали, разграничивают эти понятия. А.Ю. Юданов трактует «устойчивость» как состояние макро- и микросистемы, близкое к стагнации. Ряд экономистов использует термин «устойчивость» в отношении конкретного банка. Л.П. Белых считает, что «устойчивость коммерческого банка определяется экзогенными и эндогенными факторами»<sup>1</sup>. Г.Г. Фетисов понимает под устойчивостью коммерческого банка «способность выполнять на заданном общественном уровне присущие ему функции и роль в экономике вне зависимости от воздействия внешних и внутренних сил, препятствующих их осуществлению»<sup>2</sup>.

Так же по-разному трактуется в экономической литературе понятие «надёжность». Некоторые авторы предлагают использовать термин «надёжность» по отношению к банку с позиции клиента, а «устойчивость» — с макроэкономических позиций. Так, по мнению В.В. Иванова, надёжность банка — это его способность без задержки при любой ситуации на рынке выполнять свои обязательства. В. Андреев и С. Яковлев, эксперты АБИ, полагают, что «достаточный уровень надёжности и ликвидности должен быть основой для получения максимальной прибыли»<sup>3</sup>. Другие авторы определяют надёжность как интегрированную характеристику финансового состояния коммерческого банка. На практике термин «надёжность» часто употребляется для сравнительной характеристики деятельности банков, основанной на данных публикуемой отчётности, что позволяет построить рейтинги надёжности коммерческих банков. И.Д. Мамонова характеризует надёжность банка «как его определённое состояние, складывающееся под воздействием многочисленных и противоречивых факторов»<sup>4</sup>. В.В. Новикова рассматривает надёжность как динамическое равновесие, в котором реализуются достижение и укрепление прочности, постоянства и доверия.

Вышеприведённые определения понятия «надёжность», как правило, связаны с отдельными сторонами банковского бизнеса и, в частности, с финансовым состоянием отдельных коммерческих банков, а не банковской системы в целом. По нашему мнению, надёжность банковской системы следует рас-

---

<sup>1</sup> Белых Л.П. Устойчивость коммерческих банков. Как банкам избежать банкротства. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1996. С. 21.

<sup>2</sup> Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы её оценки. М.: Финансы и статистика, 1999. С. 17.

<sup>3</sup> Андреев В., Яковлев С. Критерии оценки надёжности банка // Бизнес и банки.

<sup>4</sup> Мамонова И.Д. Критерии надёжности коммерческого банка // Бизнес и банки, 1994. №99.

сма­тривать как интегрированную характеристику надёжности её элементов — коммерческих банков.

На наш взгляд, понятие «надёжность» банка более близко понятию «ста­бильность», поскольку оно ограничено определённым отрезком времени и ха­рактеризует общее финансово-экономическое состояние банка. Надёжность банка в силу специфики бизнеса определяется способностью менеджмента эффективно управлять всем спектром рисков, которые банк принял на себя, и может быть количественно выражена в виде коэффициента надёжности (ко­эффициент Кука), раскрывающего степень покрытия капиталом банка акти­вов, подверженных риску.

Финансовая ста­бильность банка, с нашей точки зрения, — это понятие, наиболее полно ха­рактеризующее работу коммерческого банка с позиций его надёжности и устой­чивости. При этом мы не отождествляем финансовую ста­бильность банка с его устойчивостью, поскольку последняя характеризует в большей степени способность банка противостоять определённым внешним и/или внутренним угрозам, как правило, кратковременного характера (име­ется в виду кризисная ситуация, вызванная различными факторами). В то же время ста­бильность банка предполагает его надёжную, устойчивую работу в течение относительно длительного времени. Таким образом, всё сказанное относительно финансовой устойчивости коммерческого банка справедливо и для финансовой ста­бильности.

На основе вышеизложенного, мы сделали следующие выводы:

а) устойчивость можно определить лишь в вероятностной форме, поскольку оценка проводится в статике (на конкретный момент на основе сальдовых показателей) или в сравнительной статике (на основе исторических данных) и не учитывает возможного воздействия внешних и внутренних факторов на состояние банка в будущем. Негативное влияние внешних факторов вскрывает степень банковской неустойчивости или уязвимости;

б) ста­бильность определяется в динамике за определённый (относительно длительный) период (в прошлом или будущем) на основе оборотных пока­зателей;

в) выше­названные понятия очень близки (это, в частности, подтверждается тем, что ста­бильность банка, как длительный или продолженный процесс, будет состоять из отдельных показателей устойчивости банка на конкретные даты), однако мы считаем отождествление понятий «устойчивость» и «ста­бильность» банка неоправданным.

В дискуссиях экономистов относительно ста­бильности банка до настоя­щего времени нет единства взглядов не только на предмет спора (содержание

понятия «стабильность» банка, что было показано выше), но и на возможность и необходимость количественного измерения уровня финансовой стабильности банка. В этих условиях нам представляются оправданными следующие основные критерии определения финансовой стабильности банков.

**С экономической точки зрения** стабильные банки — это основа финансово-банковского сектора экономики страны, её здоровая денежная система, система расчётов и платежей и т.д. При этом аккумуляция средств банком требует их грамотного квалифицированного обслуживания, управления ими, инвестирования (а это расходы); в условиях инфляции возможно инфляционное обесценение средств, а отвлечение средств из оборота приводит к упущенной выгоде и т.д.

**С социальной точки зрения** население, утратившее доверие к банкам в период реформ и сопровождавших их кризисов, с трудом меняет своё отношение к ним при возобновлении депозитов.

**С политической точки зрения** стабильные банки — это благо, поскольку их потенциал можно использовать, в том числе и в политических целях.

Стабильные банки необходимы для повышения благосостояния населения и обеспечения экономического развития страны, что позволит вывести Россию на передовые рубежи в мире и существенно ослабить (а в перспективе — преодолеть полностью) её зависимость от конъюнктуры мировых рынков.





*Н.М. Абрамова,  
аспирантка кафедры «Государственное,  
муниципальное и корпоративное управление»  
Финансового университета*

## МОТИВАЦИЯ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРУДА ГОСУДАРСТВЕННЫХ СЛУЖАЩИХ

**В**ажнейшим направлением реформирования и повышения эффективности государственной службы Российской Федерации на современном этапе является создание гибкой системы стимулирования её служащих.

В разные годы вопросы научной идентификации категорий «стимулирование» и «поощрение» рассматривались в работах таких известных учёных, как С.С. Алексеев, В.М. Баранов, К.С. Бельский, А.М. Васильев, В.М. Ведяхин, О.В. Макаров, А.В. Малько, А.Ф. Ноздрачёв, Л.И. Петражицкий, Г.М. Петров, И.Н. Сенякин и др.

По мнению А.В. Малько [6], наиболее последовательно разрабатывающего вопросы поощрения, — это форма и мера юридического одобрения добровольного заслуженного поведения субъекта, в результате чего он вознаграждается, для него наступают благоприятные последствия. Из данного определения учёный выделяет следующие признаки поощрения: заслуженное поведение субъекта; добровольное поведение субъекта; юридически одобряется; взаимовыгодно для общества и субъекта, осуществляющего его; имеет стимулирующий характер.

К.С. Бельский выделил три группы поощрений [5]: 1) моральные (награждение почётными грамотами, занесение в Книгу почёта и на Доску почёта, объявление благодарности, награждение орденами и медалями, присвоение почётных званий); 2) материальные (денежные премии, ценные подарки, вознаграждение по итогам года); 3) организационные (продвижение по службе).

А.Ф. Ноздрачёв понимает под поощрением меры морального и материального характера, связанные с публичным признанием заслуг государственных служащих, за успешное и добросовестное исполнение должностных обязанностей и достигнутые результаты в государственной службе [7; с. 373] .

По мнению Д.М. Овсянко, поощрения выступают важнейшим средством воспитания государственных служащих и укрепления служебной дисциплины. Они позволяют выработать у госслужащих сознательное отношение к делу, способствуют развитию инициативы, смелости и решительности, мобилизуют их на преодоление трудностей [8, с. 167] .

Таким образом, стимулирование есть определённое воздействие на личность, создание внешней ситуации, побуждающей её действовать определённым образом. Меры стимулирования могут иметь материальный, моральный и статусный (организационный) характер.

Вопросы стимулирования государственных служащих получили закрепление в законодательстве о государственной службе, которое включает Конституцию Российской Федерации, Федеральный закон «О системе государственной службы Российской Федерации» от 27 мая 2003 г. № 58-ФЗ [1], Федеральный закон «О государственной гражданской службе Российской Федерации» от 27 июля 2004 г. № 79-ФЗ [2], указы Президента РФ, постановления Правительства РФ, законодательные акты субъектов РФ, ведомственные нормативные акты.

Федеральный закон Российской Федерации «О государственной гражданской службе Российской Федерации» от 27 июля 2004 г. № 79-ФЗ устанавливает правовые, организационные и финансово-экономические основы государственной гражданской службы Российской Федерации. В соответствии со ст. 13 указанного Закона «гражданский служащий — гражданин Российской Федерации, взявший на себя обязательства по прохождению гражданской службы. Гражданский служащий осуществляет профессиональную служебную деятельность на должности гражданской службы в соответствии с актом о назначении на должность и со служебным контрактом и получает денежное содержание за счёт средств федерального бюджета или бюджета субъекта Российской Федерации».

Законодательство РФ предусматривает три варианта оплаты труда государственного гражданского служащего Российской Федерации.

*Первый вариант* определяет выплату гражданскому служащему денежного содержания (основного средства материального обеспечения государственного служащего), включающего в себя: должностной оклад; оклад за классный чин; ежемесячную надбавку к должностному окладу за выслугу лет

(в процентном соотношении к должностному окладу); ежемесячную надбавку к должностному окладу за особые условия государственной гражданской службы (в процентном соотношении к должностному окладу); ежемесячную надбавку к должностному окладу за работу со сведениями, составляющими государственную тайну (в процентном соотношении к должностному окладу, при условии оформления допуска к таким сведениям); премии за выполнение особо важных и сложных заданий в соответствии с положением, утверждённым представителем нанимателя; ежемесячное денежное поощрение; единовременную выплату при предоставлении ежегодного оплачиваемого отпуска и материальную помощь (в сумме трёх должностных окладов); другие выплаты, предусмотренные соответствующими федеральными законами и иными нормативно-правовыми актами.

*Второй вариант* устанавливает состав денежного содержания в виде единого денежного вознаграждения; премий за выполнение особо важных и сложных заданий в соответствии с положением, утверждённым представителем нанимателя; ежемесячного денежного поощрения; единовременной выплаты при предоставлении ежегодного оплачиваемого отпуска; материальной помощи.

*Третий вариант* предусматривает особый порядок оплаты труда в зависимости от показателей эффективности и результативности профессиональной служебной деятельности.

В разделе IV «Оплата труда» служебного контракта должен быть указан только один из вышеуказанных вариантов оплаты труда гражданских служащих.

В соответствии со ст. 50 «Закона о государственной гражданской службе РФ» размеры окладов денежного содержания по должностям федеральной гражданской службы и гражданской службы субъектов Российской Федерации ежегодно увеличиваются (индексируются).

В последние годы в России был принят ряд нормативных актов, содержащих различные стимулирующие меры. К ним можно отнести, в частности, Указ Президента Российской Федерации «Об утверждении Положения о почетных наименованиях объединений, соединений, воинских частей (кораблей) и организаций Вооруженных Сил Российской Федерации, других войск, воинских формирований и органов» от 12 июля 2000 г. № 1292 [3]; возрождение дореволюционного военного ордена Святого Георгия и знака отличия «Георгиевский Крест», военных орденов Суворова, Ушакова, Кутузова, Александра Невского, Нахимова, награждение которыми производится за подвиги и отличия в боях по защите Отечества при нападении на Российскую Федерацию внешнего противника; установление звания Героя Российской Федерации и др.

Законом о государственной гражданской службе РФ (ст.55) закреплён перечень поощрений и награждений за безупречную и эффективную гражданскую службу: 1) объявление благодарности с выплатой единовременного поощрения; 2) награждение почётной грамотой государственного органа с выплатой единовременного поощрения или с вручением ценного подарка; 3) иные виды поощрения и награждения государственного органа; 4) выплата единовременного поощрения в связи с выходом на государственную пенсию за выслугу лет; 5) поощрение Правительства Российской Федерации; 6) поощрение Президента Российской Федерации; 7) присвоение почётных званий Российской Федерации; 8) награждение знаками отличия Российской Федерации; 9) награждение орденами и медалями Российской Федерации.

Рассматривая вопрос о видах стимулирования государственных служащих нельзя не отметить, что многие государственные служащие поощряются в соответствии с Уставами и Положениями о дисциплине (военнослужащих, сотрудников органов внутренних дел и т.д.). Перечень поощрений в этих нормативных актах достаточно широкий, многие меры сходны. Кроме того, в этих актах гораздо больше, чем в Положении о федеральной государственной службе, мер морального поощрения, многие меры напрямую связаны с наличием специальных званий и во всех этих актах предусматривается такой вид поощрения, как досрочное снятие ранее наложенного взыскания. Поощрения осуществляются органом или должностным лицом, имеющим право назначать государственного служащего на соответствующую должность. В наиболее полном виде порядок применения поощрений к государственным служащим на сегодняшний день урегулирован только Трудовым кодексом Российской Федерации.

Однако в целом можно сказать, что вопросы стимулирования государственных служащих ещё недостаточно урегулированы в законодательстве. Отсутствует соответствующий нормативный акт, регламентирующий данную процедуру. Должностные оклады государственных служащих не всегда соответствуют сложности возлагаемых на них обязанностей и задач, степени ответственности перед обществом и государством, особенно это относится к военной и правоохранительной службе. Вместе с тем очевидно стремление законодателя создать чёткую систему оплаты труда и поощрения за эффективную службу.

С этой точки зрения, на наш взгляд, интересен опыт Японии. Рассмотрим его подробнее.

Японские методы государственного управления основаны на национальных традициях и обычаях. Сложившееся под влиянием религиозных течений (синтоизма, буддизма и конфуцианства) японское правосознание характеризуется понятием «*ва*» (дух гармонии). В нём соединяются присущие японской культуре представления об иерархии и гармонии. Одно из центральных мест

в системе принятия управленческих решений занимают отношения «он» (долг благодарности), носящие вертикальный характер, т.е. возникающие между индивидом и лицом, занимающим более высокое положение в социальной иерархии и оказывающим благодеяние и покровительство нижестоящим, что побуждает последних к ответной признательности [4; с. 404, 406].

Государственная служба в Японии охватывает административную, дипломатическую и судебные сферы. В категорию государственных служащих (*кокка кОмун*) принято включать не только чиновников, но также и лиц, работающих на принадлежащих государству предприятиях, служащих государственных железных дорог, работников телевидения, государственных школ, военно-служащих «сил самообороны», сотрудников полиции.

Конституция Японии закрепила положение государственных служащих как «слуг всего общества, а не какой-либо одной его части» (ст.15). Закон о государственных служащих 1947 г. с многочисленными изменениями и дополнениями — основной источник правового регулирования государственной службы.

Находящиеся на государственной службе лица в зависимости от характера выполняемой работы подразделяются на две основные группы: а) работники «обычной службы», б) работники «особой службы».

Работники «обычной службы» - это основная масса государственных служащих. Они направляются на работу после сдачи экзаменов на должность, и их жалование определяется соответствующей стандартной шкалой. Все работники, входящие в эту группу, делятся Законом на семь категорий, причём к чиновникам, как таковым, можно отнести только лиц первой категории, занимающихся канцелярской работой и трудом, требующим специальных профессиональных знаний, и получающих жалование за административную работу. Именно эта категория государственных служащих является самой многочисленной среди других категорий. К последним относятся работники полиции и налоговой службы, просвещения, здравоохранения, научные работники, и т.д.

Служебное положение государственных служащих определяется должностями, которые они занимают в соответствии со своим рангом, стажем работы и др. От должности, определяющей объём полномочий, зависит размер жалования, которое жёстко регламентировано специальной шкалой. В соответствии с этой шкалой все государственные служащие, входящие в первую категорию лиц, занятых на «обычной службе», подразделяются на восемь рангов. Каждый ранг, в свою очередь, делится на 15 разрядов. Ранг каждого чиновника зависит от должности, занимаемой им в государственном аппарате, а его разряд — от стажа работы, образования, служебных характеристик и т.п. Высшим рангом в иерархии является первый, что же касается разрядов, то первый разряд

в каждой ранговой категории — самый низкооплачиваемый. Кроме должностного оклада государственный служащий получает различные надбавки: премии, доплату на содержание домашнего хозяйства, за сверхурочные, за работу в выходные дни, «отраслевые» надбавки и др.

По мнению экспертов [9], Япония относится к странам, создавшим достаточные условия для того, чтобы государственные служащие дорожили местом своей работы, не чувствовали себя ущемлёнными в материальном плане, по сравнению с работниками частного сектора, ощущали устойчивость своего положения и имели реальную возможность продвижения по службе в соответствии со своими деловыми качествами. Справедливое проведение кадровой политики и защита интересов служащих возложены на совет по делам персонала, который подотчётен кабинету министров, но формируется главой правительства с согласия обеих палат парламента.

Японским законодательством установлено, что оплата труда служащих «должна соответствовать общему положению в обществе». Совет по делам персонала ежегодно докладывает парламенту и правительству о национальных тенденциях в оплате труда. При выявлении заметных сдвигов зарплаты в частном секторе (не менее чем на 5%) совет обязан вносить рекомендации о соответственном изменении и уровня зарплаты госслужащих, которые парламент обычно утверждает. Эти же положения применимы и по отношению к служащим местного самоуправления [9].

По мнению профессор Гарвардского университета Э. Вогеля, японское чиновничество отличает высокий профессионализм, преемственность, глубокое чувство ответственности [10; р.70-71].

Полагаем, что наряду с высокой политической культурой служащих, с их стремлением к гармонизации межличностных отношений, система стимулирования государственных служащих в Японии является важнейшим фактором эффективности госаппарата в целом.

Проведённый анализ показывает, что, для того чтобы российский государственный служащий выполнял социальные требования и придерживался высоких этических норм, он должен быть инициирован системой стимулирования к их осуществлению. В этих целях необходимо создать оптимальные нормативно-правовые и организационные условия, включающие:

- ясную систему статусного определения (перспективы профессионального роста);
- систему материальных и моральных стимулов, применение которых зависит от продолжительности и условий прохождения государственной службы, а не от субъективного волеизъявления вышестоящих руководителей;

— систему индексации должностных окладов, соответствующую изменениям в уровне оплаты труда в частном секторе.

Эти меры, в свою очередь, предполагают разработку и утверждение этического кодекса государственного служащего, а также принятие специального нормативного акта, комплексно регламентирующего систему стимулирования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «О системе государственной службы Российской Федерации» от 27 мая 2003 г. № 58-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 2003. № 22. Ст. 2065 (в ред. Федерального закона от 01.12.2007 г. № 309-ФЗ // «Российская газета» от 05.12.2007 г.).
2. Федеральный закон «О государственной гражданской службе Российской Федерации» от 27 июля 2004 г. № 79-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 2004. № 31. Ст. 3215 (в ред. Федерального закона от 02.02.2006 г. № 19-ФЗ, от 02.03.2007 г. № 24-ФЗ).
3. Указ Президента Российской Федерации «Об утверждении Положения о почетных наименованиях объединений, соединений, воинских частей (кораблей) и организаций Вооруженных Сил Российской Федерации, других войск, воинских формирований и органов» от 12 июля 2000 г. № 1292 // Собрание законодательства Российской Федерации. 2000. № 29. Ст. 3058.
4. Административное право зарубежных стран: Учебник / Под ред. А.Н. Козырина и М.А. Шатиной. М.: Спарк, 2003.
5. Бельский К.С. Персональная ответственность в советском государственном управлении (понятие, формы, факторы укрепления): Учебное пособие / Бельский К.С.; отв. ред.: Е.С. Фролов. М.: РИО ВЮЗИ, 1988.
6. Малько А.В. Поощрение как правовое средство // Правоведение. 1996. № 3 (214). С. 26 — 36.
7. Ноздрачев А. Ф. Государственная служба: Учебник. М.: Статут, 1999.
8. Овсянко Д.М. Государственная служба Российской Федерации: Учеб. пособие. М.: Юрист, 1996.
9. Сенаторов А. Как избавиться от коррупции? [Электронный ресурс] // Япония сегодня. 2001. № 7. <http://www.japantoday.ru/arch/jurnal/0108/04.shtml>.
10. Vogel E. Japan as Number One. Lesson for American. Cambridge, Harvard Univ., 1979.



*В.А. Яташник,  
аспирант МГУПУ «МАМИ»*

### СТИМУЛИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Необходимость перехода российской экономики от экспортно-сырьевой модели развития к инновационной предопределяет целесообразность создания и развития действенных стимулов внедрения новшеств в производство. В последние годы государство проводит активную инновационную политику, на федеральном и региональном уровнях приняты законодательные и нормативные акты, направленные на активизацию инновационных процессов в различных сферах российской экономики. Важнейшей составляющей государственной политики в этом контексте является создание благоприятной экономической и правовой среды, а также формирование инфраструктуры инновационной системы. Особое отношение к малому бизнесу вызвано его существенными характеристиками, делающими малые предприятия естественной средой для функционирования и развития инновационных процессов. Именно малый бизнес способен оперативно принимать управленческие решения и тем самым сокращать длительность инновационного цикла, что обусловлено отсутствием бюрократизма, высокой мотивацией к ведению предпринимательской деятельности, возможностью реализации собственных творческих проектов и быстрым апробированием новаций.

По данным Правительства Москвы, малый инновационный бизнес в развитых зарубежных странах стал основным объектом инвестирования. Потребляя от 2 до 5% общего объема финансирования в научно-технической сфере, предприятия малого наукоемкого бизнеса создают до 50% крупных нововведений и являются лицензиарами почти 50% инноваций на мировом рынке. В наиболее развивающихся отраслях (информатика, электроника и биомедицинская техника) из общего количества действующих фирм малые предприятия численностью до 100 человек составляют свыше 80%. В России институт



малого инновационного предпринимательства не получил должного развития. На наш взгляд есть две группы причин, сдерживающих развитие малого инновационного бизнеса в стране:

- внутренние причины (высокая стоимость нововведений, недостаток собственных денежных средств предприятий). Согласно статистическим данным, только 7,1% исследований и разработок в промышленности осуществляется за счет собственных средств, в то же время в странах Евросоюза этот показатель превышает 50%;
- внешние причины (низкий спрос со стороны потребителей на инновационную продукцию, недостаточно активная инвестиционная политика государства в отношении инновационной деятельности предприятий, слабая государственная поддержка).

В настоящее время формирование инновационной модели развития малого бизнеса происходит в основном на уровне регионального законодательства. Это подтверждает анализ нормативных документов, регулирующих инновационную деятельность. Вместе с тем ни в одном из нормативных актов нет определения малого инновационного предприятия. Подобная ситуация вызвала необходимость проведения исследования и выделения особого типа хозяйствующего субъекта - малого инновационного предприятия. К этой категории предлагается относить малые предприятия, которые занимаются деятельностью, направленной на внедрение научно-технических достижений в новые или усовершенствованные товары и услуги, реализуемые на внутреннем и внешнем рынках. Кроме того, целесообразно выделить в особую категорию малые предприятия, внедряющие технологические инновации. По нашему мнению, для этого типа предприятий предельные значения выручки, устанавливаемые Правительством РФ, могут быть на 20% выше, чем для других организаций. Это позволит данным хозяйствующим субъектам пользоваться мерами государственной поддержки, предусмотренными для малых предприятий. Основным критерием для отнесения малого предприятия к инновационному (внедряющему технологические инновации) предлагается считать равенство или превышение удельного веса выручки от продажи инновационной продукции 75% процентов в общем объеме продаж. Применение единого подхода к определению малого инновационного предприятия позволит исключить противоречия в законодательных актах, и будет способствовать формированию научнообоснованной системы государственного регулирования национальной инновационной экономики.

На основании исследования роли и условий функционирования малого инновационного предпринимательства, нами обоснована необходимость развития института малого инновационного предпринимательства в агропромышленной сфере. Выявлена прямая связь между продовольственной независи-

мостью России и эффективностью реализации инновационных мероприятий в агропромышленном комплексе страны. За период рыночных преобразований в 90-е годы спрос на научные разработки и их внедрение со стороны сельскохозяйственных предприятий резко упал. Приоритетность стимулирования инновационной деятельности сельскохозяйственных организаций обусловлена дефицитом финансовых ресурсов, резким повышением цен на новые средства производства, катастрофическим снижением финансирования науки, отсутствием регулирующих механизмов, способствующих развитию инновационных технологий и их внедрению в производство.

Среди сельскохозяйственных организаций России малые предприятия занимают значительный удельный вес. По данным Всероссийской сельскохозяйственной переписи 2006 года, количество малых предприятий на 1 июля 2006 года составило 20403 единицы или 34,5 % от общего количества сельскохозяйственных организаций. Малые предприятия имеют 76 334,6 тыс. га земли и 24560,8 тыс. га сельскохозяйственных угодий, что составляет соответственно 23,5 % и 22,9 % от общей земельной площади и сельскохозяйственных угодий сельскохозяйственных организаций. Стимулирование малых форм хозяйствования, начиная с 2006 года, является одним из направлений приоритетного национального проекта «Развитие АПК», а с 2008 года оно реализуется в Государственной программе развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2008 — 2012 годы. Основной целью осуществления мероприятий по повышению финансовой устойчивости малых форм хозяйствования на селе является рост производства и объема реализации сельскохозяйственной продукции, производимой малыми хозяйствующими субъектами и повышение доходов сельского населения. Для ее достижения предлагается задействовать преимущества и потенциал кооперативной формы хозяйствования. По оперативным данным Минсельхоза РФ количество потребительских кооперативов на конец 2007 года составило около 4000 единиц. Кооперативы, относящиеся к малым предприятиям, неоднородны и различаются по таким признакам как размеры производства, специализация, финансовое состояние. Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что среди мер государственной поддержки малых форм хозяйствования не предусмотрено стимулирование инноваций. Вместе с тем, кооперативная форма хозяйствования, которая положительно зарекомендовала себя в течение многих лет, должна стать базой для внедрения как технологических, так и организационных инноваций. Предлагается провести мероприятия по государственной поддержке развития сельскохозяйственной кооперации, направленные на создание и эффективное функционирование на территории России инновационных производственных и потребительских

сельскохозяйственных кооперативов (заготовительно-снабженческих, обслуживающих, перерабатывающих, кредитных).

Нами проведен анализ реализации уже осуществленных мер государственной поддержки малого инновационного бизнеса как на федеральном, так и на региональном уровнях. Следует отметить, что в последнее время в России наметились положительные тенденции в области поддержки инновационной деятельности вообще, и малого инновационного бизнеса в частности. Федеральным законом от 19.07.2007 N 195-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части формирования благоприятных налоговых условий для финансирования инновационной деятельности» внесены изменения в гл. 21 «Налог на добавленную стоимость», гл. 25 «Налог на прибыль организаций» и гл. 26.2 «Упрощенная система налогообложения» Налогового кодекса Российской Федерации.

В соответствии с изменениями, внесенными в главу 21 «Налог на добавленную стоимость», с 1 января 2008 года освобожден от налога на добавленную стоимость ряд исключительных прав. Также освобождено выполнение организациями научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР), но при условии, что они относятся к созданию новых продукции и технологий или к усовершенствованию производимой продукции и технологий.

Поправками, внесенными в главу 25 «Налог на прибыль», фактически расширен перечень научных фондов, получение средств из которых в рамках целевого финансирования не учитывается при определении налоговой базы по налогу на прибыль. Кроме того, организациям разрешено при начислении амортизации применять повышающий коэффициент, который должен быть не выше 3 при условии, что амортизируемое имущество используется исключительно для осуществления научно-технической деятельности. Также организациям разрешается 1,5% доходов (валовой выручки), вместо разрешенных 0,5 % ранее, отчислять в научные фонды и признавать их расходами для целей обложения налогом на прибыль.

Для стимулирования инновационной деятельности субъектов малого предпринимательства особое значение имеют изменения, внесенные в главу 26.2 «Упрощенная система налогообложения». В соответствии с ними, расширен перечень расходов, которые уменьшают налоговую базу при применении упрощенной системы налогообложения. К числу таких расходов дополнительно отнесены расходы на приобретение исключительных прав на объекты интеллектуальной деятельности, расходы на оформление авторских прав (патентование и оплату правовых услуг) и собственно расходы на НИОКР.

Принятые поправки позволят заинтересовать представителей малого бизнеса в более широком участии в инновационной деятельности, а также нивели-

ровать разницу в налогообложении подобной деятельности лиц, перешедших на упрощенную систему налогообложения, и организаций, использующих общий режим налогообложения.

Тем не менее, принятых мер явно недостаточно. На основе проведенного анализа налоговой нагрузки на субъекты малого предпринимательства, которые действуют в приоритетных отраслях народного хозяйства и внедряют технологические инновации, нами предложены следующие мероприятия:

— освобождение малых инновационных предприятий от налога на прибыль в первые годы их функционирования. Для этого необходимо определить в налоговом законодательстве статус малого инновационного предприятия;

— освобождение от налога на прибыль сумм, направляемых организациями малого бизнеса на расширенное воспроизводство;

— уменьшение налогового бремени для микропредприятий в первые годы их деятельности;

— восстановление упраздненной с 1 января 2005 г. гарантии, предоставляющей возможность использования субъектами малого предпринимательства ускоренной амортизации основных производственных фондов, для повышения скорости обновления ресурсного потенциала;

— освобождение малых предприятий от налога на имущество с целью их технического перевооружения.

Кроме стимулирования инноваций, предложенные мероприятия также будут способствовать повышению эффективности борьбы с теневым бизнесом.





*Ч.Ч. Думная,*

*д.э.н., профессор, зав. кафедрой*

*«Экономическая теория» Финнакадемии,*

### СОВРЕМЕННАЯ МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ЭПОХА УКРУПНЕНИЯ КОМПАНИЙ

Процессы транснационализации капитала и производства, выражением которых стали транснациональные корпорации, являются основой и движущей силой современной глобализирующейся мировой экономики. На первый взгляд данная проблематика достаточно широко представлена в экономической литературе. Однако сложность проблемы связана с отсутствием системного подхода к оценке новейших тенденций в деятельности ТНК как в научных разработках, так и в экономической политике. Эти вопросы требуют тщательного анализа, поскольку именно здесь имеются большие пробелы, которые восполняют Г.П. Черников и Д.А. Черникова — авторы книги «Очень крупные транснациональные корпорации и современный мир» (М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2008. 399 с.).

Данная работа интересна во многих отношениях. На огромном фактическом и статистическом материале раскрыты новейшие формы интернационализации и транснационализации. Тенденция эта не новая, процесс, который мы называли более привычным для нас выражением «интернационализация хозяйственной жизни», идёт уже не один десяток лет. Но именно в последние годы долго накапливавшиеся количественные изменения привели к качественному скачку, к новому статусу экономической жизни, как в мировой, так и в национальной экономике. Называя крупнейшие ТНК «очень крупными корпорациями» (ОКК), авторы убедительно показывают особенности, которые заключаются в их олигополистическом характере, выделяют новые черты их организационной структуры — холдинги, всемирные сети и т.п. (с. 12-20).

В первых пяти главах книги раскрывается деятельность таких корпораций в отраслевом разрезе. Подробнейшим образом проанализирована ситуация в нефтегазовой отрасли, металлургической промышленности (чёрной и цветной), в автомобильном, авиационном и ракетно-космическом машиностроении, электротехнической и электронной промышленности. Не обойдены вниманием банковская сфера и страховое дело. Уделено место новейшим отраслям, включая нанотехнологии.

Последнее обстоятельство, на наш взгляд, очень важно, так как масштабы интернационализации во многом характеризуются преобладающим на определённом этапе технологическим типом производства. В настоящий момент осуществляется становление и развитие информационной экономики. В наиболее развитых странах доминируют технологические уклады, базирующиеся на широком использовании сетевых информационных технологий, перспективных средств вычислительной техники и телекоммуникаций.

Перед читателями встаёт масштабная картина концентрации и централизации капитала, роста числа слияний и поглощений крупных промышленных и финансовых компаний, выхода экономических стратегических интересов фирм за пределы национальных границ, которые постепенно утрачивают своё экономическое значение и дают больше возможностей для свободы передвижения факторов производства, товаров.

Тесная интеграция отдельных ОКК между собой порождает всё более крупные их объединения, между которыми также возникают взаимосвязи.

Во второй части книги рассматриваются последствия развития ОКК (например, перемены в отношениях с государством и малым бизнесом), а также их особенности по странам (США, ФРГ, Франция, Италия, Великобритания, развивающиеся страны и Россия). Из представленного исследования становится ясно, что сегодня речь идёт о формировании нового мирового порядка, характеризующегося не только появлением новых глобальных экономических сил в лице ОКК, но и возрождением национальной идентичности. Все указанные перемены в деятельности ТНК в то же время проявляются в их стратегиях на мировых рынках. Создаётся единое мировое экономическое пространство, где основными авторами наряду с государствами стали транснациональные корпорации.

Как отмечают авторы книги, в современных условиях общественность предъявляет очень широкий набор требований к ОКК. Считается, что компании должны нести социальную ответственность и, следовательно, решать вопросы занятости, экологии, технических и медицинских стандартов продукции, честного поведения, информационной открытости и т.п. И хотя предъявляемые

требования вступают в конфликт с прибыльностью, с интересами акционеров, тем не менее социальная ответственность стала столь востребованной, что правила социально ответственного поведения корпораций нашли отражение в ряде документов таких международных организаций, как МОТ, ОЭСР, ООН.

В системе международных экономических отношений влияние ОКК огромно (глава 4, часть II). Ни для одной страны мира невозможна изоляция от общемировых процессов, но вовлечённость в них отнюдь не является гарантией безболезненного развития, а ставит страну в жёсткие рамки, задаёт определённые параметры её экономике и политике, выдвигает новые проблемы, одной из которых, например, является всемирная энергетическая безопасность.

К достоинствам данного издания относится и тот факт, что на протяжении всей книги, наряду с зарубежными ОКК, исследуются и развивающиеся крупные российские корпорации. Заинтересованный читатель найдёт много фактов и обобщений на этот счёт.

Таким образом, перед нами — интересная, информативная и глубокая работа.







ВЕСТНИК  
ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ



Обложка *худ. В.А. Селин*  
Компьютерное  
макетирование и верстка *Е.А. Волошина*  
Выпускающий редактор *Л.Н. Власенко*  
Редактор *И.Ю. Рузавина*

Подписано в печать 29.10.2008 г.  
Формат 70 x 100/16. Печать офсетная.  
Гарнитура Academy  
Бумага офсетная № 1. Печ. л. 14,0.  
Тираж 995 экз.  
Заказ № \_\_\_\_\_



Отпечатано в типографии КДУ  
Тел./факс: (495) 939-57-32  
E-mail: [press@kdu.ru](mailto:press@kdu.ru)

---

*ДЛЯ ЗАМЕТОК*

---

---

— ДЛЯ ЗАМЕТОК —

---

*ДЛЯ ЗАМЕТОК*

---

---

— ДЛЯ ЗАМЕТОК —

---

---

*ДЛЯ ЗАМЕТОК*

---

---

*ДЛЯ ЗАМЕТОК*

---