

Издается с марта 1997 года

3 / 2009

Выходит 6 раз в год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СОВЕТ

- В. АДАМОВ**,  
ректор Хозяйственной академии им. Д.А. Ценова
- ЧЭН ВЭЙ**,  
президент Ляонинского университета
- В. ЖИЛЬ**,  
профессор Университета Париж 1 Пантеон-Сорбонна
- Д. ЛАФОРДЖИА**,  
ректор Университета Саленто
- А. МАЗАРАКИ**,  
ректор Киевского национального  
торгово-экономического университета
- А. МУЛИНО**,  
директор научного центра Бирмингемского университета
- Я. ОСТАШЕВСКИ**,  
декан факультета управления и финансов Варшавской школы экономики
- Г. ПФЛУГ**,  
декан экономического факультета Венского университета
- В. САПАТЕРО**,  
ректор Университета Алькала
- Т. ХАЙМЕР**,  
управляющий декан Франкфуртской школы финансов и менеджмента
- С. ХАН**,  
руководитель Департамента экономики Блумсбергского университета

## АССОЦИИРОВАННЫЕ ЧЛЕНЫ РЕДАКЦИИ

- Варшавская школа экономики (Польша);  
Киевский национальный  
торгово-экономический университет (Украина);  
Ляонинский университет (г. Шеньян, Китай);  
Франкфуртская школа финансов и менеджмента (Германия);  
Университет Алькала (Испания);  
Хозяйственная академия им. Д.А. Ценова  
(г. Свиштов, Болгария)

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ ЖУРНАЛА

- М.А. ЭСКИНДАРОВ** — председатель совета,  
ректор Финакадемии
- Б.М. СМИТИЕНКО** — зам. председателя совета,  
проректор Финакадемии
- Ш.М. ВАЛИТОВ**,  
ректор Казанского государственного  
финансово-экономического института
- Т.Д. ВАЛОВАЯ** — директор Департамента международного  
сотрудничества Правительства Российской Федерации
- О.В. ГОЛОСОВ**,  
главный ученый секретарь Финакадемии
- В.А. ДМИТРИЕВ** — председатель госкорпорации «Банк развития  
и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»
- А.В. ДРОЗДОВ**,  
руководитель Пенсионного фонда Российской Федерации
- В.В. ДУМНЫЙ**,  
проректор по международному сотрудничеству Финакадемии
- А.Ю. ЖДАНОВ**,  
директор Интеграционно-проектного департамента  
ОАО АКБ «Росбанк»
- Г.Б. КЛЕЙНЕР**,  
член-корр. РАН, зам. директора ЦЭМИ РАН
- Н.Г. КУЗНЕЦОВ**,  
ректор Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
- О.И. ЛАВРУШИН**,  
зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения и банки» Финакадемии
- А.А. ЛИБЕТ**,  
зам. генерального директора по развитию ОАО «Энергокомплекс»
- Д.Е. СОРОКИН**,  
член-корр. РАН, первый зам. директора Института экономики РАН
- М.В. ФЕДОРОВ**,  
ректор Уральского государственного экономического университета  
(УрГЭУ-СИНХ)
- А.Г. ХЛОПОНИН**,  
губернатор Красноярского края

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

Founded in March 1997

3 / 2009

Bimonthly

# VESTNIK FINANSOVOJ AKADEMII

**International  
theoretical and applied science publication**

---

## INTERNATIONAL EDITORIAL ADVISORY BOARD

**V. ADAMOV,**  
rector, D.A. Tsenov Academy of Economics

**CHENG WEI,**  
president, Liaoning University

**W. GILLES,**  
prof. university of Paris 1 Pantheon-Sorbonne

**D. LAFORGIA,**  
rector, University of Salento

**A. MAZARAKI,**  
rector, Kyiv National University  
of Trade and Economics

**A. MULLINEUX,**  
director, Birmingham Business School, Birmingham University

**J. OSTASZEWSKI,**  
dean, Management and Finance Faculty, Warsaw School of Economics

**G. PFLUG,**  
dean, Institute of Statistics and Support Systems, Vienna University

**V. ZAPATERO,**  
rector, University of Alcala

**T. HEIMER,**  
managing Dean, Frankfurt School of Finance and Management/University

**S. KHAN,**  
chair, Department of Economics, Bloomsburg University

## ASSOCIATE MEMBERS OF THE EDITORIAL BODY

Warsaw School of Economics (Poland);

Kyiv National University  
of Trade and Economics (Ukraine);

Liaoning University (Shenyang, China);

Frankfurt School of Finance and Management/  
University (Germany);

University of Alcala (Henares, Spain);

D.A. Tsenov Academy of Economics (Svishtov, Bulgaria)

## EDITORIAL BOARD

**M.A. ESKINDAROV** – chairman of the Board,  
rector, Finance Academy

**B.M. SMITIENKO** – deputy Chairman of the Board,  
pro-rector, Finance Academy

**SH. M. VALITOV,**  
rector, Kazan State Institute of Finance and Economics

**T.D. VALOVAYA** – director, Department of International Cooperation  
Government of the Russian Federation

**O.V. GOLOSOV,**  
chief Academic Secretary, Finance Academy

**V.A. DMITRIEV** – chairman, State Corporation «Bank for Development  
and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)»

**A.V. DROZDOV,**  
head, Pension Fund of the Russian Federation

**V.V. DOUMNY,**  
pro-rector for International Cooperation, Finance Academy

**A.YU. ZHDANOV,**  
director, Integration Projects Department  
OJSC JSCB «Rosbank»

**G.B. KLEINER,**  
corresponding Member of Russian Academy of Sciences,  
deputy Director, Russian Academy of Sciences  
Central Economics and Mathematics Institute

**N.G. KUZNETSOV,**  
rector, Rostov State University of Economics (RINKH)

**O.I. LAVROUSHIN,**  
head of the Department of Monetary Relations and Banks, Finance Academy

**A.A. LIBET,**  
deputy General Director for Development, OAO «Energocomplex»

**D.E. SOROKIN,**  
corresponding Member of Russian Academy of Sciences,  
first Deputy Director, Russian Academy of Sciences Economy Institute

**M.V. FYODOROV,**  
rector, Ural State University of Economics

**A.G. KHLOPONIN,**  
governor, Krasnoyarsk Krai (Territory)

---

Vestnik Finansovoj Akademii

is in the List of periodicals recommended by the Higher Attestation Commission  
for publication of the main results of PhD and doctoral dissertations

---



Издание зарегистрировано  
в Федеральной службе  
по надзору за соблюдением  
законодательства в сфере массовых  
коммуникаций и охране  
культурного наследия  
Свидетельство о регистрации  
ПИ № ФС77–25170

#### Учредитель

Финансовая академия  
при Правительстве  
Российской Федерации

#### Редакционная коллегия:

Главный редактор — **М.А. Федотова, д.э.н.**  
Зам. главного редактора — **Е.Е. Гури**  
О.А. Борзунова, к.ю.н.  
Б.И. Златкис, к.э.н.; Л.Н. Красавина, д.э.н.  
Ю.К. Краснов, д.ю.н.;  
М.В. Мельник, д.э.н.; Я.М. Миркин, д.э.н.  
В.А. Мирошникова; Л.П. Павлова, д.э.н.  
В.Г. Пансков, д.э.н.; В.К. Поспелов, д.э.н.  
В.М. Родионова, д.э.н.  
К.Е. Турбина, д.э.н.; В.А. Юрга, к.э.н.

#### Журнал включён в систему Российского индекса научного цитирования (РИНЦ)

Редактор — И.Ю. Рузавина, к.т.н.  
Дизайнер-верстальщик — Е.А. Волошина

Мнение редакции и членов редкол-  
легии может не совпадать с точ-  
кой зрения авторов публикаций.

Письменное согласие редакции при  
перепечатке, а также ссылки при ци-  
тировании на журнал «Вестник  
Финансовой академии» обязательны.

Журнал распространяется  
только по подписке.

Подписной индекс  
в объединённом каталоге  
«Пресса России» **821 40**

Подписка в редакции  
по тел./факс: 8 (499) 943 94 82

#### Адрес редакции:

125993, Москва, ГСП-3,  
Ленинградский пр-т, 51, комната 604  
Телефон 8 (499) 943 9929  
e-mail: academy@fa.ru  
VestnikFA@mail.ru  
http://www.fa.ru

## СОДЕРЖАНИЕ

### АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- С.И. Сильвестров.** Мировой экономический кризис  
и формирование новой архитектуры глобальной экономики..... 5
- М.Ю. Алексеев.** Развитие функциональных связей между  
российским финансовым сектором и экономикой в условиях кризиса  
и собственные проблемы банков..... 12

### ПРАВОВОЙ КУРЬЕР

- О.А. Борзунова.** 10 лет применения Налогового кодекса.  
Проблемы и тенденции кодификации налогового законодательства..... 22
- С.Н. Хурсевич.** Формирование критериев выбора саморегулируемых  
организаций арбитражных управляющих при инициировании процедур  
банкротства государством..... 27

### ПРОБЛЕМЫ ОБРАЗОВАНИЯ

- А.А. Мазараки.** Проблемы повышения конкурентоспособности  
экономического образования в Украине..... 37
- Р.Г. Глейзер.** Методика количественной оценки знаний студентов..... 40

### КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

- К.М. Киселёв.** Вопросы корпоративного управления  
в российских корпорациях..... 45
- А.С. Тонких, А.В. Ионов.** Управление стоимостью бизнеса  
на основе баланса интересов..... 50

### ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

- М.Р. Пинская.** К вопросу об отнесении налогов к соответствующим  
уровням бюджетной системы..... 57
- Р.С. Нурмухаметов.** Финансирование инвестиционных проектов,  
реализуемых на основе государственно-частного партнёрства..... 63
- В.В. Марков.** Вопросы оценки реальной стоимости активов..... 66

### МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

- Е.В. Оглоблина.** Роль инновационного фактора  
в развитии экономики Швейцарии..... 69

### МНЕНИЕ

- Ю.В. Морозюк, С.Н. Морозюк.** Саногенное мышление как фактор  
повышения ресурсности организации..... 73

### НАШИ АВТОРЫ

75

### АННОТАЦИИ

77



#### К сведению авторов:

Журнал ориентирован на научное обсуждение актуальных проблем в сфере экономики, финансов и права.

Базовый рубрикатор соответствует профилю научных специальностей, по которым осуществляются защиты кандидатских и докторских диссертаций по направлениям **экономика и право**.

Рукописи представляются в редакцию в электронном виде (диск или по электронной почте: VestnikFA@mail.ru)

#### При этом необходимо сообщить:

ф.и.о., место работы, занимаемую должность, контактные телефоны и e-mail.

Название статьи, сведения об авторе, краткая аннотация и ключевые слова должны быть представлены на русском и английском языках.

Список литературы должен содержать библиографические сведения о всех публикациях, упоминаемых в статье, и не содержать указаний на работы, на которые в тексте нет ссылок.

Минимальный объём статьи — 10 тыс. знаков, включая пробелы, оптимальный — 20 тыс. знаков.

Редакция в обязательном порядке осуществляет рецензирование (экспертную оценку), научное и стилистическое редактирование всех материалов, публикуемых в журнале.

Более подробно см.: [www.vestnikfa.ru](http://www.vestnikfa.ru)

Подписано в печать 27.02.2009 г.  
Формат 60 x 84 1/8. Печать офсетная.  
Гарнитура Times New Roman.  
Объём 10,0 п.л.  
Тираж 2000 экз.  
Заказ № \_\_\_\_\_

#### Отпечатано:

Финакадемия  
125993, Москва, ГСП-3,  
Ленинградский пр-т, 55  
Телефон 8 (499) 943 94 39

## CONTENTS

---

---

### АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

---

---

- S.I. Silvestrov.** The World Economic Crisis and Formation of a New Architecture of Global Economy..... 5
- M.Yu. Alekseyev.** Development of functional connections between the Russian financial sector and economy under the crisis and banks' own problems..... 12

---

---

### LEGAL COURIER

---

---

- O.A. Borzunova.** 10 years of the Tax Code application. Problems and trends of tax legislation codification..... 22
- S.N. Hurcevich.** Composition of selection criteria for self-regulating organizations of court-appointed managers when bankruptcy procedures are initiated by the state..... 27

---

---

### PROBLEMS OF EDUCATION

---

---

- A.A. Mazaraki.** Problems of economic education competitiveness improvement in Ukraine..... 37
- R. G. Gleizer.** Methods of quantitative assessment of students' knowledge.... 40

---

---

### CORPORATE GOVERNANCE

---

---

- K.M. Kiselev.** Corporate governance in Russian corporations..... 45
- A.S. Tonkikh, A.V. Ionov.** Managing business value on the basis of balance of interests ..... 50

---

---

### PROBLEMS AND VIEWS

---

---

- M.R. Pinskaya.** On the question of allocation of taxes between budget system levels..... 57
- R.S. Nurmukhametov.** Financing of investment projects implemented on the basis of state and private partnership..... 63
- V.V. Markov.** Issues of objective asset valuations..... 66

---

---

### WORLD ECONOMY

---

---

- E.V. Ogloblina.** Role of innovative factor in development of Swiss economy..... 69

---

---

### OPINION

---

---

- Yu.V. Morozyuk, S.N. Morozyuk.** Sanogenic reasoning as a factor of raising resource capacity of organization..... 73

---

---

### OUR AUTHORS

---

---

76

---

---

### ABSTRACTS

---

---

79



# МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС И ФОРМИРОВАНИЕ НОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

**С.Н. СИЛЬВЕСТРОВ**

зам. директора ИЭ РАН, заслуженный экономист Российской Федерации

*Окончание. Начало в предыдущем номере*

## II. Глобальные дисбалансы

Основной особенностью последней четверти XX века являлось усиление процессов глобализации до начала широкомасштабного кризиса в 2007 году. Эта тенденция выражается в форме опережающей динамики внешней торговли и растущих международных потоков капитала (см. *рис. 1*). Усиливающиеся взаимосвязи между отдельными странами приводят к более сильной интеграции всей мировой экономики, что в свою очередь порождает дополнительные риски, связанные с передачей возможных экономических кризисов по цепочке в условиях целостной глобальной финансовой системы.

Глобальные дисбалансы обычно проявляются при анализе показателей платёжных балансов стран<sup>1</sup>. Как правило, это сальдо по счёту текущих операций. По методологии платёжного баланса сальдо счёта текущих операций представляет собой сумму торгового баланса (экспорт товаров и услуг минус импорт), чистого дохода от инвестиций и чистого объёма трансфертных платежей. Формально этот показатель отражает величину чистых иностранных инвестиций в страну (в случае дефицита и, соответственно, величину внутренних инвестиций за границу в случае профицита) и, одновременно, разницу между внутренним сбережением и накоплением (также отрицательна в случае дефицита). Считается, что значительный дисбаланс между накоплением и сбережением страны нежелателен и опасен. За небольшими исключениями дефицит счёта текущих операций предполагает и торговый дефицит. Зачастую большой устойчивый торговый дефицит ассоциируется с утратой конкурентоспособности на между-

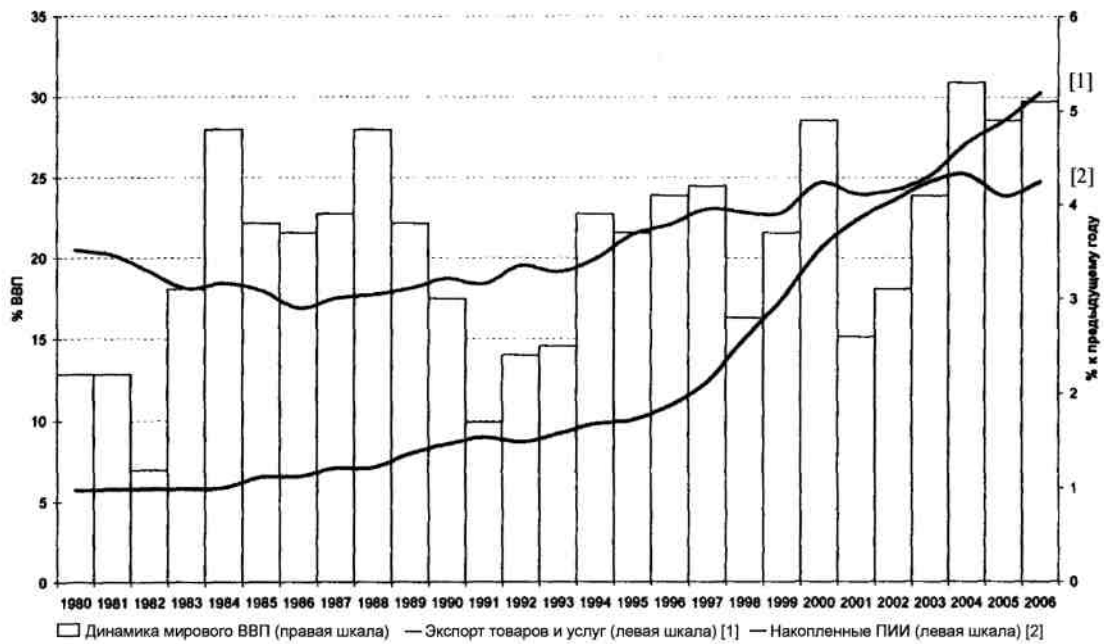
народных рынках или иррациональным бумом со стороны внутреннего спроса. Большой дефицит по счёту текущих операций в свою очередь оказывает понижающее воздействие на курс национальной валюты. Финансовые кризисы в отдельных странах в конце 90-х гг. наглядно показали, что ухудшение платёжного баланса может стать причиной жестокого экономического кризиса. На протяжении последних лет ряд наблюдателей, в том числе и МВФ, высказывались о том, что платёжный баланс США находится на «неподдерживаемом» уровне. И вызванное этим событием значительное падение курса доллара представляет собой серьёзный риск для всей мировой экономики.

В более общем смысле под глобальными дисбалансами необходимо понимать не только отдельную проблему платёжных дефицитов США и других стран, а в целом существующее несоответствие между распределением тех или иных ценных экономических ресурсов – сырья, труда и капитала – в условиях объективно существующих ограничений на перемещение этих ресурсов между странами.

Финансовые дисбалансы, по сути, являются выражением более глубоких экономических процессов в мире – неравномерного распределения природных ресурсов, ускоренных темпов роста развивающихся экономик и наблюдаемой дивергенции экономического развития, негативных демографических перспектив развитых стран и т. д.

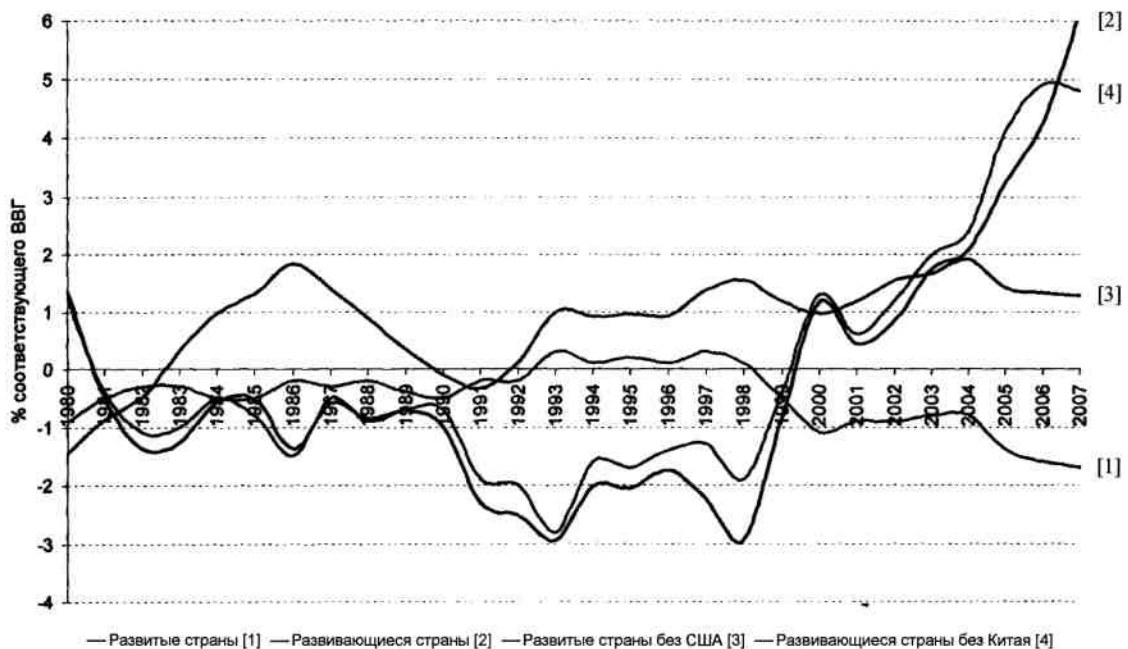
Проблема мировых дисбалансов нуждается в комплексном рассмотрении и систематическом анализе имеющихся дисбалансов в их взаимосвя-

<sup>1</sup> Рассматриваются глобальные дисбалансы, сложившиеся к началу 2007 года, который формально признаётся стартовым годом мирового экономического кризиса.



**Источник:** *World Economic Outlook database (September 2006), IMF; World Investment Report 2006*

Рис. 1. Внешняя торговля, мировые финансовые потоки и динамика мирового ВВП (1980–2006 гг.)



**Источник:** *OECD, World Economic Outlook database (September 2006), ИЭФ, 2007.*

Рис. 2. Сальдо счёта текущих операций, % ВВП (1980–2006 гг.)

зи. Объяснение наличия платёжных дисбалансов должно основываться не только на непосредственных причинах таких дефицитов, будь то финансовые потоки, уровень сбережения и накопления, курсы валют, но и на основе анализа фундаментальных экономических причин.

С начала 2000-х гг. мировая экономика характеризовалась рекордно высокими темпами роста, достаточно равномерно распределёнными между странами. Исторически новым (но уже довольно устойчивым явлением в мировом развитии) стало повышение динамики ВВП развивающихся стран (примерно до 7% в год) при умеренном росте в развитых странах (около 3% в год). Высокий рост развивающихся экономик и быстрое увеличение номинального ВВП происходили, как правило, в условиях подавленного внутреннего потребления в странах с развивающимися рынками, что привело к повышению нормы сбережения. Норма накопления развивающихся экономик в целом также росла, однако её рост был не настолько сильным, как сбережения экспортёров энергии.

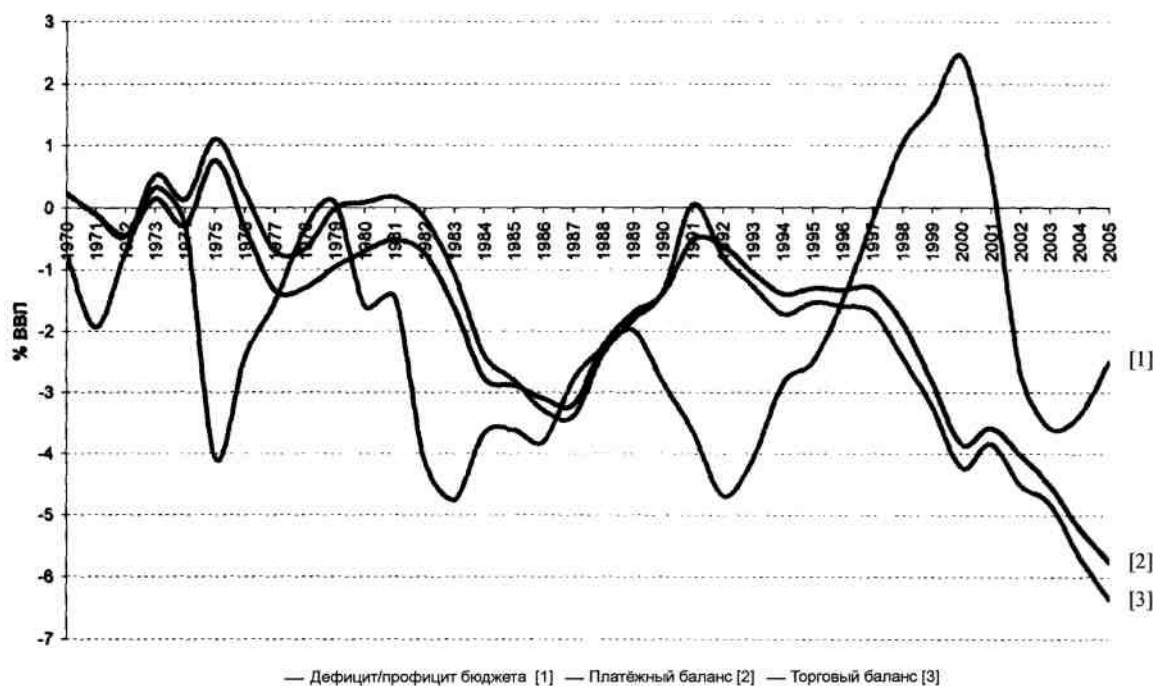
Эти структурные изменения привели к достаточно парадоксальному явлению – с конца 90-х гг. развивающиеся страны в целом перешли от платёжного дефицита к профициту, достигшему 5% их совокупного ВВП в 2005 г., в то же время развитые страны перешли от профицита к платёжному дефициту. Фактически это означает, что развивающиеся страны стали финансировать потребление развитых стран (см. *рис. 2*).

Отметим, что в данном случае подавляющая часть платёжного дефицита развитых стран приходится на США – крупнейшую экономику мира. В целом, развитые страны (без США) характеризуются положительным сальдо счёта текущих операций.

Помимо США, ещё ряд развитых стран имеют значительный и устойчивый дефицит сальдо счёта текущих операций – Австралия, Испания, Франция и некоторые другие.

### Дефицит платёжного баланса США

США имеют рекордный платёжный дефицит, аккумулируя около 65% мировых сбережений. Как показывает *рисунок 3*, с начала 90-х гг. происходило стабильное увеличение дефицита по счёту текущих операций с небольшой паузой во время рецессии в 2001 г. Дефицит увеличился с 1,5% ВВП в 1995 г. до 6,5% ВВП в 2006 г. – это около \$850 млрд в номинальном выражении. В 2007 г. он составил 1059 млрд долл. Торговый дефицит вырос до 5,7% ВВП в 2006 г. по сравнению с 1,3% десять лет назад. Текущий дефицит платёжного баланса является максимальным в американской истории как в абсолютном, так и относительном выражении. Учитывая то, что американский доллар продолжает оставаться основной резервной валютой в мире, понятно внимание, которое приковано к так называемой проблеме «тройного» дефицита США и рискам резкого снижения курса доллара.



**Источник:** *Economic Report of the President 2007, World Economic Outlook database (September 2006), ИЭФ*

*Рис. 3.* Дефицит бюджета, сальдо по счёту текущих операций и торговый дефицит США (1970–2006 гг.)

Основные внешние причины существования такого дисбаланса достаточно ясны. Во-первых, усиление дефицита платёжного баланса отчасти связано с ростом бюджетного дефицита с 2001 г. Сокращение налогов в ходе реформ Президента Дж. Буша-мл. в 2002–2003 гг., а также возросшие военные расходы привели к исчезновению профицита конца 90-х гг., достигнутого во время президентства Билла Клинтона. В 2006 г. дефицит консолидированного бюджета США составил около 3,5 % ВВП. Необходимо отметить, что дефицит бюджета всё же не является основным источником платёжного дефицита США. К примеру, в конце 90-х гг. бюджетный профицит США сопровождался растущим платёжным дефицитом. С другой стороны, Германия или Япония характеризуются сопоставимым фискальным дефицитом при платёжном профиците, в то время как Австралия, например, характеризуется противоположным соотношением. Бюджетный дефицит не объясняет полностью дефицит платёжный, но масштабные и растущие заимствования со стороны государственного сектора в определённой мере способствуют росту отрицательного сальдо по счёту текущих операций за счёт снижения совокупной нормы сбережения. Частично этот эффект компенсируется снижением и нормы накопления, так как вложения в основной капитал становятся менее привлекательными в условиях повышения процентной ставки.

Однако в последние годы особенно динамично рос спрос на низкорисковые активы (преимущественно, государственные ценные бумаги) со стороны центральных банков развивающихся стран, что позволило сгладить отрицательные эффекты роста государственных заимствований на возможности привлечения финансирования и инвестирования со стороны частного американского сектора.

Во-вторых, существование значительного платёжного дефицита США сопровождалось ростом уровня сбережения со стороны ряда стран. В основном это крупные азиатские экспортёры, такие как Япония и Китай, а также экспортёры нефти, включая большинство стран ОПЕК и Россию. Некоторые развитые страны, включая Японию, Германию, Швейцарию и др., также увеличили платёжный профицит в основном за счёт снижения уровня накопления (см. *табл. 1*).

Именно эти группы стран сберегают гораздо больше, чем инвестируют, и выступают основными источниками финансирования платёжных дефицитов. В свою очередь уровень сбережения в США сократился с 18% ВВП в 2000 г. до 13% в 2006 г. Уровень личного сбережения даже стал отрицательным в последние годы (-0,5% в 2005 г.), а нетто-сберегающим выступает американский корпоративный сектор, который смог увеличить объёмы прибыли.

В-третьих, важным фактором, который позволил экономике США наращивать внешний дефицит, стало повышение роста производительности труда. Если в течение 70–80-х гг. средние темпы роста производительности труда не превышали 2 % в год, то с 1996 г. наблюдается резкое повышение динамики производительности. Средние темпы роста производительности в деловом секторе США в 1996–2006 гг. составили около 3%. Прирост производительности означает повышение ожидаемой доходности американских активов, что стимулирует дополнительные притоки иностранного капитала. Одновременно происходит повышение уровня накопления за счёт увеличения инвестиционной привлекательности капитальных вложений. Дополнительное повышение ожидаемой доходности вложений могло привести к росту потребления и сокращению сбережений.

Все эти факторы приводят к росту дефицита счёта текущих операций. По некоторым оценкам, ни один из факторов не имеет большей важности, чем фактор роста производительности труда. Внутренние факторы американской экономики и внешние факторы – со стороны остальных стран – играли примерно одинаковую роль. Текущий платёжный дефицит пока не представлял значительных трудностей для американской экономики даже на таких высоких уровнях. Ожидаемое сокращение бюджетного дефицита должно помочь снижению дефицита платёжного дисбаланса. Растущая производительность труда может являться залогом сохранения достаточно высоких темпов экономического роста в долгосрочном периоде.

Для понимания фундаментальных источников глобальных дисбалансов в мировой экономике, которые стали значимыми в последние десять лет, необходимо также рассмотреть тенденции, связанные с теми странами, которые выступают источниками финансирования американского дефицита и которые предъявляют основной спрос на американские активы. Если эти страны решат сократить масштаб вложений в американскую экономику, балансировка спроса и предложения, видимо, будет происходить через резкое падение курса доллара. С другой стороны, мотивы поведения стран, характеризующихся значительным платёжным профицитом, имеют важное значение для баланса мирового финансового рынка.

### **Распределение доходов стран-экспортёров нефти**

Географически неравномерное распределение сырья приводит к тому, что некоторые страны имеют избыточные для внутренних нужд ресурсы, в то время как другие испытывают в них недостаток, что естественным образом приводит к международной торговле этими ресурсами. Однако



Таблица 1

## Сальдо счёта текущих операций некоторых стран мира, млрд долл. (1990–2006 гг.)

Страна	1990	1995	2000	2005	2006	«2006» минус «2000»
Китай	12	2	21	161	184	164
Япония	44	111	120	166	174	54
Германия	45	-30	-33	115	134	167
Саудовская Аравия	-4	-5	14	91	103	89
Россия	н/д	7	47	84	96	49
Норвегия	3	5	26	50	66	40
Швейцария	9	22	31	51	51	20
Нидерланды	8	26	7	40	50	43
Кувейт	4	5	15	32	49	34
Сингапур	3	14	11	33	38	27
ОАЭ	8	2	12	19	37	25
Алжир	1	-2	9	22	31	22
Венесуэла	8	2	12	25	29	17
Индия	-8	-6	-5	-12	-18	-13
Португалия	0	0	-12	-17	-19	-7
Греция	-6	-1	-10	-18	-20	-10
Турция	-3	0	-10	-23	-25	-16
Италия	-19	24	-6	-29	-26	-20
Франция	-10	17	18	-34	-39	-57
Австралия	-16	-19	-15	-42	-41	-26
Великобритания	-40	-13	-38	-48	-56	-18
Испания	-18	0	-23	-83	-101	-77
США	-79	-114	-415	-792	-850	-485

*Источник:* Word Economic Outlook database (September 2006); Word Development Indicators, 2006.

в случае сырьевых товаров положение осложняется тем, что цены на сырьевые ресурсы подвержены гораздо более сильной изменчивости по сравнению с продукцией обрабатывающей промышленности или услугами. Такая изменчивость приводит к росту неопределённости по поводу будущих доходов и вынуждает многих экспортёров сырья сберегать дополнительные ресурсы, нежели использовать их на внутреннее потребление или накопление.

Яркой иллюстрацией такого рода развития стали доходы стран-экспортёров нефти (см. табл. 2). Утроение цены – с \$20 за баррель в начале 2002 г. до \$60 в 2006 г. – многократно увеличило стоимость экспортируемой нефти. Совокупный профицит платёжного баланса нефтеэкспортёров вырос с \$88 млрд в 2001 г. до \$577 млрд в 2007 г. В целом, за последние пять лет повышение цен на нефть означало дополнительный приток около \$1 трлн в мировую финансовую систему со стороны экспортёров нефти. В 2005 г. экспортёры нефти стали крупнейшим однородным источником сбережения во всем мире, обойдя в этом статусе азиатские страны.

Понимание финансовых потоков, связанных с получением доходов от нефти, важно для понимания глобальных дисбалансов и перспектив развития мировых финансовых рынков. В последние годы эти финансовые потоки играли возрастающую роль в изменении цен на финансовые и материальные активы. Изменение моделей вложения в финансовые ресурсы, а также сокращение этих вложений в пользу внутреннего потребления и внутренних инвестиций будут иметь серьёзные последствия для стабилизации всей мировой экономики.

В ходе последнего всплеска цен на сырьё дополнительные доходы, как правило, сберегались. По оценкам МВФ в течение 2003–2005 гг. лишь около 20% прироста стоимости экспорта шло на увеличение импорта, оставшиеся 80% сберегались. Большая часть сбережений изымалась в пользу государственного сектора – около 80% прироста платёжного профицита использовалось на увеличение резервов центральных банков, выплаты государственного фонда, увеличение инвестиционных фондов.

Доминирование центральных банков в структуре управляющих подразумевает, что нефтяные

## Сальдо счёта текущих операций крупнейших экспортёров нефти – сумма за 2002–2005 гг.

	Чистый экспорт нефти, млн барр./день	Накопленный платёжный профицит (2002–2005 гг.), млрд долл.	Форма сбережений, млрд долл.		
			Резервы ЦБ	Стабилизационные фонды и сокращение долга	Чистый отток из страны (+) частного капитала
Россия	6,8	206,7 (302,9*)	144,4 (251,7*)	45 (89,1*)	17,3 (-37,9*)
Саудовская Аравия	9,1	179	104,7	9	65,2
Норвегия	2,8	137,5	15,8	85,1	36,6
Кувейт	2,4	64,9	-1,5	47	19,4
Венесуэла	2,5	58,2	14,8	18,5	25
Алжир	1,8	46	36,9	-	9,1
ОАЭ	2,4	39,8	6,9	66,2	33,3
Нигерия	2,6	39,4	17,8	9	12,6
Катар	1	24,3	3,3	11,1	9,9
Ливия	1,7	23,1	22,6	-	0,5
Иран	2,4	19,8	29,5	-	-9,7
Оман	0,8	8,7	1,9	3,7	3,1
Всего	36,1	847,3	397,1	279,6	170,6
% всех сбережений			47	33	20

Источник: PIMCO, IMF, Минфин РФ, расчёты ИЭФ

\* – данные за 2002–2006 года

сбережения сконцентрированы в низкорисковых ценных бумагах, государственных облигациях и первоклассных корпоративных облигациях. Повышение цен на нефть было неожиданным и до недавнего времени считалось явлением временным, поэтому экспортёры предпочитали инвестировать в надёжные американские активы. Ожидание непродолжительности периода высоких цен подразумевало также то, что управляющие в меньшей степени были заинтересованы в повышении доходности активов, а в большей степени были озабочены снижением рисков и обеспечением сохранности. Вложения со стороны экспортёров стали важным фактором поддержки доллара в последние годы.

Хотя многие ближневосточные страны, такие как Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, привязали курс национальных валют к американскому доллару, что вынуждает их для сохранения паритета покупать американские активы, всё большая часть сбережений в этих странах приходится не на валютные резервы, а аккумулируется в суверенных фондах. Такие фонды имеют разные предпочте-

ния к риску. Если российские суверенные фонды в настоящее время инвестируются лишь в государственные ценные бумаги развитых стран и банковские депозиты, то фонды некоторых стран придерживаются всё более агрессивных стратегий инвестирования. По некоторым оценкам, доля акций в структуре их вложений превышает 30 %, причём в последнее время увеличиваются вложения в акции компаний из развивающихся стран с целью максимизации доходности.

В то же время экспортёры нефти имеют достаточно мало рациональных оснований продолжать инвестировать именно в американские бумаги по сравнению с другими развитыми странами или другими инвестиционными альтернативами. Условия диверсификации с учётом растущей стоимости активов, находящихся под управлением, играют также важную роль.

Организация управления резервами не является исключительно российской проблемой, этим озабочены все крупные экспортёры нефти и страны с развивающимися рынками.

### III. Последствия кризиса для глобальной системы

Основные намерения глобальных игроков и ведущих стран мира давно обозначены в различных документах и официальных материалах. Первые замыслы были обнародованы ещё в период президентства Б. Клинтона. Именно тогда были наме-

чены контуры новой экономической архитектуры мира.

В 2008 г. они обсуждались на ВЭФ в Давосе. Они же нашли отражение в последующих международных договорённостях: решении государств

– членов Евросоюза от 10 ноября 2008 г.; в заключительном документе Совещания 20 государств по вопросу о мировой финансовой стабильности 15–16 ноября 2008 г. в Вашингтоне (который почти 90 развивающихся государств назвали новым Вашингтонским консенсусом), и на Лондонском саммите G20 в апреле 2009 года.

Сегодня очевидны следующие следствия.

1. В краткосрочной перспективе – усиление проинфляционной деятельности ФРС США.

2. Концентрация и централизация финансового капитала; по мере укрепления банковской системы – рост сделок по приобретению реальных активов.

3. Сближение и сотрудничество по финансовым вопросам между США и КНР в рамках Комиссии по стратегическому партнёрству.

4. Разработка и обсуждение проектов укрупнённых оптимальных валютных зон.

5. Усиление международной юрисдикции по отношению ко всем формам суверенных юрисдикций, особенно в части проведения самостоятельной финансовой политики и регулирования.

6. Укрепление существующих многосторонних Международных экономических и финансово-кредитных организаций, прежде всего МВФ, ВБ и ВТО.

7. Расширение практики разработки глобальных стандартов учёта и отчётности, инвестирования, качества управления и т.п. Разработка методов и институтов их внедрения и контроля за их использованием.

8. Создание новых глобальных органов мониторинга международных транзакций, прежде всего в финансовой сфере.

9. Глобальные мегарегуляторы будут опираться на возрастающую силу основных финансово-банковских структур нынешней ГФС. Они изменят названия и форму, но останутся и усилят свой потенциал. Происходит их превращение в глобальные сетевые структуры с диверсифицированной структурой капитала. В их фондах расширяется участие китайского и исламского капитала.

10. Продолжится поиск новых форм развития ГФС. Центральным вопросом станет поиск базового резервного актива. Работы ведутся с середины 1980-х гг.

11. Укрепятся позиции и возрастёт роль Китая в ГФС.

12. Регулирование экономики и прокризисное управление, ориентированное в ряде стран на результаты, ожидаемые после кризиса, приведёт к возникновению новых сильных глобальных игроков и изменит структуру глобальной экономики.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Богомолов О.Т. «Мировая экономика в век глобализации». – М.:Изд. «Экономика», 2007.
2. Бхагвати Дж. «В защиту глобализации». – М.: ИИЦ «Ладомир», 2006.
3. Россия в глобализирующемся мире: политико – экономические очерки / Отв. ред. ак. Д.С.Львов. – М.: Наука, 2004.
4. Овчинников В.В. Путь к совершенству мирового рынка ценных бумаг. Global Custody. – М.: Солид консалтинг, 1998.
5. Beams N. The World Economic Crisis: A Marxist Analysis. World Socialist Web Site/ 2008.
6. Systemic Banking Crises: IMF WP/08/224 .

## РАЗВИТИЕ ФУНКЦИОНАЛЬНЫХ СВЯЗЕЙ МЕЖДУ РОССИЙСКИМ ФИНАНСОВЫМ СЕКТОРОМ И ЭКОНОМИКОЙ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА И СОБСТВЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ БАНКОВ

**М.Ю. АЛЕКСЕЕВ**

председатель правления ЮниКредит Банка

Российская коммерческая банковская система, формирующаяся на протяжении последних двух десятилетий, пока не достигла уровня зрелости, позволяющего ей играть существенную роль в обеспечении экономического развития страны. Отечественные кредитные организации в своём большинстве пока обеспечены относительно незначительным капиталом, что накладывает естественные ограничения на размер их активов. Далеко не все они способны привлекать среднесрочные и долгосрочные пассивные ресурсы на приемлемых ценовых условиях с хорошим уровнем диверсификации источников. Однако, благодаря внешним заимствованиям и мобилизации существующей депозитной базы, в последние годы российские банки бурно осуществляли кредитную экспансию как в корпоративном, так и в розничном сегментах рынка банковских услуг. Предложение банковских продуктов и их ассортимент за последнее время расширились, уровень качества обслуживания начал приближаться к международным стандартам, а в отдельных случаях стал им соответствовать; управление рисками, активами и пассивами стало осуществляться более эффективно и профессионально.

На протяжении последних нескольких лет, до известного момента возникновения состояния турбулентности на российском финансово-кредитном рынке осенью 2008 года, у нас сложился и функционировал определённый механизм взаимодействия банковского сектора с потребительским рынком (через розничный сегмент), а также со сферой производства и услуг (корпоративным сегментом). Основные контуры такого механизма

в самом упрощённом виде работали следующим образом.

Банковский сектор получал депозиты из корпоративного и розничного сегментов, причём приток из первого шёл гораздо быстрее, благодаря благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре. Привлечённые средства направлялись на розничное кредитование и на финансирование оборотного капитала компаний. Ограничения в размере привлекаемых от клиентов средств снимались заимствованиями на международном и внутреннем рынках капитала. Часть длинных пассивов использовалась для финансирования инвестиций, обеспечивающих приемлемую рентабельность.

Роль ссудного капитала в обеспечении экономического роста и создании условий для поступательного развития реального сектора экономики постепенно усиливалась. Это прежде всего касалось повышения значения банковского кредитования в финансировании оборотного капитала предприятий (см. *рис. 1*). С 2003 г. и вплоть до середины 2008 г. банки в постоянно растущих масштабах обеспечивали кредитование оборотных средств. Определённое исключение из этой тенденции наблюдалось в 2005 году, когда резко возросший объём выручки, полученной предприятиями и организациями, позволил сократить зависимость от краткосрочного кредитования. Однако уже в 2006 г. банковские ссуды вновь стали играть возрастающую роль в увеличении оборотного капитала. В этот момент финансы предприятий и их операционная деятельность ещё до конца не были привязаны к доступности кредита. Переломным можно считать 2007–2008 гг. – канун смутного

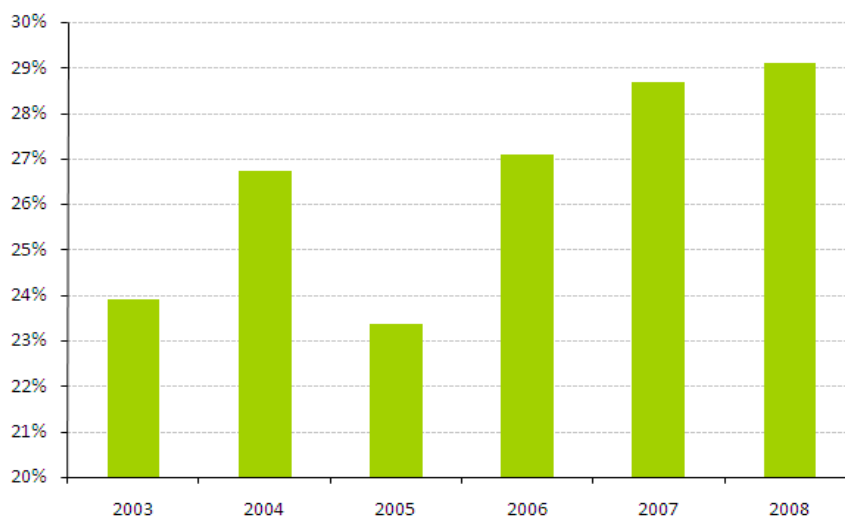


Рис. 1. Доля кредитов до 3 лет в оборотном капитале компаний

Источники: Росстат, Банк России

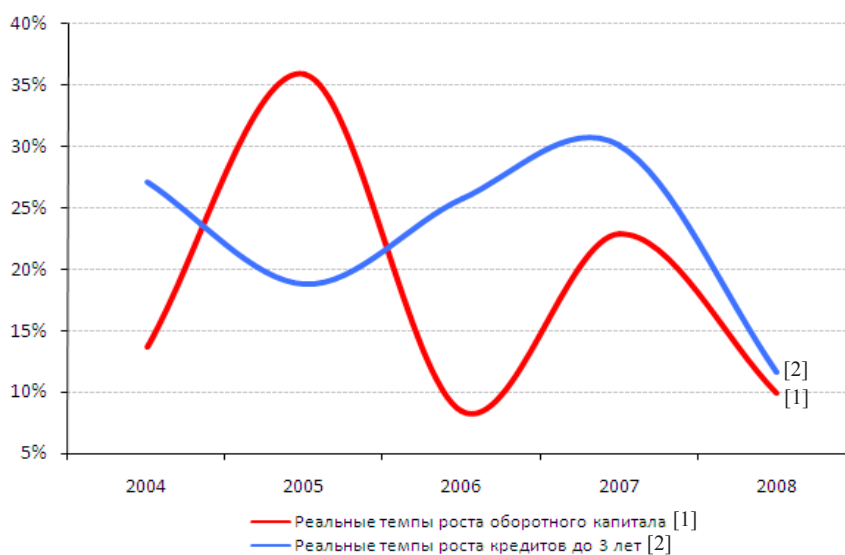


Рис. 2. Реальный прирост оборотного капитала и кредитов до 3 лет

Источники: Росстат, Банк России, ЮниКредит Банк

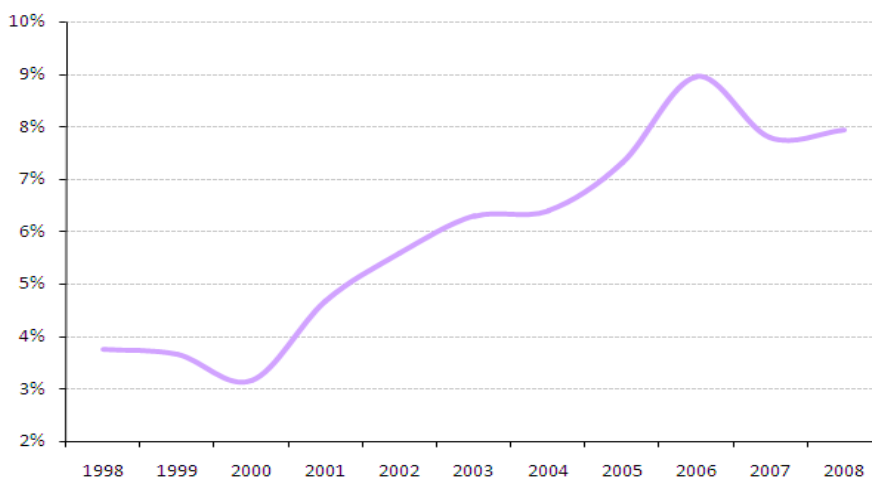


Рис. 3. Доля кредитов банков в общем объеме инвестиций

Источник: Росстат

экономического времени, когда стала проследиваться прямая взаимосвязь динамики оборотного капитала и банковского кредитования (см. *рис. 2*). В 2008 г. в условиях кризиса формирование подобной зависимости стало существенным фактором, снижающим адаптационные возможности российских компаний. Доля кредитов до 3-х лет в оборотном капитале снизилась с 31% в марте до 29% в декабре под влиянием уменьшения совокупного спроса на деньги со стороны реального сектора и ограниченных финансовых возможностей банковской индустрии.

До кризиса также интенсивно шло увеличение доли банковского кредитования в инвестициях (см. *рис. 3*). Однако указанная тенденция прервалась ещё в 2007 году. Это могло послужить отдельным сигналом замедления инвестиционной активности безотносительно к собственно кризисным явлениям, так как спад кредитной активности сам по себе свидетельствует об уменьшении объёмов проектируемого ввода в строй новых мощностей, требующих дополнительного финансирования. В любом случае в России роль банковского сектора в инвестиционном процессе оставалась незначительной, а в период кризиса просто сошла на нет. Например, в развитых странах, таких как США, Франция и Швеция, доля кредитов в инвестициях составляет примерно 20–25%.

В докризисный период уровень кредитных рисков в реальном секторе оценивался достаточно низко, что формировало дополнительные стимулы уменьшения процентных ставок в национальной и иностранной валюте, которые, тем не менее, в абсолютном выражении оставались относительно высокими. Поскольку стоимость фондирования также имела тенденцию к снижению, банки сохраняли возможность получения значительной процентной маржи. Это обстоятельство в обстановке кредитного бума снижало их заинтересованность в развитии услуг и продаже продуктов, позволяющих получать непроцентные доходы. Уровень просроченной задолженности по итогам 2008 года по банковскому сектору официально не превышал 2,2% от объёма совокупного кредитного портфеля, что для отечественной банковской системы являлось довольно неплохим показателем.

Однако, в условиях начавшихся осенью прошлого года коллизий, общая ситуация претерпела существенные изменения. Уровень кредитных рисков оценивается сейчас практически всеми крайне высоко. Нельзя исключить, что в ряде случаев даже имеет место определённая переоценка, связанная с не вполне глубоким пониманием рядом кредитных аналитиков и специалистами в области рисков бурно меняющейся ситуации в отдельных отраслях экономики. В связи с сжати-

ем капитальной и ресурсной базы, ростом резервов, необходимостью выплаты внешних займов, конвертацией остатков на счетах в иностранную валюту в условиях девальвации и в связи с рядом других причин, уровень процентных ставок быстро достиг значений, делающих заимствования практически неподъёмными для многих компаний реального сектора, в том числе даже вполне устойчивых и эффективных структур.

В немалой степени высокий уровень ставок является следствием не самой разумной политики Банка России в данной сфере. Кроме того, банковский сектор столкнулся с тенденцией увеличения разрыва между привлечением и размещением денежных ресурсов на фоне стагнирующих или уменьшающихся объёмов кредитования. Всё это в совокупности с ухудшением состояния корпоративных финансов под влиянием кризиса не могло не сказаться на росте просроченной задолженности. Со стороны некоторых банков возобновилась, казалось бы уходящая в прошлое, «рейдерская» практика борьбы за получение в собственность аффилированных структур заложенных активов. Обострилась конкуренция за привлечение хороших клиентов, с одной стороны, и за доступ к кредитованию в устойчивых банках, с другой. И тех и других стало заметно меньше.

Сегмент розничного кредитования был фактически создан банками всего за 6–7 лет. Этому способствовал мощный экономический рост, содействующий стабильности рынка труда и стимулирующий быстрое увеличение номинальных и реальных доходов населения. В 2002–2008 гг. ещё более интенсивную динамику демонстрировали темпы роста розничного товарооборота по сравнению с реальными доходами физических лиц – в среднем 12,5% в год против 9,8% – что явно свидетельствовало об увеличении склонности к потреблению в ущерб аналогичному показателю, характеризующему сбережения. Так с 2004 по 2008 гг. доля кредитов физическим лицам (без учёта жилищного кредитования) в фактическом конечном потреблении домашних хозяйств возросла с 5 до 13%, а их доля в розничном товарообороте увеличилась с 9 до 20% (см. *рис. 4*).

Указанные тенденции стали также возможными благодаря относительно быстрому переходу рынка от весьма высоких процентных ставок вначале потребительского бума, к вполне приемлемым уже в 2005–2006 гг. Резкий всплеск кредитной активности сопровождался и поддерживался активным развитием инфраструктуры как у розничных сетевиков, так и у банков. При этом бурно растущие кредитные портфели позволяли скрывать увеличивающийся уровень кредитных рисков и потерь. Невысокий уровень просроченной задолженнос-

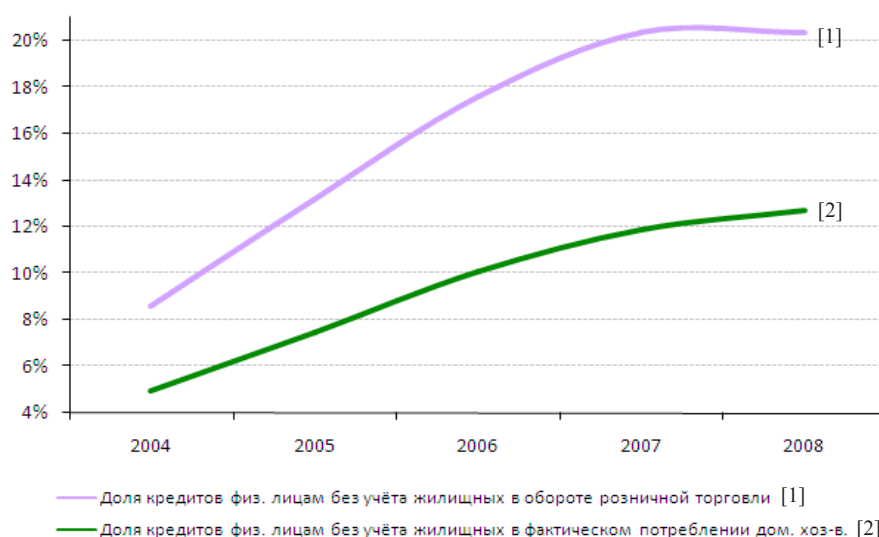


Рис. 4. Роль розничных кредитов (без учёта жилищных) в потреблении

Источники: Росстат, Банк России, ЮниКредит Банк

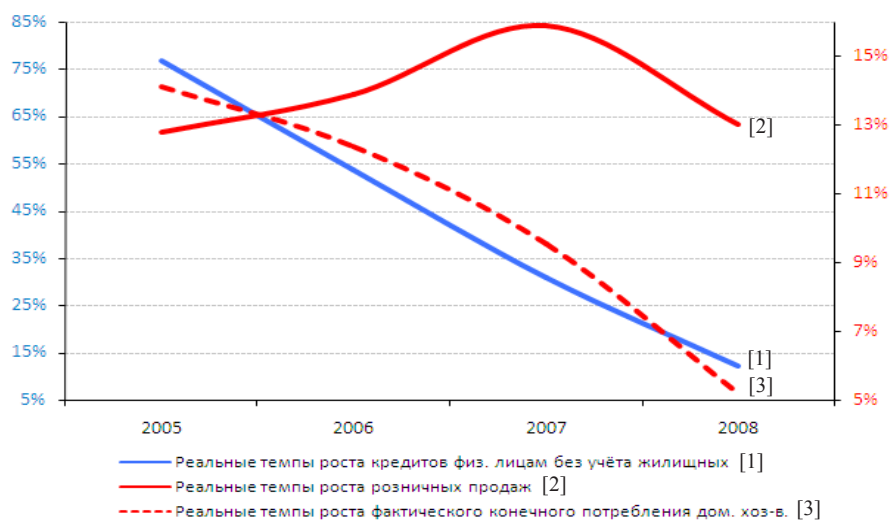


Рис. 5. Основные показатели, характеризующие потребление, в 2005–2008 гг.

Источники: Росстат, Банк России, ЮниКредит Банк

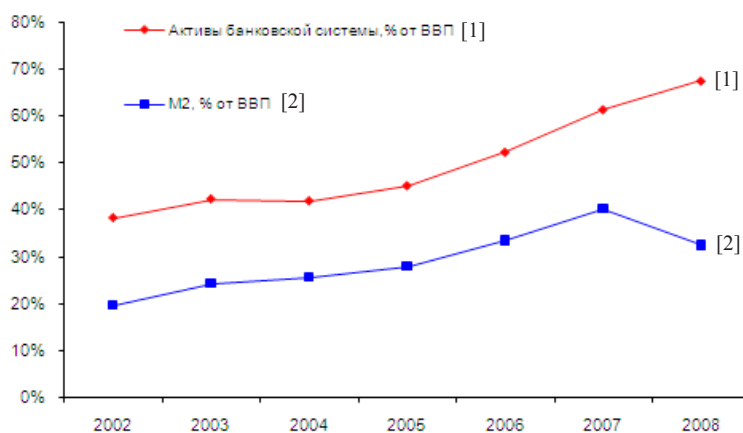


Рис. 6. Динамика денежной массы и банковских активов по отношению к ВВП в 2002–2008 гг., в %

Источники: Росстат, Банк России, ЮниКредит Банк

ти – 3,1% в 2007 г. и 3,3% в 2008 г. обусловлен именно этим обстоятельством.

В то же время, безотносительно нынешнего кризиса, уже в 2007 г. наметился серьёзный разрыв между реальными темпами роста розничного товарооборота, а также фактического конечного потребления и потребительским кредитованием (см. *рис. 5*). В конце 2008 г. потребительский ажиотаж остановился как с торговой, так и с кредитной точек зрения: реальные темпы роста розничного товарооборота в ноябре-декабре упали до 8,5 и 5,2% по сравнению со средним уровнем в 15,6% в январе-сентябре, а темпы роста потребительского кредитования за аналогичный период снизились с 5,7% до 5%.

В настоящее время развитие розничного сектора определяется такими тенденциями, как сокращение реальных доходов населения, падение склонности к потреблению, рост безработицы, уменьшение товарооборота, сворачивание процессов развития инфраструктуры. Резко увеличившиеся кредитные риски и ограниченность фондирования вызвали взлёт процентных ставок, сделавший кредит недоступным для подавляющего числа граждан. Остановка и начавшееся сокращение розничного кредитования ещё более усугубляют ухудшение покупательской активности населения. Данное обстоятельство, с одной стороны, провоцирует дальнейшее сжатие потребительских рынков, а с другой стороны, приводит к вскрытию кредитных рисков, что отражается на ускорении роста просроченной задолженности. Этот рост пока ещё идёт менее быстро, чем в корпоративном сегменте, однако, как говорится, тенденция настораживает.

В первом квартале 2009 г. кредитование розничного сегмента практически полностью остановилось. Началась стагнация кредитования реального сектора, выражающаяся в существенном сокращении объёмов займов, предоставляемых для поддержания необходимого уровня оборотного капитала компаний и почти полном прекращении инвестиционного кредитования. Кроме того, стал наблюдаться более быстрый прирост розничных депозитов по сравнению с корпоративными, благодаря переключению населения в валюту и временной стабилизации рубля, общему снижению склонности к потреблению, а также возникновению необходимости у предприятий в большей степени самостоятельно финансировать оборотный капитал. В целом происходит, если можно так выразиться, капсулирование банковской системы, её «оукливание» и некоторое её замыкание на самой себе, что означает ослабление её функциональных связей в российской народном хозяйстве.

Однако является ли «трагедией» подобная, во многом предсказуемая, реакция российского банковского сектора на нынешний кризис? Представляется, что на этот вопрос нельзя дать однозначно положительного ответа в силу многих причин.

Известно, что уровень монетизации российской экономики является довольно низким. Отношение денежной массы к ВВП едва достигнув 40% в 2007 г., сократилось до 33% в 2008 г., в то время как в развитых странах этот показатель, как правило, далеко превышает 100%, да и в большинстве стран Центральной и Восточной Европы он в среднем находится на уровне более 50%. Ограничительная денежная политика Банка России в 2008 г. не отразилась на уровне инфляции ни прошлого, ни текущего года даже с учётом известного временного лага. Банковские активы продолжили свой номинальный рост в конце 2008 г. в основном благодаря государственной поддержке, что обеспечило им увеличение их доли в ВВП (см. *рис. 6*).

Низкий уровень монетизации тесным образом связан с реально незначительной ролью, которую российский банковский сектор играет в экономике страны. Иллюстрацией этого тезиса служит тот факт, что в 2007 г. совокупные активы 100 крупнейших российских банков составляли лишь 71% от общей величины активов 100 крупнейших отечественных нефинансовых компаний (см. *рис. 7*).

Естественно, при подобном положении вещей значительное количество крупнейших российских предприятий и организаций предпочитало привлекать ресурсы для финансирования крупных проектов непосредственно у иностранных банков, располагающих гораздо большими кредитными возможностями как в силу размера, так и наличия долгосрочного фондирования. Внешний корпоративный долг достиг своего пика в 301,4 млрд долл. США на 1 октября 2008 г., что приблизительно равно 70% от всех корпоративных кредитов, выданных российской банковской системой в 2008 г. Конечно, сейчас в связи с кризисом, вызвавшим волну погашений среди российских компаний, объём данного долга снизился до 275,5 млрд долл. по состоянию на 1 апреля 2009 года. Однако даже эта уменьшившаяся сумма составляет около 74% всех совокупных корпоративных кредитов, сократившихся в долларовом эквиваленте из-за девальвации рубля с 426 млрд долл. в конце 2008 г. до 368 млрд долл. на 1 марта 2009 г.

Не в последнюю очередь обозначенные факторы – низкий уровень монетизации экономики и большой вес корпоративного сектора по сравнению с банковским – предопределяют невысокую долю банковских активов в ВВП относительно других стран (см. *рис. 8*).



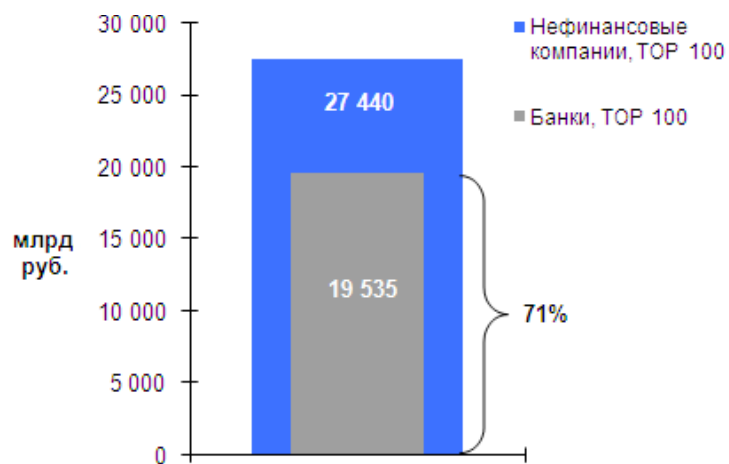


Рис. 7. Сопоставление активов 100 крупнейших нефинансовых компаний и банков по итогам 2007 г.

Источники: Банк России, РБК, ЮниКредит Банк

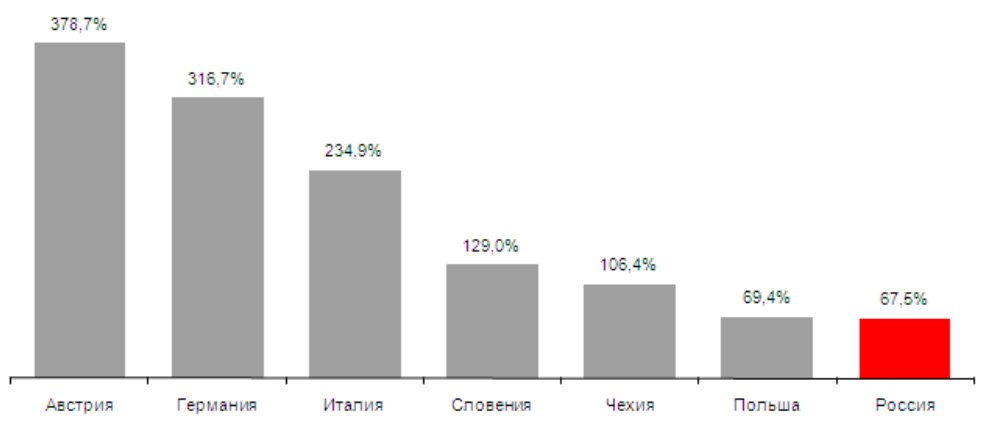


Рис. 8. Доля активов банковской системы в ВВП в разных странах в 2008 году, %

Источники: Росстат, Банк России, New Europe Research Network of UniCredit Group.



Рис. 9. Динамика соотношения кредитов и депозитов в российской банковской системе в 2002–2008 гг.

Источники: Банк России, ЮниКредит Банк.

Особенность российской банковской системы состоит в том, что она так и не успела дорасти до такого состояния, при котором она смогла бы играть значительную роль в обеспечении экономического развития, хотя бы отчасти сопоставимую с ролью аналогичной индустрии в ряде стран с развитыми кредитными рынками. Россия остаётся страной, чей экономический потенциал слабо поддерживается ресурсами финансово-кредитного сектора. Может быть, в условиях текущего кризиса данное обстоятельство является скорее положительным моментом, чем проблемой, поскольку избыточная зависимость реальной экономики от кредитного сектора может обернуться серьёзными негативными последствиями в случае, если последний несёт в себе значительные системные риски, способные разрушить хозяйство страны, как это, например, произошло в Исландии в конце прошлого года.

Сложившаяся к настоящему времени ситуация во многом приводит к тому, что в России государство, особенно в периоды кризисов, по большому счёту, видит в банковской системе не более чем механизм передачи бюджетных ресурсов конечным получателям в реальном секторе. При этом порой игнорируется собственная специфика банковской отрасли, которая определяет её пропускную способность с точки зрения предоставления кредитных ресурсов экономике. На практике подобная взаимосвязь реализуется следующим образом.

Государство в лице денежных властей (Банк России, Минфин и т.д.) направляет в банковскую систему два основных импульса. Первый импульс – это регулирование, представляющее в виде создания институциональной среды и её мониторинга, а также денежно-кредитного регулирования при помощи процентных ставок, финансовых нормативов и операций на рынке. Второй импульс связан с непосредственным вливанием в банковскую систему денежных средств, которые должны быть направлены на её капитализацию и на предоставление кредитов экономике.

Казалось бы, все просто. Однако на процесс движения денежных ресурсов через банковский сектор к предприятиям и населению влияет ряд существенных факторов. Их можно разделить на две группы. К первой относятся потребности бизнеса в оборотном капитале (для населения – потребительское кредитование) и инвестициях (для населения – жилищное кредитование), формирующие уровень спроса на деньги со стороны заёмщиков. Вторую группу составляют собственно специфические факторы самого банковского сектора, включающие доступность источников фондирования, оценку кредитного риска, фактический уровень проблемных активов и достаточность

капитала, которые определяют основные параметры предложения кредитных ресурсов. В процессе взаимодействия этих групп факторов на рынке определяется текущая цена кредитных ресурсов.

В условиях кризиса спрос на деньги со стороны экономических агентов падает, поэтому денежные власти большинства развитых стран в этот период стремятся его стимулировать, в том числе посредством снижения базовых процентных ставок. В России всё происходит ровно с точностью до наоборот под прикрытием лозунгов борьбы с инфляцией, имеющей у нас главным образом немонетарное происхождение, и поддержанием валютного курса, для чего в общем-то достаточно определиться с оптимальным размером вливаний необеспеченной ликвидности.

Со стороны предложения важнейшим фактором является доступность фондирования. На наш взгляд, в последнее время вокруг этой темы создано немало мифов. Первый заключается в том, что дефицит фондирования, покрываемый за счёт заимствований на международном и локальном рынках капитала существует достаточно давно. Для того, чтобы понять, что реальность не такова, достаточно посмотреть на динамику соотношения кредитов и депозитов в банковской системе. Даже беглый взгляд позволяет увидеть, что отрыв кредитного портфеля от собственной ресурсной базы обозначился лишь в 2007 году (см. рис. 9). Тогда превышение кредитов над депозитами составило 6,5%.

Международный кризис ликвидности конца 2007 г. начала 2008 г. не отразился ни на тактике коммерческих банков, продолжавших массивную кредитную экспансию, в том числе за счёт заёмных средств, ни на политике Банка России в данной области. В результате уже в середине 2008 г. соотношение кредитов и депозитов в российской банковской системе выросло до 9%, а к концу года доросло до 18% из-за оттока вкладов в период острой фазы финансового кризиса.

Второй миф, касающийся фондирования, заключается в том, что Центральный Банк воспринимается не только в качестве конечного, но единственного кредитора, финансирующего данный дефицит в условиях кризиса. В реальности и это далеко не так. Не стоит забывать, что помимо кредитов, получаемых от Банка России, коммерческие банки ещё держат в нём соответствующие депозиты как в обязательном порядке (резервы), так и в связи с задачей минимизации рисков при размещении ликвидных активов. То же самое относится и к заимствованиям и инвестициям в виде ценных бумаг, и к межбанковскому кредитованию.

Поэтому финансирование дефицита фондирования, возникающего вследствие превышения

кредитов над депозитами, даже по итогам 2008 г. обеспечивалось не только за счёт кредитов Банка России, но и из других источников. Согласно нашим расчётам, данный дефицит на конец прошлого года покрывался на 54,1% за счёт заимствований на международном и локальном рынках капитала, на 24,4% за счёт кредитов ЦБ и на 21,5% за счёт межбанковского кредитования. То есть, кредиты Банка России имеют отнюдь не подавляющий вес в количественном плане, как это часто видится даже в представлении многих видных банкиров.

Специфика настоящего момента состоит в том, что Банк России является именно конечным кредитором, ибо он обеспечивает ресурсами ту часть дефицита, которая не покрывается заимствованиями и межбанковским кредитованием, причём делает он это посредством довольно коротких и дорогих рублёвых кредитов. В данном случае ситуация усугубляется тем, что после девальвации банковские активы и пассивы частично отконвертировались из рублей в валюту. Доля валютных средств в общих обязательствах банков увеличилась с 29% на 1 августа 2008 г. до 44% на 1 марта 2009 г. При этом доля рублёвых активов за аналогичный период сократилась с 76 до 69%.

Понятно, что подобные параметры фондирования не стимулируют российские банки к увеличению выдачи новых кредитов даже при условии дополнительных кредитных вливаний.

Другим значимым фактором, влияющим на пропускную кредитную способность банковской системы, является оценка кредитного риска. Данная оценка в современном банковском деле базируется на формальных вероятностных моделях, использующих в качестве исходной информации в основном различные финансовые показатели. Поэтому знания банкиров о рынках сбыта, технологиях, отраслевых циклах, как правило, недостаточны, а в ряде случаев просто поверхностны. В период кризиса автоматический перенос формально-вероятностных моделей на анализ предприятий, имеющий своей целью выяснить среднесрочный экономический потенциал компаний и возможность дефолта, чаще приводит к переоценке рисков, чем к их недооценке.

Использование упомянутых подходов приводит к тому, что сейчас нередко стабильным в среднесрочном и долгосрочном плане компаниям кредиты не выдаются, ухудшая их финансовое положение. При этом слабым с рыночной и отраслевой точек зрения предприятиям, имеющим приемлемые моментные финансовые показатели,

кредиты вполне могут выдаваться. Они потом трансформируются в «плохую» задолженность и «токсичные» активы. Ситуация может усугубиться дополнительно вследствие того, что многие банки сейчас пытаются учесть фактор повышенных рисков в процессе установления кредитных ставок. Согласно теории рациирования кредита Стиглица-Вейса подобная практика приводит к замещению добросовестных заёмщиков, не желающих принимать заранее невыполнимые обязательства, недобросовестными<sup>1</sup>. В результате уровень просроченной задолженности ещё больше увеличивается. Всё это дополнительно сужает поле для кредитного манёвра.

Решение указанной проблемы может лежать в русле попыток рациирования кредитов при сохранении приемлемого уровня процентных ставок для добросовестных заёмщиков. Их выбор следует обосновывать с помощью грамотных отраслевых маркетологов и промышленных аналитиков, способных адекватно настроить предпосылки в формальных вероятностных моделях таким образом, чтобы увидеть результаты реального, а не только математического стресс-тестирования. В то же время надо иметь в виду, что, как показывают некоторые исследования, продолжительное жёсткое рациирование кредита чревато инфляционными рисками<sup>2</sup>.

Следующий, не менее важный фактор, определяющий кредитный потенциал банковской системы, – это уровень проблемных активов. Под такими активами для целей настоящего изложения мы будем понимать сумму просроченной задолженности по выданным кредитам, вложения в корпоративные и банковские облигации и долевые ценные бумаги, а также учтённые векселя кредитных организаций и корпоративного сектора с учётом нерезидентов.

Естественно, что основным движущим механизмом увеличения проблемных активов в нынешних обстоятельствах стал рост просроченной задолженности. На протяжении 2004–2007 гг. она оставалась относительно стабильной, но уже в 2008 г. подскочила почти в два раза с 1,3 до 2,4%. Кризис на фондовом рынке серьёзно ударил по качеству банковских портфелей ценных бумаг. В результате доля проблемных активов по отношению к совокупным возросла с 5,4% в сентябре 2008 г. до 6,4% в феврале 2009 г., достигнув порядка 1,6 трлн руб. (см. рис. 10).

Согласно избранной методологии расчёта потенциально проблемных активов, наибольшая их

<sup>1</sup> Stiglitz J.E., Weiss A.: «Credit Rationing in Markets With Imperfect Information». American Economic Review, 1981. – Vol. 71, N3. – pp. 393–410.

<sup>2</sup> Gomis-Pasqueras P. and Haro A.: «Global bifurcations, credit rationing and recurrent hyperinflations». Journal of Economic Dynamics and Control. – Vol. 31, 2. – pp. 473–491.

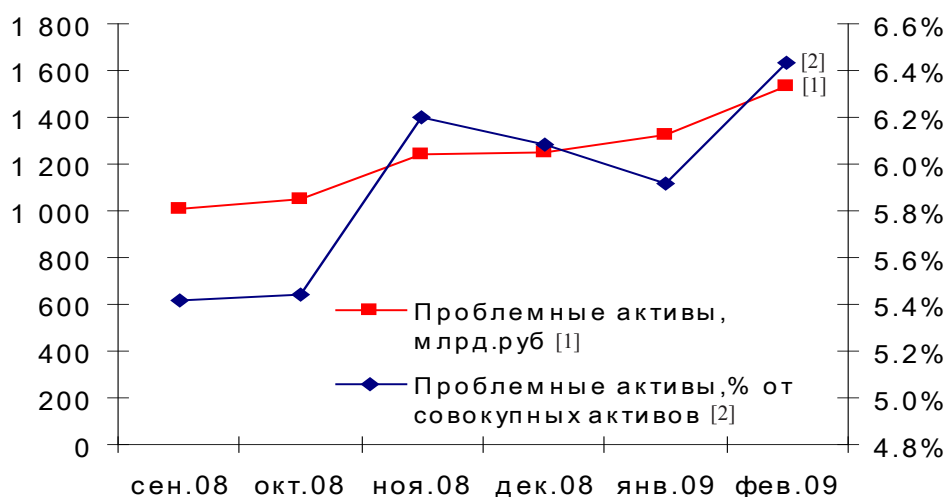


Рис. 10. Величина проблемных активов у 50 крупнейших банков в сентябре 2008 г. – феврале 2009 г.

Источники: Банк России, ЮниКредит Банк.



Рис. 11. Динамика резервов на возможные потери по ссудам в 2004–2009 гг.

Источники: Банк России, ЮниКредит Банк.

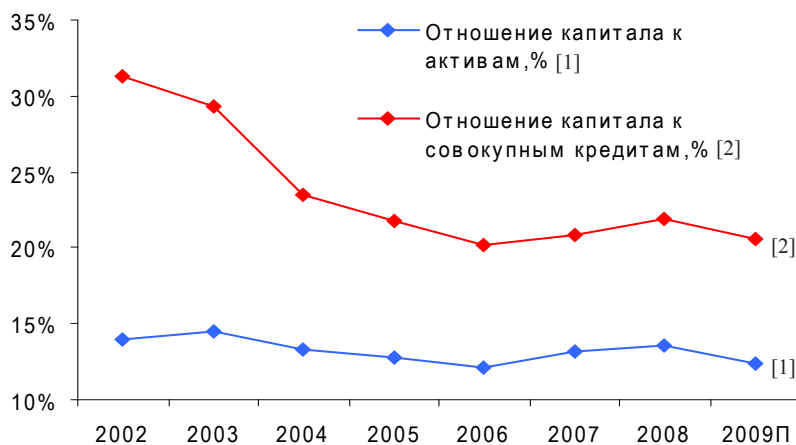


Рис. 12. Показатели достаточности капитала в 2002–2009 гг.

Источники: Банк России, ЮниКредит Банк.

доля в валюте баланса зарегистрирована в группе розничных банков – 11,2%, что в большей степени может быть объяснено ускоренным ростом просроченной задолженности по кредитам физическим лицам. Совсем немного отстают от них частные отечественные банки с 10,2%. Государственные и иностранные банки имеют наименьшую долю проблемных активов на балансе по состоянию на 1 марта 2009 г. – 5,5 и 4,9% соответственно. Причём ситуация с просроченной задолженностью официально лучше у госбанков, в то время как иностранные банки имеют меньшую долю вложений в рискованные ценные бумаги.

Данная динамика приводит к стремительному росту резервов на возможные потери. Например, доля резервов на возможные потери по ссудам в общем кредитном портфеле банков выросла с 1,2% в 2007 г. до 2,6% в 2008 г. В связи с прогнозируемым ростом уровня просроченной задолженности до 10–12% к концу 2009 г., ожидается увеличение доли резервов на возможные потери по ссудам до 5,9% (см. рис. 11).

Безусловно, указанное обстоятельство не может не отразиться пагубным образом на прибыльности банков. Так, чистая прибыль до налогообложения в российском банковском секторе в 2008 г. составила 412 млрд руб., сократившись на 85 млрд руб. по сравнению с 2007 г. Резко ухудшились и относительные показатели: операционная маржа уменьшилась с 45 до 33%, а ROE упал с 23 до 13%. Текущий 2009 г. банковская система скорее всего закончит с совокупным убытком, а коэффициент издержки на доход (*cost to income*) возрастет до 108–110% по сравнению с 67% прошлого года. В результате операционная маржа будет находиться в отрицательной зоне на уровне 8–10%.

Следствием перечисленных моментов станет снижение уровня капитализации банковской системы даже с учётом планируемых государственных вливаний (см. рис. 12), что будет ещё больше тормозить развитие кредитной активности.

Таким образом, проведённый анализ позволяет говорить о том, что без параллельного решения проблем, связанных с функционированием вышеперечисленных специфических факторов, требовать от банковской системы быть эффективным

трансфертным инструментом в руках государства будет, как минимум, наивно. Кроме того, следует более внимательно присмотреться и к собственной денежно-кредитной политике, которая в своём современном виде не всегда соответствует целям антикризисного регулирования. В целом можно констатировать, что банковский сектор ожидает довольно длительная стагнация.

Что касается вероятности второй волны банковского кризиса, то здесь многое будет зависеть от внешних обстоятельств, поскольку даже такая масштабная проблема, как рост плохих активов в инерционном сценарии, сама по себе не способна вызвать катастрофические последствия. Конечно, в случае банкротства или национализации каких-нибудь кредитных учреждений из первой тридцатки, возможно возникновение серьёзной напряжённости в банковском секторе, связанной с временным оттоком депозитов и т.п., однако вряд ли это спровоцирует полноценный кризис.

Другое дело, если российская экономика столкнётся со второй волной сжатия мирового спроса, связанного с возможным углублением рецессии в развитых странах, которая приведёт к очередной коррекции цен сырьевых товаров и снижению объёмов российского экспорта. В этом случае произойдет ухудшение экономического состояния большого числа отечественных предприятий и организаций, дальнейшее сокращение спроса на оборотный капитал, а также снижение цен на активы, играющие роль залогового обеспечения.

В подобных обстоятельствах нельзя исключить возобновления давления на рубль и обострения ситуации с ликвидностью, которая уже не может быть столь однозначно ослаблена при помощи средств Центрального Банка, который и так вложился в систему на уровне около 3,2 трлн руб., а существенного накопления его денежных резервов в последние месяцы не происходило. Одновременное появление обозначенных проблем без соответствующей действительной переориентации экономики на внутренние источники развития может послужить весомым основанием для развёртывания второго этапа банковского кризиса. Ближайшее будущее покажет, по какому сценарию будут развиваться события.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Stiglitz J.E., Weiss A.*: «Credit Rationing in Markets With Imperfect Information». *American Economic Review*, 1981. – Vol. 71, N3. – pp. 393–410.
2. *Gomis-Pasqueras P. and Haro A.*: «Global bifurcations, credit rationing and recurrent hyperinflations». *Journal of Economic Dynamics and Control*. – Vol. 31, 2. – pp. 473–491.



## 10 ЛЕТ ПРИМЕНЕНИЯ НАЛОГОВОГО КОДЕКСА Проблемы и тенденции кодификации налогового законодательства

**О.А. БОРЗУНОВА**

консультант Правового управления Государственной Думы

*Человечество создало 35 миллионов законов и все только для того, чтобы заставить людей исполнять 10 заповедей Божьих.*

**Bert Masterson. Wall Street Journal**

Упорядочивание нормативных правовых актов и облегчение реализации права участниками налоговых отношений – одна из главных целей кодификации налогового права. Какие недостатки и нерешенные проблемы остаются в Налоговом кодексе после 10 лет его применения?

### Правовые причины кодификации налогового законодательства

Налоговые кодексы на сегодняшний день приняты почти во всех странах СНГ, за исключением Армении и Украины. Считается, что в странах с переходной экономикой, которой до 2003 года была и Россия, кодекс является наилучшей формой налогового права<sup>1</sup>. Чем же руководствовался законодатель, оформляя всё налоговое законодательство в единый документ?

Во-первых, с помощью кодекса одним нормам налогового законодательства была придана большая юридическая сила, чем другим нормам законодательства. Такая позиция вызывает немало дискуссий среди юристов-теоретиков, однако подтверждается законотворческой практикой. «При разных вариантах решения проблемы в разных кодексах – практика идёт по пути наделения кодексов более высокой, по сравнению с обычными федеральными законами, юридической силой»<sup>2</sup>.

И хотя Конституционный Суд РФ в своём определении от 3 февраля 2000 г. подчеркнул, что «ни один федеральный закон в силу статьи 76 Конституции Российской Федерации не обладает по

отношению к другому федеральному закону большей юридической силой»<sup>3</sup>, в Налоговом кодексе Российской Федерации (далее – НК РФ) данная проблема решена в пользу кодекса.

Согласно статье 1 НК РФ законодательство Российской Федерации о налогах и сборах состоит из НК РФ и принятых в соответствии с ним федеральных законов о налогах и сборах. Таким образом, норма налогового права не будет действовать, если порядок её принятия не соответствует НК РФ.

Статья 5 НК РФ закрепляет пределы действия во времени актов законодательства о налогах и сборах. Вне пределов, указанных в НК РФ, нормы налогового права не действуют.

И наконец, статья 6 НК РФ прямо предусматривает случаи, когда нормативные правовые акты о налогах и сборах не соответствуют НК РФ. Исходя из данной нормы с учётом статьи 1 НК РФ, нормы других федеральных законов, касающиеся предмета ведения НК РФ и не соответствующие НК РФ, не действуют.

Вышеуказанные примеры, а также слова «если иное не предусмотрено настоящим Кодексом», проходящие сквозной нормой через весь НК РФ демонстрируют особый статус НК РФ.

<sup>1</sup> См.: Хасси У, Любиком Д. Мировой налоговый кодекс // <http://www.taxhistory.org>.

<sup>2</sup> См.: Рахманина Т.Н. Актуальные вопросы кодификации российского законодательства // Журнал российского права, 2008, № 4.

<sup>3</sup> Вестник Конституционного Суда РФ. 2000. № 3.

Кодификация как специфический вид правотворчества способствует повышению значения кодекса, который является результатом систематизирующей законодательной деятельности<sup>1</sup>.

Во-вторых, благодаря введению единого акта, были унифицированы правовые нормы и понятия, применяемые к разным налогам. Закрепление некоторых правовых институтов налогового права в первой части НК РФ даёт возможность не дублировать их в нормах, регулирующих каждый отдельный налог. «Кодификация представляет собой метод борьбы с излишним объёмом законодательства, с его разбуханием, запутанностью, дублированием друг друга различными его элементами»<sup>2</sup>.

Например, статья 11 НК РФ раскрывает основные понятия, используемые в НК РФ. Их значение унифицировано по отношению ко всем налогам и всем институтам налогового права.

В статье 17 НК РФ перечислены существенные элементы налогообложения, понятия которых раскрыты в первой части НК РФ, и специфика которых применительно к разным налогам указана уже во второй части НК РФ. Как отметил Пансков В.Г. «принятие Налогового кодекса позволило существенным образом систематизировать действующие нормы и положения, регулирующие процесс налогообложения, свести их в единую, логически цельную и согласованную систему»<sup>3</sup>.

Третья причина кодификации – упрощение правоприменительной практики. Не случайно разработчики Основ мирового налогового кодекса Уорд М. Хасси и Дональд С. Любик рекомендовали его странам с переходной экономикой, поскольку «администрирование налогов облегчается, если и администраторам, и налогоплательщикам нужно заглядывать лишь в один документ (Кодекс) как источник всех законов о налогах»<sup>4</sup>.

Очевидно, что единый систематизированный акт облегчает реализацию права как самими налогоплательщиками, так и налоговыми органами, а также позволяет избежать споров и конфликтов, которые могли бы возникнуть при включении налоговых норм в разные федеральные законы. В частности, до принятия НК РФ налоговые льготы разным категориям граждан и организаций были прописаны во множестве законов. После принятия НК РФ, указанные льготы из других федеральных законов были исключены, что значительно упростило порядок использования налоговых льгот налогоплательщиками, хотя и увеличило их налоговое бремя.

Ещё одной причиной кодификации налогового законодательства была необходимость ввести рыночные механизмы налогообложения, соответствующие тенденциям рыночной экономики. Не секрет, что налоговые законы, принятые в 1991 году, были созданы для советского государства. Их применение в новой России было продиктовано исключительно фискальными потребностями. Но через несколько лет накопленный правоприменительный опыт позволил создать нормы, отвечающие новому экономическому порядку.

Несмотря на несомненные достоинства НК РФ как кодифицированного акта, некоторые юристы полагают, что принятие кодексов в переходных условиях является ошибкой, и предлагают на принятие кодексов – за исключением процессуальных кодифицированных актов – объявить своего рода мораторий. Кодекс, принятый в переходных условиях, по их мнению, в принципе не может являть собой согласованную систему правовых мер. Есть ли смысл в принятии крупноблочных, устойчивых кодифицированных актов права, замечает, например, В.В. Сорокин, если преобразования, итоги которых они призваны закрепить, ещё не завершены<sup>5</sup>? Может это одна из причин неустойчивости НК РФ?

### Нерешённые проблемы кодификации налогового права

*Прежде чем ополчиться на зло, взвесьте, способны ли Вы устранить причины, его породившие.*

**Люк де Клапье Вовенарг,  
французский писатель (1715–1747 гг.)**

Многие юристы обоснованно и необоснованно ругают НК РФ. Кодекс, как и любой другой нормативный акт, не свободен от недостатков. Они возникают и в процессе научного анализа его норм, и в процессе их применения. Но факт, что кодификация налогового права существенно повысила качество налогового законодательства с точки зрения юридической техники, отрицать нельзя.

Вместе с тем, можно разделить обоснованную обеспокоенность российских правоведов в отношении того, что создание многих кодексов не сопровождается проведением глубокой кодификации: нет программ кодификации, в результате за каждым кодексом «вдогонку» готовится пакет законов и подзаконных актов; остаются без из-

<sup>1</sup> См.: *Бошно С.В.* Современное состояние теории и практики в сфере кодифицированных актов // Современное право. 2003. № 12. С. 35.

<sup>2</sup> См.: *Чухвичев Д.В.* Особенности законодательной техники при проведении кодификации // Право и политика. 2005. № 10.

<sup>3</sup> См.: *Пансков В.Г.* Российская система налогообложения: проблемы развития. М., 2003. С. 39.

<sup>4</sup> [http://www.taxhistory.org/www/bwtc.nsf/PDFs/98rus96a.pdf/\\$file/98rus96a.pdf](http://www.taxhistory.org/www/bwtc.nsf/PDFs/98rus96a.pdf/$file/98rus96a.pdf)

<sup>5</sup> См.: *Сорокин В.В.* О систематизации переходного законодательства // Журнал российского права. 2001. № 7. С. 59–61.

менений многие акты, теряющие смысл в связи с принятием кодексов; кодексы иногда бывают «тонкими» по объёму регулирования, сказывается отсутствие единых принципов и методологических подходов. Нельзя не согласиться с тем, что пока не вполне ясны критерии выбора кодекса как одной из форм законов; на практике нередко кодекс «возникает» на пустом месте при отсутствии накопленного нормативного материала когда, по сути дела, нечего кодифицировать<sup>1</sup>.

Аналогичная проблема была и с НК РФ. Вторая часть была принята 5 августа 2000 года, после чего 29 декабря 2000 в ещё не действующую редакцию были внесены значительные изменения<sup>2</sup>. При этом новая редакция вступила в силу 1 января 2001 года, на следующий день после официального опубликования, без учёта требований статьи 5 НК РФ. Такие действия законодателя, которые проводились неоднократно, ещё больше подорвали доверие к НК РФ.

Также многие юристы отмечают присутствие в НК РФ недостатков юридико-технического характера, в числе которых – отсутствие чётко прописанных правовых механизмов реализации норм НК РФ<sup>3</sup>. Конечно, такие недостатки в НК РФ присутствуют. Один из главных – отсутствие чёткого разграничения между гражданско-правовыми и налоговыми определениями одних и тех же понятий; использование гражданско-правовых понятий в НК РФ в ином значении, чем в Гражданском кодексе Российской Федерации. В частности, такие понятия, как организация, обособленное подразделение, имущество, цена товара и др.

Данные противоречия являются методологической проблемой в правоприменительной практике. В связи с этим, всё чаще учёные отмечают, что «частное и публичное право нельзя смешивать, поскольку они принципиально противоположны друг другу»<sup>4</sup>.

Однако нельзя согласиться, что это недостатки юридико-технического характера. Существуют разные определения юридической техники, которая в наиболее обобщённом виде представляет собой «приёмы, способы, методы, средства составления юридических документов»<sup>5</sup>.

Проблемы с инструментарием юридической техники возникают, когда применяются феде-

ральные законы о внесении изменений в НК РФ. В частности в нарушение статьи 5 НК РФ был принят Федеральный закон от 13 октября 2008 г. № 172-ФЗ «О внесении изменения в статью 174 части второй Налогового кодекса Российской Федерации»<sup>6</sup>, вступивший в силу со дня официального опубликования (статья 2). В то время как статья 5 НК РФ в редакции Федерального закона от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ предусматривала вступление в силу изменений во вторую часть НК РФ только с первого числа очередного налогового периода по соответствующему налогу.

Стоит добавить, правда, что сегодня данная проблема снята: 26 ноября 2008 года был принят Федеральный закон № 224-ФЗ «О внесении изменений в часть первую, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>7</sup>, допускающий возможность вступления в силу изменений в НК РФ, улучшающих положение налогоплательщика, со дня официального опубликования.

Ещё одним недостатком юридической техники Федерального закона № 224-ФЗ является снижение налоговой ставки по налогу на прибыль с 24% до 20%. При этом в законе отсутствует норма, определяющая к каким правоотношениям должна применяться новая ставка. Согласно статье 9 Федерального закона № 224-ФЗ изменение налоговой ставки вступило в силу с 1 января 2009 года. Однако в законе не указано, применяется ли она только к правоотношениям, начиная с нового налогового периода 2009 года, или она должна применяться также к правоотношениям, связанным с исполнением обязанности по уплате налогов за 2008 год, которые существовали только с 1 января 2008 года по 31 марта 2009 года.

В принципе, на практике двойственного понимания не возникает: налог на прибыль организаций за 2008 год все уплачивают по ставке 24%, поскольку обязанность по уплате налога возникла в 2008 году в момент возникновения объекта налогообложения. Однако вывод, сделанный на основе анализа норм и общих принципов налогообложения, не умаляет пробел Федерального закона № 224-ФЗ.

Ещё один недостаток кодификации налогового законодательства заключается в недостаточном

<sup>1</sup> См.: Тихомиров Ю.А., Талапина Э.В. Введение в российское право. М., 2003. С. 73, 75; Тихомиров Ю.А. Кодекс среди законов // Право и экономика. 2002. № 2. С. 3.

<sup>2</sup> Федеральный закон от 29.12.2000 № 166-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» // Российская газета, № 248-А, 31.12.2000.

<sup>3</sup> См.: Петрова Г.В. Налоговые отношения: теория и практика правового регулирования. М., 2003. С. 16.

<sup>4</sup> См.: Иванов А.А. Понятие «имущественные отношения» и проблемы налогового права // Вестник ВАС №1. 2009. С. 80.

<sup>5</sup> См.: Кашианина Т.В. Логика права как элемент юридической техники // Журнал российского права, 2008, № 2.

<sup>6</sup> Российская газета, № 214, 14.10.200.

<sup>7</sup> Российская газета, № 243, 27.11.2008.



учёте экономического положения нашей страны. Хотя отмечается, что «основные институты налогового законодательства отличаются преобладанием экономических положений над юридическими»<sup>1</sup>, НК РФ не всегда успевает за изменением экономической ситуации. Несмотря на то, что постоянные изменения в НК РФ и направлены на актуализацию его положений, исходя из развития экономики страны, большинство из них носит точечный или «казуистичный» характер. А часто преследуются и лоббистские цели. Например, ранее приравненные к индивидуальным предпринимателям для целей налогообложения, адвокаты и нотариусы в 2006 году были разведены в разные группы налогоплательщиков, в связи с чем указанные лица перестали быть плательщиками некоторых налогов или получили значительные льготы.

Налоговые льготы также подтверждают отсутствие единой экономической системы их предоставления. Если сравнивать российское и зарубежное законодательство, то, например, «льготы по НДС в Великобритании имеют ярко выраженную социальную направленность, тогда как в России эта направленность отраслевая и носит казуистичный характер»<sup>2</sup>.

### Тенденции развития законодательства о налогах и сборах

*Там где правила игры не позволяют выиграть, английские джентльмены меняют правила.*

**Г. Ласки, английский политолог (1893–1950 гг.)**

Кодификация законодательства о налогах и сборах, как было отмечено выше, уже сама по себе является общемировой тенденцией. И при этом законодатель не устаёт совершенствовать НК РФ: за 10 лет его существования, изменения в него были внесены 172-мя законами. Для сравнения: за 18 лет существования Гражданского кодекса Российской Федерации в него были внесены изменения только 77-ю законами.

Главное направление изменения НК РФ – его совершенствование и ликвидация пробелов. Прикрываясь указанной целью, Минфин постоянно планирует изменения в НК РФ в нужную для своих узковедомственных целей сторону. Несмотря

на это, пробелы в НК всё равно остаются, иначе нечего было бы регулировать на подзаконном уровне. Ведь во многих случаях налоговые пробелы – это тщательно спланированные возможности для манёвра налоговых органов. Например, в статье 218 НК РФ (редакция 22.07.2008) стандартный налоговый вычет «предоставляется в двойном размере единственному родителю». Термин «единственный родитель» в российском законодательстве не определён, что позволяет Минфину дать своё, более узкое, чем указано в статье 218 НК РФ, толкование указанного термина<sup>3</sup>. Замена в НК РФ термина «одинокий родитель» на «единственный родитель» породила небольшой пробел, который разъяснил Минфин в свою пользу. Подобная категоричность кажется ещё более странной<sup>4</sup>, если учесть, что согласно абз. 10 пп. 4 п. 1 ст. 218 НК РФ налоговый вычет может предоставляться в двойном размере одному из родителей по их выбору на основании заявления об отказе одного из родителей от получения налогового вычета.

Ещё одна тенденция – гармонизация законодательства о налогах и сборах России и Европейского союза (далее – ЕС). Основной налог, взимаемый в России и влияющий на взаимоотношения с ЕС – это НДС. Наличие НДС в системе налогов и сборов любого европейского государства является обязательным условием его присоединения к Союзу. Именно поэтому страны, стремящиеся в ЕС, ввели на своих территориях данный налог и взимают его по принципам, установленным в ЕС. Россия при принятии второй части НК РФ также учла рекомендации ЕС, чтобы не создавать лишних препятствий для выхода российских товаров на западные рынки.

Как происходит гармонизация НДС в России и ЕС? В соответствии с Шестой директивой стран – участниц ЕС существует несколько принципов взимания НДС:

– НДС взимается в стране – потребителе товара, а не в стране его производства. Именно поэтому предусмотрена нулевая налоговая ставка при экспорте товаров. В России полностью имплементирована указанная норма. Также постоянно идёт расширение перечня видов деятельности, которые экспортом не являются, но с ним связаны, и облагаются по ставке 0 %<sup>5</sup>;

<sup>1</sup> См.: Петрова Г.В. Налоговые отношения: теория и практика правового регулирования. М., 2003. С.19–20.

<sup>2</sup> См.: Гончаренко И.А. Особенности предоставления налоговых льгот по НДС в Великобритании и в России (сравнительно-правовой анализ // Законы России: опыт, анализ, практика. № 3. 2008. С. 54.

<sup>3</sup> Письмо Минфина РФ от 25.11.2008 N 03-04-05-01/443 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>4</sup> См.: Джабязян Е.Л. Комментарий к Письму Минфина России от 25.11.2008 N 03-04-05-01/443 // Оплата труда в бюджетном учреждении: акты и комментарии для бухгалтера, 2009, № 1.

<sup>5</sup> Федеральный закон от 29.05.2002 № 57-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ, 2002, № 22, ст. 2026; Федеральный закон от 18.08.2004 № 102-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации» // СЗ РФ, 2004, № 34, ст. 3517; Федеральный закон от 20.12.2005 № 168-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с созданием Российского международного реестра судов» // СЗ РФ, 2005, № 52 (1 ч.), ст. 5581.

– НДС должен взиматься по единой ставке не ниже 15 %, с минимальным перечнем товаров, облагаемых по ставке не ниже 5 %. В России налоговые ставки также гармонизированы с общеевропейскими требованиями и предусмотрены налоговые ставки 18 % и 10%;

– использование счетов-фактур для подтверждения входного НДС. Счета-фактуры были введены в России с 1 января 2001 года. Однако до 1 января 2009 года продавец обязан был выставить покупателю счета-фактуры только после отгрузки товара. При получении частичной оплаты у продавца возникал НДС, но в то же время покупатель не мог учесть входной НДС. Данную коллизию ликвидировал Федеральный закон № 224-ФЗ<sup>1</sup>, обязав продавцов выставлять счета-фактуры и при получении аванса.

Однако ликвидировав один пробел, законодатель установил другой. Если покупатель примет входной НДС к вычету при уплате аванса, то потом, при получении счета-фактуры, выставленного продавцом после отгрузки, покупателю придется восстановить принятый к вычету НДС по предоплате (пп. 3 п. 3 ст. 170 НК РФ).

Также дополнительные вопросы возникают с обязательным условием наличия договора, предусматривающего перечисление предоплаты. Во многих случаях такое требование может оказаться невыполнимым, поскольку «не секрет, что многие товары покупаются у крупных компаний по публичному договору, условия которого вывешены на интернет-сайте, опубликованы в газете»<sup>2</sup>.

В России явно происходит гармонизация законодательства о взимании НДС с законодательством ЕС. В связи с этим нельзя согласиться с утверждениями некоторых авторов, что «в системе налогообложения НДС в России и зарубежных странах существуют значительные различия»<sup>3</sup>.

Существующие различия обусловлены экономической сущностью налога, а не юридической природой. С экономической точки зрения НДС в России является налогом с оборота, а не с добавленной стоимости. Он рассчитывается исходя из

выручки от реализации товара с учётом расходов, понесённых на производство товара. Расходы обязательно должны быть подтверждены счётом-фактурой, иначе они не будут учитываться. Таким образом, если отсутствует счёт-фактура (неправильно оформлена, контрагент – неплательщик НДС), то НДС будет взиматься со всей выручки. Данная экономическая проблема пока не разрешена юридическими способами.

Ещё одно направление совершенствования НК РФ – согласование его с законами других отраслей права. Хотя законодатель к каждому новому закону и создает свой понятийный аппарат, который применяется только в рамках конкретного закона, теоретики считают, что юридические понятия должны во всех нормативных актах использоваться в том значении, которое было дано впервые при введении их в оборот. Яркий пример – понятие индивидуальных предпринимателей в ГК РФ и НК РФ. Согласно ГК РФ к индивидуальным предпринимателям относятся граждане, осуществляющие предпринимательскую деятельность, зарегистрированные в этом качестве в установленном законом порядке. В НК РФ к гражданам, осуществляющим предпринимательскую деятельность, были добавлены частные нотариусы, частные детективы, частные охранники, адвокаты, учредившие адвокатский кабинет (разные редакции до 27.07.2006). В связи с этим возникало много проблем, поскольку нотариусы при налогообложении признавались индивидуальными предпринимателями, а при подаче искового заявления в суд об оспаривании санкций налоговых органов – нет<sup>4</sup>.

На сегодняшний день институт индивидуального предпринимателя гармонизирован и применяется во всех отраслях права в значении ГК РФ. Вывод, напрашивающийся сам собой, но который не сделал пока законодатель, – в НК РФ необходима рецепция не отдельных понятий других отраслей права, а рецепция целых институтов права. Таких расхождений пока много, их ликвидация, как было отмечено, одна из тенденций изменений НК РФ.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Рахманина Т.Н. Актуальные вопросы кодификации российского законодательства // Журнал российского права, 2008, № 4.
2. Иванов А.А. Понятие «имущественные отношения» и проблемы налогового права // Вестник ВАС №1. 2009. С. 80.
3. Антикризисные изменения в Налоговый кодекс РФ // Новая бухгалтерия, 2008, № 12.
4. Орлова В.М. Зарубежный опыт налогообложения в части налога на добавленную стоимость // «Налоги», 2008, № 1.

<sup>1</sup> Российская газета, № 243, 27.11.2008.

<sup>2</sup> См.: Антикризисные изменения в Налоговый кодекс РФ // Новая бухгалтерия, 2008, № 12.

<sup>3</sup> См.: Орлова В.М. Зарубежный опыт налогообложения в части налога на добавленную стоимость // «Налоги», 2008, № 1.

<sup>4</sup> Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 10.02.2009 N 2 «О практике рассмотрения судами дел об оспаривании решений, действий (бездействия) органов государственной власти, органов местного самоуправления, должностных лиц, государственных и муниципальных служащих» // «Российская газета», N 27, 18.02.2009.

## ФОРМИРОВАНИЕ КРИТЕРИЕВ ВЫБОРА САМОРЕГУЛИРУЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ АРБИТРАЖНЫХ УПРАВЛЯЮЩИХ ПРИ ИНИЦИИРОВАНИИ ПРОЦЕДУР БАНКРОТСТВА ГОСУДАРСТВОМ

**С.Н. ХУРСЕВИЧ**

к.э.н., эксперт Комитета по собственности Государственной Думы ФС РФ

Законодательство о банкротстве регулирует порядок и условия применения процедур банкротства, а также меры по предотвращению несостоятельности<sup>1</sup>. В этой связи результативность реализации этого законодательства может быть оценена на основе анализа статистики, характеризующей степень удовлетворения требований кредиторов, а также данных об использовании реабилитационного потенциала банкротства.

### **Анализ статистики, характеризующей банкротство**

Наиболее точная статистика имеется по делам с участием уполномоченного органа по представлению в деле о банкротстве и в процедурах, применяемых в деле о банкротстве, требований об уплате обязательных платежей и требований Российской Федерации по денежным обязательствам [см. *рис. 1*] (далее – уполномоченного органа)<sup>2</sup>.

Данная статистика может быть признана репрезентативной, поскольку уполномоченный орган стабильно инициирует более половины процедур банкротства.

Для максимальной корректности сравнений и оценок все расчёты и диаграммы выполнены без включения статистики банкротства отсутствующих должников, т.к. эта категория организаций изначально подлежит ликвидации и не имеет потенциала для применения реабилитационных процедур.

Репрезентативность данных уполномоченного органа следует и из его стабильного доминирования в общем объёме реестровой задолженности.

Так, вплоть до 2008 года доля требований уполномоченного органа только по обязательным платежам превосходила суммарную задолженность конкурсных кредиторов. Начиная с 2008 года, уполномоченный орган доминирует только с учётом требований Российской Федерации по денежным обязательствам (см. *рис. 2*).

Баланс интересов должника, кредиторов и общества в процедурах банкротства достигается в полном объёме при восстановлении платежеспособности путём удовлетворения требований кредиторов. В этом случае предприятие продолжает свою деятельность, рабочие места сохраняются, акционеры остаются собственниками.

Кредиторы получают двойной выигрыш, с одной стороны, погашается накопленная задолженность, с другой – сохраняется партнёр по бизнесу, поскольку задолженность, как правило, следствие хозяйственного взаимодействия. Таким образом, ключевым индикатором успешности арбитражных управляющих, избранных саморегулируемыми организациями арбитражных управляющих (далее – СРО), могла бы стать позитивная динамика восстановления платежеспособности (с поправкой на то обстоятельство, что введение саморегулирования совпало по времени с быстрым экономическим ростом, что упрощало задачи арбитражных управляющих).

Должники, в свою очередь, заинтересованы в заключении мирового соглашения или применении реабилитационных процедур банкротства (внешнее управление, финансовое оздоровление), с недопущением конкурсного производства. Та-

<sup>1</sup> Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ, ст.1.

<sup>2</sup> Официальная отчетность Высшего арбитражного суда <http://www.arbitr.ru/> и ФНС России № 4-РБ, 4-РБО.



Рис. 1



Рис. 2

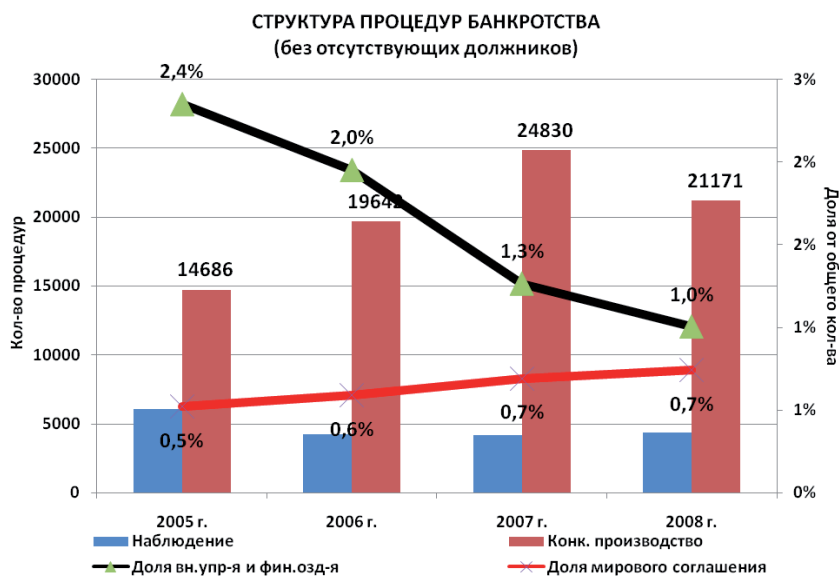


Рис. 3

ким образом, успешность института саморегулирования может быть оценена по динамике введения реабилитационных процедур банкротства. Этот индикатор важен и как независимая оценка компетентности и квалифицированности арбитражных управляющих, поскольку характеризует их способность найти нестандартные пути вывода предприятий из кризиса.

К сожалению, не только восстановление платёжеспособности, но даже попытка такого восстановления путём применения реабилитационных процедур банкротства, до настоящего времени является экзотикой. Так, в частности, применение в процедурах банкротства внешнего управления или финансового оздоровления сократилось с 2,4% в 2005 году до 1% в 2008 году. В абсолютных цифрах это выглядит так: внешнее управление сократилось с 482 процедур до 241 процедуры, а финансовое оздоровление колеблется на протяжении четырёх лет в пределах 17–19 процедур (см. рис. 3).

Случаи заключения мирового соглашения находятся в пределах статистической погрешности и не превышают на протяжении всего рассматриваемого периода 1% от общего количества завершённых процедур банкротства.

Резкое сокращение случаев применения процедур внешнего управления лишь незначительно сказалось на повышении качества разработки и реализации планов внешнего управления (ПВУ)<sup>1</sup>. Так, при рассмотрении результативности завершённых процедур внешнего управления выявлено, что лишь в 14% случаев внешние управляющие исполнили ими же разработанные планы внешнего управления (см. рис. 4).

Если оценивать использование реабилитационного потенциала применения процедур банкротства в целом, то по опыту стран с развитой рыночной экономикой, восстанавливается платежеспособность 7–10% должников, в отношении которых применяются процедуры банкротства<sup>2</sup>. Российские показатели пока уступают на два порядка и, как следует из приведённых выше цифр, составляют менее 1% случаев восстановления платёжеспособности существующих организаций. Справедливости ради нельзя не признать наличие некой позитивной динамики исполнения арбитражными управляющими собственных ПВУ, однако и этот позитивный индикатор полностью нивелируется резким сокращением количества попыток проведения процедуры внешнего управления.

Таким образом, арбитражные управляющие по существу являются не антикризисными менед-

жерами (как они предпочитают себя называть), а ликвидаторами управляемых ими предприятий и, как правило, не достигают главной цели, в которой совпадают интересы должника, кредиторов и общества.

Следует оценить результативность деятельности арбитражных управляющих при реализации тех интересов участников процедуры банкротства, которые не совпадают. Так, кредиторы заинтересованы в предельно быстром завершении процедур, с максимальным погашением их требований. Кроме того, кредиторы заинтересованы в недопущении возникновения новой, текущей задолженности в процедурах банкротства. Следовательно, важными индикаторами можно признать уровень погашения требований по результатам процедур банкротства, уровень текущей задолженности в процедурах (см. рис. 5).

Результаты погашения арбитражными управляющими реестровой задолженности по обязательным платежам могут быть охарактеризованы как чрезвычайно низкие. Так, в рассматриваемом периоде погашалось от 2% до 4% реестровой задолженности по обязательным платежам (не считая кратковременного всплеска доли погашаемой реестровой задолженности в 2007 г., связанной с завершением процедуры банкротства одного крупного налогоплательщика).

Некоторая позитивная динамика наблюдается в части выполнения обязательств по текущим платежам. Так, в рассматриваемом периоде уплата текущих платежей повысилась с 8% до 15% от начислений. Однако считать прорывом 85%-е невыполнение банкротными предприятиями текущих налоговых обязательств, по меньшей мере, некорректно.

Из этого следует вывод, что ключевые интересы кредиторов, заключающиеся в погашении реестровой задолженности и выполнении текущих обязательств, основной массой арбитражных управляющих не обеспечиваются.

Остаётся проанализировать длительность завершения процедур конкурсного производства. Ждать на протяжении нескольких лет можно и должно при внешнем управлении и финансовом оздоровлении. Ожидание допустимо и необходимо при мировом соглашении. Однако при конкурсном производстве главной целью является «соразмерное удовлетворение требований кредиторов»<sup>3</sup>. Таким образом, важнейшей задачей арбитражного управляющего является необходимость максимально быстро завершить конкурсное производство, чтобы не допустить роста текущей задолжен-

<sup>1</sup> При составлении диаграммы, помимо упомянутых форм отчётности ФНС России, использована статистика ВАС.

<sup>2</sup> См., например, <http://www.soaoutpprf.ru/site.xp/054057050124.html>.

<sup>3</sup> Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ, ст. 2.

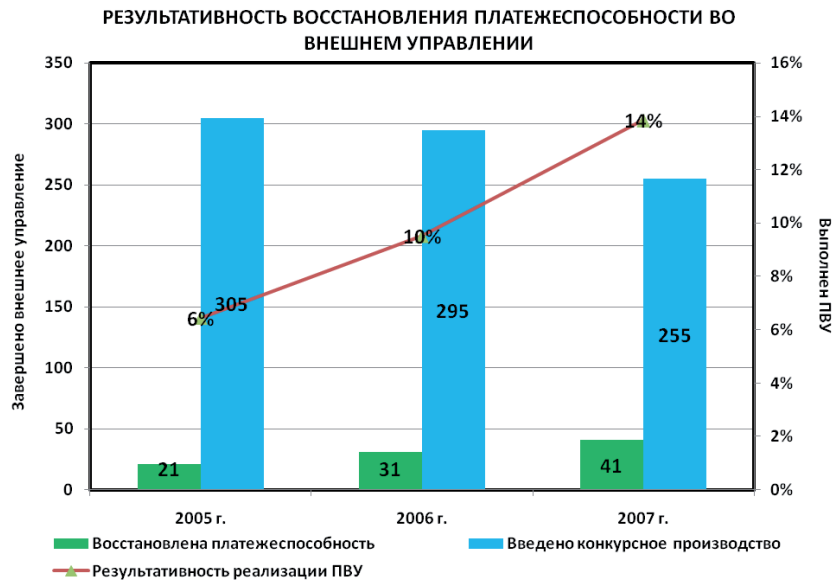


Рис. 4



Рис. 5

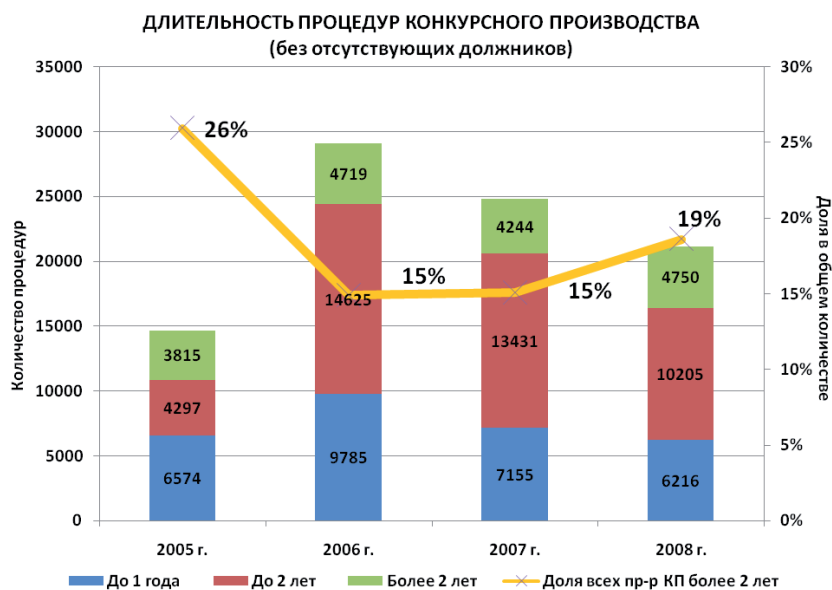


Рис. 6

ности и создать условия развития на базе реализованного имущества предприятия-банкрота нового конкурентоспособного бизнеса (см. рис. 6)

Практика показывает, что большая часть процедур банкротства длится около 2 лет. В то же время, наметившаяся было тенденция сокращения сроков процедур банкротства сменилась на противоположную, и доля длительных (более 2 лет) процедур банкротства постепенно приближается к отметке 20%. Тем самым, арбитражные управляющие создают себе условия для многолетнего получения вознаграждения за некачественно выполняемую работу.

### Тенденции реализации процедур банкротства

Исходя из приведённой статистики, а также на основе анализа сложившейся правоприменительной практики можно констатировать, что в сфере банкротства явно доминируют следующие негативные тенденции:

- превращение банкротства из реабилитационной в ликвидационную процедуру, имеющую целью перераспределение собственности должника независимо от потенциала восстановления его платёжеспособности;
- игнорирование интересов государства как кредитора по обязательным платежам, а также интересов иных кредиторов третьей очереди;
- неправомерное присвоение имущества и денежных средств;
- недобросовестное занижение конкурсной массы, направляемой на удовлетворение требований конкурсных кредиторов;
- проведение фиктивных торгов;
- уклонение от уплаты обязательных платежей;
- осуществление недобросовестного предпринимательства.

*Неправомерное присвоение имущества и денежных средств* основывается на том, что действующим законодательством о банкротстве не предусмотрено составление и утверждение собранием кредиторов сметы расходов конкурсного управляющего на проведение процедуры конкурсного производства (в отличие от процедуры внешнего управления). В этой связи распоряжение денежными средствами, поступающими в ходе реализации указанной процедуры банкротства, по существу осуществляется конкурсным управляющим по собственному усмотрению, исходя из личных представлений о целях процедуры банкротства организации. Наиболее простой пример такой схемы, когда недобросовестными арбитражными управляющими и аффилированными с ними консалтинговыми фирмами формируется многочисленный штат помощников по осуществлению юридического сопровождения процеду-

ры, ведению бухгалтерского учёта с установлением завышенных окладов, и при этом заключаются договора на сотни тысяч рублей с консалтинговыми фирмами на осуществление аналогичных услуг. В результате большое количество конкурсных производств заканчивается тем, что все средства от реализации имущества должника расходуются на сопровождение процедуры конкурсного производства. При этом не погашается даже задолженность по текущим платежам, возникающая в ходе реализации процедуры банкротства.

*Недобросовестное занижение конкурсной массы, направляемой на удовлетворение требований реестровых кредиторов.* Отсутствие в законодательстве ограничений на осуществление производственной деятельности в конкурсном производстве (или необходимости согласования этого вопроса с собранием кредиторов) ведёт к тому, что по отдельным предприятиям, осуществляющим производственную деятельность в рамках конкурсного производства, текущая недоимка сопоставима с реестровыми требованиями. В соответствии со ст. 142 Закона о банкротстве она должна погашаться из оставшегося имущества, вместе с тем, на практике для погашения этой задолженности конкурсной массы не хватает. Таким образом, в настоящее время реализуется схема, при которой предприятие – должник, осуществляя в прежнем режиме и в прежних объёмах финансово-хозяйственную деятельность, не погашает не только накопленную задолженность, но и вновь образующиеся налоговые платежи. В результате проведения заведомо нерентабельной производственной деятельности, доходы от которой присваиваются арбитражным управляющим, необоснованно увеличиваются текущие расходы и тем самым занижается степень удовлетворения требований реестровых кредиторов.

*Проведение фиктивных торгов.* В практике встречаются случаи проведения арбитражными управляющими фиктивных торгов с целью реализовать имущество конкретному покупателю по более низкой цене, при этом другие участники рынка под различными предлогами к участию в торгах не допускаются. В результате имущество предприятий реализуется по цене в два-три раза ниже его первоначальной оценочной стоимости и, как следствие, кредиторам наносится значительный ущерб в виде недополученных денежных средств от реализации имущества. Нередко применяются и более тонкие и циничные схемы. Типичным примером такой схемы является создание искусственной текущей задолженности перед аффилированными с арбитражным управляющим структурами, которые выкупают имущество в процессе конкурсного производства с зачислением средств

на счёт должника. Впоследствии эти структуры претендуют на внеочередное погашение текущих требований, т.е. средства, зачисленные на счёт должника за купленное имущество, возвращаются покупателю. В этом случае реестровые кредиторы ничего не получают.

*Уклонение от уплаты обязательных платежей и денежных обязательств.* Наиболее простым вариантом такого уклонения является недобросовестное занижение конкурсной массы, направляемой на удовлетворение требований реестровых кредиторов или схема завышения расходов на конкурсное производство. Однако существуют и более изощрённые подходы, когда на организацию, находящуюся в стадии конкурсного производства, выводятся налоговые последствия операций третьих лиц. В настоящее время особое распространение получила схема уклонения от погашения задолженности, направленная на ликвидацию через банкротство предприятий и организаций, ликвидные активы которых предварительно выведены. Особенно явно данная тенденция проявляется в банкротстве муниципальных предприятий и предприятий жилищно-коммунального хозяйства.

*Осуществление недобросовестного предпринимательства.* Данный вид злоупотреблений предполагает производство на мощностях должника продукции без соответствующих разрешений и полномочий.

Совокупность перечисленных негативных тенденций создаёт системные проблемы становления в Российской Федерации института банкротства как механизма обеспечения баланса интересов должника, кредиторов и общества.

### **Причины негативных тенденций и пути их преодоления**

Ключевой фигурой в процедурах банкротства является арбитражный управляющий. От его профессионализма и добросовестности в основной мере зависит как использование реабилитационного потенциала банкротства, так и удовлетворение требований кредиторов. В свою очередь, основной инструмент влияния на арбитражного управляющего имеет саморегулируемая организация, членом которой он является. У кредиторов, должника и иных лиц, участвующих в деле о банкротстве, имеются лишь весьма ограниченные права по защите интересов, нарушенных неправомерными действиями арбитражного управляющего в конкретной процедуре банкротства. Саморегулируемые организации имеют предельно широкий

спектр прав: от различных форм наказания арбитражного управляющего, включая исключение из СРО, до назначения его на наиболее ответственные объекты.

В то же время, единственным стимулом для СРО качественно регулировать действия арбитражного управляющего является активная позиция кредиторов, которые выбирали бы организации с наиболее совершенными стандартами и игнорировали аутсайдеров. Как отмечалось выше, наиболее крупным кредитором является государство. Для формирования активной позиции государства по выбору СРО на начальном этапе ведения саморегулирования существовали серьёзные ограничения:

– во-первых, в момент создания саморегулируемых организаций арбитражных управляющих статистики, которая характеризовала бы их деятельность, не было и быть не могло, что не позволяло государству ограничиться узким кругом наиболее эффективных СРО, поскольку таковые было невозможно выделить;

– во-вторых, на начальной стадии создания саморегулируемых организаций произошла смена уполномоченного органа по представлению требований Российской Федерации по денежным обязательствам и обязательным платежам. В течение 2003 г. и первой половины 2004 г. его функции выполняли органы ФСФО России, а с середины 2004 г. – налоговые органы, что обусловило некоторую задержку в формировании полноценной правовой и статистической базы по выбору СРО;

– в-третьих, в органах власти и в экспертном сообществе существовала надежда на автоматическое формирование конкурентной среды, которая в течении одного-двух лет сама вытеснит большую часть неэффективных организаций с рынка, что не требует формирования сложной системы отбора СРО, с которыми может взаимодействовать государство;

– в-четвёртых, существовали сомнения в заинтересованности всех саморегулируемых организаций во взаимодействии с государством как кредитором, что не позволяло с должной уверенностью внедрять конкурентные процедуры.

Перечисленные ограничения привели к формированию механизма выбора СРО уполномоченным органом по заявительному принципу<sup>1</sup>, суть которого состояла во внедрении процедуры случайного выбора организации из общего списка организаций, желавших быть выбранными. На начальной стадии для обеспечения случайной жере-

<sup>1</sup> Порядок выбора уполномоченным органом в делах о банкротстве и процедурах банкротства саморегулируемой организации арбитражных управляющих при подаче в арбитражный суд заявления о признании должника банкротом, утверждённый приказом Минэкономразвития России от 5 ноября 2004 г. № 297.



бьевки предлагались даже столь экзотичные механизмы, как использование лототрона или рулетки, однако, ввиду огромного количества подаваемых заявлений, от обсуждения подобных технологий выбора пришлось отказаться.

Саморегулируемые организации в произвольные сроки указывали о своем желании участвовать в процедурах банкротства различных категорий должников на территории различных субъектов Российской Федерации. Уполномоченный орган был обязан сформировать списки в разрезе регионов и групп должников (градообразующие организации, стратегические организации и др.) и по мере подготовки очередного заявления об инициировании процедуры банкротства, указывать очередную СРО по соответствующему списку. Кроме того, выбор был дополнительно усложнен массой деталей, например, учётом по каждой группе и региону максимального количества процедур, в которых была готова участвовать СРО и др.

Единственным механизмом, стимулирующим СРО хотя бы в минимальной степени действовать в интересах кредитора, стало право уполномоченного органа временно приостанавливать учёт СРО при формировании списков. Данная мера принималась в отношении СРО, которые не предоставляли кандидатуры арбитражных управляющих после заявления о желании участвовать в соответствующих процедурах. Также выбор мог быть приостановлен при наиболее циничных нарушениях, например, отказе погасить ущерб, нанесённый арбитражным управляющим и т.п. Случаи приостановления выбора СРО были крайне редки. Так, с 2004 г. по 2009 г. отмечалось 36 случаев принятия решения о неучёте отдельных СРО при голосовании на срок от 3 месяцев до 1 года.

В дальнейшем правила выбора уполномоченным органом СРО были незначительно скорректированы правовым актом Минэкономразвития России<sup>1</sup>. Вопреки длинному названию поправки носили косметический характер и состояли в некотором упрощении наиболее трудоёмких процедур, перегружавших налоговые органы огромным валом технической работы. Так, например, было исключено указание количества арбитражных управляющих, которые СРО готова представлять в субъектах Российской Федерации, и установлена периодичность внесения изменений в списки СРО один раз в квартал.

Основной принцип последовательного назначения всех заявившихся СРО на объекты сохранился. Более того, единственная мера, направленная на обеспечение минимальной конкуренции между СРО через кратковременное приостановление учёта организаций-нарушителей при формировании списков, была ограничена новыми процедурами.

В результате, в настоящее время сложилась парадоксальная ситуация. С одной стороны, устранены все сколь-нибудь объективные причины, препятствовавшие формированию конкурентной среды в сфере деятельности саморегулируемых организаций. С другой стороны, процедура выбора СРО уполномоченным органом практически исключает полноценную конкуренцию в этой сфере. Парадокс усугубляется мировым финансовым кризисом, провоцирующим неизбежное увеличение количества банкротств и усиление жёсткости взаимодействия участников процедур банкротства. Наиболее крупные корпоративные кредиторы вынуждены формировать собственные технологии отбора наиболее эффективных СРО, которые по нашей оценке заработают к III–IV кварталу 2009 года.

В сложившейся ситуации единственным участником процедур банкротства, который в своих действиях руководствуется не прагматичной оценкой эффективности и результативности деятельности СРО, а выстраиванием взаимодействия со всеми желающими, останется государство. Чтобы этого не допустить, необходимо отказаться от реликтовых подходов к процедуре выбора и в полной мере начать использование конкурентного потенциала саморегулирования.

#### **Подходы к оценке эффективности и результативности СРО**

К 2006–2007 гг. были устранены практически все ограничения, препятствовавшие формированию конкурентной среды на начальном этапе ведения саморегулирования:

- во-первых, накоплен многолетний опыт, позволяющий сформулировать критерии выделения наиболее эффективных СРО;
- во-вторых, сформирована полноценная статистическая база, позволяющая проанализировать деятельность СРО по всему спектру параметров;
- в-третьих, не оправдалась надежда на автоматическое формирование конкурентной среды, кото-

<sup>1</sup> Приказ Минэкономразвития России от 19 октября 2007 г. №351 «Об утверждении порядка выбора органом, уполномоченным представлять в делах о банкротстве и процедурах банкротства требования об уплате обязательных платежей и требования Российской Федерации по денежным обязательствам, саморегулируемой организации арбитражных управляющих при подаче в арбитражный суд заявления о признании должника банкротом и внесении изменений в приказ Минэкономразвития России от 3 августа 2004 г. №219 «О порядке голосования уполномоченного органа в делах о банкротстве и процедурах банкротства при участии в собраниях кредиторов».

рая в течении одного-двух лет сама вытеснит большую часть неэффективных организаций с рынка;

– в-четвёртых, доказана заинтересованность практически всех<sup>1</sup> саморегулируемых организаций во взаимодействии с государством как кредитором.

Стандарты деятельности государства в процедурах банкротства должны быть выстроены таким образом, чтобы, с одной стороны, стимулировать СРО избавляться от недобросовестных арбитражных управляющих, с другой – вытеснить с рынка неспособные к добросовестной работе СРО. Достичь этих целей в среднесрочном периоде можно только при условии стимулирования развития конкуренции между СРО за право работать с кредиторами, прежде всего крупными, основными из которых являются государство и вертикально интегрированные компании. Важнейшим обстоятельством в этой связи является выбор критериев оценки эффективности СРО и реализация такого механизма взаимодействия государства с ними, который в максимальной степени послужил бы формированию конкурентной среды.

Критерии оценки эффективности и результативности СРО могут быть сведены к контролю основных параметров, характеризующих выполнение арбитражными управляющими, входящими в их состав, основных обязанностей исходя из общих принципов, сформулированных выше. На основе этих критериев может быть сформирован рейтинг СРО.

Критерии отбора могут быть подразделены на две основные группы: позитивные и негативные. Позитивные критерии позволят оценить достижение СРО определённых результатов деятельности, наиболее приемлемых для государства или потенциальную способность решать определённые задачи.

В качестве основного позитивного критерия может быть принят показатель восстановления платёжеспособности организаций в ходе реализации процедур банкротства. Данный показатель особенно важен в условиях влияния на российскую экономику последствий мирового финансового кризиса. Его использование позволит комплексно оценить как профессионализм арбитражных управляющих, так и их добросовестность при реализации своих обязанностей. Кроме того, будет дан важный сигнал для корректировки стандартов деятельности саморегулируемых организаций таким образом, чтобы максимизировать количество предприятий, платёжеспособность которых удастся восстановить.

Оценка восстановления платёжеспособности может опираться на один из нижеследующих индикаторов за 4 года (3года, 2 года, 1 год):

- общее количество организаций, платёжеспособность которых была восстановлена арбитражными управляющими соответствующей СРО;
- суммарная балансовая стоимость имущества организаций с восстановленной платёжеспособностью;
- количество арбитражных управляющих, которым удалось восстановить платёжеспособность.

Данные индикаторы, ввиду их важности, могут иметь высокий весовой коэффициент. При этом рейтинги могут формироваться, исходя из сортировки СРО от лучшей к худшей, с присвоением 10 баллов СРО, находящейся на первом месте и далее, последовательно до 1 балла СРО, находящейся на десятом месте, и по 0 баллов остальным СРО. Таким образом, самая успешная СРО теоретически может получить по данному критерию до 30 баллов.

В качестве дополнительных позитивных показателей для отбора СРО могут быть также использованы данные за 4 года (3года, 2 года, 1 год) о:

- среднем проценте удовлетворения требований кредиторов (либо только государства как кредитора);
- объёме выплаченной реестровой задолженности по обязательным платежам и денежным обязательствам Российской Федерации;
- среднем проценте погашения реестровой задолженности по обязательным платежам и денежным обязательствам Российской Федерации;
- количестве случаев полного (75%-го, 50%-го и т.п. погашения) реестровой задолженности по обязательным платежам и денежным обязательствам Российской Федерации;
- объёме уплаченных текущих обязательных платежей;
- количестве случаев полного (75%-го, 50%-го и т.п. погашения) текущих налоговых обязательств;
- средней длительности осуществляемых СРО процедур банкротства.

Перечисленные индикаторы должны иметь меньший весовой коэффициент и ограничиться, например, присвоением до 5 баллов, т.е. 5 – лучшей СРО по соответствующему критерию, 1 – СРО, находящейся на 5 месте по критерию и 0 – всем остальным СРО. Таким образом, теоретически, самая успешная СРО может получить по данному критерию до 35 баллов.

<sup>1</sup> По состоянию на 1 января 2009 г. заявления в уполномоченный орган о готовности представлять арбитражных управляющих по всем субъектам Российской Федерации представили 32 из 40 СРО.

Негативные критерии позволят ограничить или исключить взаимодействие со СРО, арбитражные управляющие которых допускают неприемлемые для государства действия.

Так, при составлении рейтинга, безусловно, должны дисквалифицироваться СРО, которые по данным ФРС не соответствуют критериям саморегулируемых организаций, установленным законодательством<sup>1</sup>:

- имеют менее 100 членов;
- члены СРО участвовали менее чем в 100 процедурах банкротства;
- не сформирован компенсационный фонд;
- не приняты стандарты и правила профессиональной деятельности;
- не созданы органы управления с соответствующей компетенцией.

Кроме того, к участию в рейтинге не следует допускать СРО, которые не заявляют о наличии достаточного количества квалифицированных управляющих, чтобы участвовать в процедурах банкротства на территории всех субъектов Российской Федерации в отношении всех групп должников.

Основными негативными индикаторами могут являться данные за 4 года (3 года, 2 года, 1 год) о:

- сумме ущерба Российской Федерации, как кредитору, нанесённого арбитражными управляющими данной СРО;
- количестве арбитражных управляющих – членов СРО, отстранённых от исполнения обязанностей в деле о банкротстве в связи с неисполнением или ненадлежащим исполнением возложенных на них обязанностей;
- количестве арбитражных управляющих – членов СРО, причинивших неисполнением или ненадлежащим исполнением возложенных на арбитражного управляющего в деле о банкротстве обязанностей, имущественный ущерб Российской Федерации как кредитору;
- количестве арбитражных управляющих – членов СРО, привлечённых к уголовной ответственности или к административной ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение возложенных на них обязанностей в деле о банкротстве;
- количестве случаев не представления данной СРО кандидатур арбитражных управляющих для утверждения арбитражным судом по заявлению уполномоченного органа;
- количестве случаев уклонения арбитражных управляющих – членов СРО от завершения ликвидационных процедур организации – банкрота;
- количестве жалоб уполномоченного органа на незаконные действия арбитражного управляющего,

неудовлетворённых СРО, но удовлетворённых впоследствии ФРС или судом;

- количестве проведенных арбитражными управляющими – членами СРО процедур внешнего управления, завершившихся введением конкурсного производства;
- количестве случаев полной неуплаты текущих обязательных платежей в процедурах банкротства, осуществляемых арбитражными управляющими данной СРО;
- количестве случаев полной неуплаты реестровой задолженности по обязательным платежам и денежным обязательствам Российской Федерации в процедурах банкротства, завершённых арбитражными управляющими данной СРО.

Перечисленные индикаторы должны уменьшать набранный рейтинг, например, путём сокращения набранных баллов на 3 балла, т.е. 3 – худшей СРО по соответствующему критерию, 1 – СРО, находящейся на 3 месте по критерию и 0 – всем остальным СРО. Таким образом, теоретически самой худшей СРО может быть присвоено до 30 баллов.

Баллы рейтинга и процедура оценки условны и могут быть изменены.

В результате построения рейтинга государство должно отказаться от взаимодействия в течении года со СРО, имеющими отрицательный рейтинг, что станет первым шагом на пути формирования конкурентной среды в сфере банкротства. Для усиления эффекта возможно сохранение взаимодействия лишь с СРО верхней части рейтинга (3–7 СРО). Меньше трёх – нежелательно, т.к. поставит государство в зависимость от внутрикorporативных конфликтов СРО и исключит возможность ротации отобранных СРО, более 7 – размочит круг жёстко контролируемых СРО.

Вторым шагом формирования конкурентной среды должно стать введение дисквалификационных критериев, при достижении которых, отобранные СРО будут исключаться из перечня взаимодействующих с государством до завершения периода, на которые они были отобраны.

Третьим шагом формирования конкурентной среды должно стать введение механизма обязательной ротации. Так, например, через год составляется новый рейтинг СРО по двум группам: среди взаимодействовавших с государством и среди не взаимодействовавших с государством. СРО, занявшее последнее место в первой группе переходят во вторую, а занявшее первое место во второй группе – в первую.

В перспективе, по мере изыскания доходных источников бюджетной системы, было бы целе-

<sup>1</sup> Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ, ст.21.

сообразно ввести финансовое поощрение СРО в зависимости от результативности восстановления платёжеспособности должников, что послужило бы дополнительным стимулом для совершенствования стандартов саморегулирования.

Важным вопросом является выбор органа государственной власти, ответственного за проведение соответствующего конкурса. Таким органом может быть:

- Минэкономразвития России, как федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством Российской Федерации на осуществление функций по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере несостоятельности (банкротства) и финансового оздоровления;

- ФНС России, как федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством Российской Федерации на представление в деле о банкротстве и в процедурах, применяемых в деле о банкротстве, требований об уплате обязательных платежей и требований Российской Федерации по денежным обязательствам;

- ФРС России, как федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством Российской Федерации на осуществление функций по контролю (надзору) за деятельностью арбитражных управляющих и саморегулируемых организаций арбитражных управляющих.

Независимо от определения органа государственной власти, ответственного за проведение соответствующего конкурса, в состав комиссии по его проведению целесообразно включить представителей поименованных выше органов исполнительной власти, а также представителей арбитражных управляющих, что обеспечит должную прозрачность конкурсных процедур.

### **Перспективы развития взаимодействия государства и СРО**

Выстраивание рейтингов СРО должно привести к значительному позитивному эффекту уже в течение ближайших 1–2 лет. В то же время отбор для взаимодействия с государством лучших СРО по рейтингу не является ни панацеей от всех существующих проблем, ни конечной точкой взаимодействия государства и СРО.

В этой связи можно выделить, по меньшей мере, три стратегических направления дальнейшего влияния государства на достижение баланса интересов должника, кредиторов и общества:

- во-первых, выбор при инициировании процедуры банкротства СРО исключительно из числа лучших по рейтингу, должен осуществляться не только уполномоченным органом, но и организациями с государственным участием, включая вертикально интегрированные структуры, банки, предприятия;

- во-вторых, должны в полной мере использоваться все процессуальные права по предотвращению нарушения интересов государства как кредитора и собственника, а также процессуальные права государства по надзору за СРО;

- в-третьих, рейтинговый отбор СРО создаст условия для формирования «Кодекса лучшей практики», содержащего такие стандарты деятельности СРО и их добровольные обязательства, которые наиболее приемлемы с точки зрения государства как собственника, кредитора и регулятора.

Последнее обстоятельство особенно важно, поскольку позволит создать совершенные преграды на пути злоупотреблений, что предполагает регламентацию:

- совокупности действий, которые должен осуществить арбитражный управляющий с целью восстановления платёжеспособности организации-должника и механизмов участия СРО в поиске путей восстановления платёжеспособности;

- правил привлечения арбитражным управляющим специалистов для оказания консалтинговых, юридических услуг и порядок их согласования со СРО;

- технологий проведения анализа финансового состояния должника и контроля его качества со стороны СРО;

- жёстких сроков оформления правоустанавливающих и правоудостоверяющих документов, осуществления иных действий арбитражного управляющего с целью максимального сокращения длительности процедур банкротства;

- порядка прозрачной и добросовестной реализации имущества должника с использованием наиболее современных методов, включая электронные торги;

- критериев осуществления или прекращения производственной деятельности в процедурах банкротства;

- условий смены арбитражного управляющего по инициативе СРО.

В конечном счёте, грамотное построение взаимодействия государства и СРО позволит преодолеть негативные тенденции в сфере банкротства.

### **ЛИТЕРАТУРА**

1. Анохин В.С. Антикризисное управление и роль суда в осуществлении процедуры банкротства: монография / В.С.Анохин; Ин-т экономики и права. – Воронеж: Изд-во Воронеж. гос. ун-та, 2006. – 304 с.
2. Плещачевский В.С. Государство не должно быть ликвидатором// Коммерсант, 21 апреля 2005 г., 71, С. 20.
3. Хурсевич С.Н. Банкротство. Преодолевая стереотипы. – М.: ООО “Издательство М-ОКО”, 2005, – 128 с., илл.
4. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ.
5. Официальная отчетность Высшего арбитражного суда <http://www.arbitr.ru/> и ФНС России № 4-РБ, 4-РБО.



## ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБРАЗОВАНИЯ В УКРАИНЕ

**А.А. МАЗАРАКИ**

д.э.н., проф., действительный член Академии педагогических наук Украины,  
ректор Киевского национального торгово-экономического университета (КНТЭУ)

Высшее образование Украины находится в процессе реформирования, поиска такой модели подготовки специалистов, которая обеспечит качественно новый уровень их конкурентоспособности не только на внутреннем рынке труда, но и на внешнем.

Обеспечение качества образования – главная задача Болонских инициатив. Основой такой подготовки специалиста-экономиста является интеграция: образование – наука – производство. В условиях формирования нового формата национальной экономики, которая базируется на экономике знаний, информационной экономике, национальной инновационной системе, существенное значение имеет именно эта триада. В отличие от традиционных подходов, когда наука и образование шли за производством и реагировали на требования жизни, в современном информационном обществе образование и наука должны опережать практику, формировать изменения в обществе и экономике.

Реформирование украинской системы образования тесно связано с коренными изменениями во всех сферах общественной жизни и вызывает необходимость повышения качества высшего образования, более высокого уровня квалификации и обеспечения конкурентоспособности специалиста уже в начале его жизненного пути. Именно высокая профессиональная подготовка становится фактором социальной защиты человека в новых экономических условиях.

Стратегия развития высшего образования Украины в условиях Болонского процесса предусматривает создание инфраструктуры, которая позволит высшим учебным заведениям максимально реализовать свой индивидуальный потенциал

в плане удовлетворения высоких требований Европейской системы знаний и адаптировать систему высшего образования Украины к её принципам, нормам, стандартам и основным положениям, приемлемым и эффективным для нашей страны и общества.

В системе высшего образования Украины успешно осуществлён ряд важных практических шагов по её дальнейшей модернизации и реализации требований Болонской декларации. Среди них:

- разработан и утверждён Постановлением Кабинета Министров Украины перечень направлений, по которым в высших учебных заведениях осуществляется подготовка специалистов образовательно-квалификационного уровня бакалавра;
- создана модель и начата работа по разработке национальной системы квалификаций, которая в перспективе будет гармонизирована с системой квалификаций ЕПВО;
- внедрена двухцикловая система подготовки специалистов (бакалавр, магистр), что даёт возможность перейти в ближайшее время к трёхцикловой системе высшего образования;
- с 2006–07 учебного года во всех вузах III–IV уровней аккредитации учебный процесс осуществляется в соответствии с рекомендациями Европейской кредитно-трансферной системы (*ECTS*);
- разработаны механизмы привлечения студенческой молодежи к управлению учебным заведением, контролю качества учебного процесса и реализации общественной жизни студентов во всех её проявлениях.

Дальнейшая модернизация структуры высшего образования предусматривает совершенствование национальной системы профессиональных квалификаций, которая будет адаптирована к сис-

теме квалификаций в Европе. Это, в свою очередь, обеспечит взаимное признание на европейском и международном уровнях документов об образовании, внедрение нового приложения к диплому европейского образца, конкурентоспособность выпускников на национальном и международном рынках труда и обеспечит им высокий уровень социализации.

Чрезвычайно важным достижением в направлении обеспечения качества высшего образования европейского уровня является членство Украины (с марта 2008 года) в Европейском реестре по обеспечению качества (*EQAR*).

Требования по созданию предпосылок открытости системы высшего образования для международного рынка образовательных услуг, *сравнимости и сопоставимости* с другими образовательными системами обусловили необходимость создания новой версии стандартов высшего образования, которые будут способствовать формированию специалиста новой генерации.

Именно поэтому тремя научно-методическими комиссиями (менеджмент и администрирование, сфера обслуживания, товароведение), которые работают на базе КНТЭУ, были разработаны стандарты новой версии, в основу которых заложены следующие принципы.

**1. Комплексность**, – проявляется в формировании всех составляющих стандарта высшего образования как единого нормативного документа, который объединяет все составляющие на основе **компетентного** подхода.

**2. Интегрированность**, – обеспечивается формированием единого содержания бакалавриата по направлениям обучения с учётом нормативной *трудоемкости* учебной деятельности студентов и профессиональных *профилей*.

**3. Научность**, – реализуется в процессе формирования агрегированных дисциплин и содержательных модулей отдельных дисциплин в соответствии с существующей системой научных знаний.

**4. Вариативность**, – расширение возможностей **автономности** ВУЗа в разработке вариативной части стандартов высшего образования (50%) согласно направленности подготовки, профильности, что будет способствовать обеспечению профессиональной ориентации и мобильности студентов.

**5. Гибкость**, – реализуется возможностью увеличения минимального объёма часов на изучение дисциплин, определённых в стандарте, с учётом регионального влияния, корпоративного заказа, желаний потребителя образовательных услуг.

Выполнение этих принципов требует чёткой структурно-логической схемы преподавания, которая представлена в виде диаграммы структуры курса. На первых курсах (1–2 год обучения) пре-

**обладают** нормативные дисциплины согласно направленности подготовки, а в дальнейшем (3–4-й год обучения) – дисциплины по выбору студента из пакета дисциплин профессиональной направленности бакалаврских программ.

Изменение парадигмы высшего образования на основе компетентного подхода подразумевает перенесение акцентов в организации учебного процесса на его конечный результат. Это требует новых форм и методов обучения, диагностики компетентностей у выпускников, процессуальных и процедурных механизмов внедрения компетентного подхода в деятельность ВУЗов.

Концептуальное отличие новой версии стандартов высшего образования состоит в процессно-функциональном подходе к деятельности специалиста определённого направления обучения. Именно это позволяет чётко сформировать базовые и профессиональные компетенции выпускников.

Следует отметить, что в высших учебных заведениях Украины осуществляется не формальное внедрение принципов Болонского процесса, а постепенная трансформация системы подготовки специалистов, с учётом требований времени, институциональных, региональных, национальных факторов формирования содержания подготовки специалистов с высшим образованием.

На институциональном уровне в Киевском национальном торгово-экономическом университете пятый год учебный процесс осуществляется в соответствии с Положением о кредитно-модульной системе. Внедрена двухцикловая система: бакалавр-магистр. Стандартная продолжительность стационарного обучения бакалавра составляет 4 года, магистра – 1,5, обучение в аспирантуре осуществляется в течение 3–4 лет.

Учебные планы чётко структурированы по трудоёмкости дисциплин, углубляется процесс их агрегации, унификации. Качеству программ учебных дисциплин способствовала их детализация по видам и трудоёмкости работ для достижения результатов обучения по чётко отработанным критериям. Каждый студент, при обучении на первой и второй ступени, имеет право выбирать определённую часть учебных дисциплин, формируя свой индивидуальный учебный план. Результаты обучения оцениваются в соответствии с национальной шкалой и шкалой *ECTS*.

Только в текущем учебном году внедрены четыре новые бакалаврские программы: «Туризм», «Гостинично-ресторанное дело», «Реклама и связи с общественностью», «Психология», начата подготовка специалистов по магистерской программе «Менеджмент инновационной деятельности», которая стала 40-й в числе программ магистерского уровня.

КНТЭУ усилил исследовательскую компоненту в подготовке магистров, внедрив системные исследования, подготовку научных статей, апробацию научных результатов на конференциях. В прошлом учебном году под научным руководством преподавателей опубликовано более 800 статей студентов магистериума, которые вошли в 15 сборников, в этом, соответственно, 1692 статьи в 30 сборниках.

Участие в международных программах и проектах является одним из элементов и, в то же время, важным условием повышения конкурентоспособности предоставляемых ВУЗом образовательных услуг. Безусловно, мы учитываем все достоинства и недостатки как финансового, так и учебно-методического характера таких программ Евросоюза, как «ТЕМПУС», и участвуем в тех из них, которые выходят на более или менее конкретные результаты. Так, в частности, в 2007–2008 гг. таковой была тема «Управление университетом в контексте Европейского пространства высшего образования». С 2009 г. в составе консорциума ВУЗов из 6 стран, нами разрабатывается тема «Модернизация и развитие профессиональных дисциплин», рассчитан-

ная до 2011 года. Ведь именно уровень их преподавания предопределяет, в значительной мере, конкурентоспособность будущих специалистов финансово-экономического профиля.

Реализация таких международных проектов позволяет каждый раз возвращаться к извечному спору о соотношении теории и практики, искать их оптимальное сочетание в изложении отдельных дисциплин и в процессе подготовки специалистов в целом. Именно это соотношение является, например, объектом пристального анализа и дискуссии с французскими партнёрами в процессе взаимной оценки дисциплин в рамках Французско-украинского института управления, который уже десять лет успешно работает при КНТЭУ.

Таким образом, функционирование высшего образования в Украине базируется, в первую очередь, на сохранении достижений и традиций украинской высшей школы, государственной поддержке подготовки специалистов, расширении доступа украинских граждан к качественному национальному высшему образованию с целью его интеграции в европейское и мировое образовательное содружество.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Національний звіт України про впровадження положень Болонського процесу // Основні засади розвитку вищої освіти України. Частина 4 / за редакцією І.О.Вакарчука. – К.: Видавництво НПУ ім. М.П.Драгоманова, 2008. – 173 с.
2. Довідник користувача ЄКТС 2008. – Брюссель: Європейська комісія.

## МЕТОДИКА КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ОЦЕНКИ ЗНАНИЙ СТУДЕНТОВ

**Р.Г. ГЛЕЙЗЕР**

доцент кафедры «Страховое дело» Финакадемии

Проблема объективной количественной оценки знаний студентов привлекает внимание многих исследователей. Сложность этой проблемы обусловлена тем, что непонятно, как получить представление об уровне знаний на основе конечного набора контрольных заданий, как эти задания разделить по их сложности, учитывая, что понятие сложности плохо формализуемо и это сугубо индивидуально для каждого студента. Наконец, результаты оценивания каждого задания есть случайные величины.

Отсутствие определённых ориентиров для выставления текущих и итоговых оценок за учебные достижения студентов приводит к неадекватности этих оценок. Потребность в методике получения объективных количественных оценок как для целей текущего контроля знаний, промежуточной аттестации, так и для конечных учебных достижений студентов, не вызывает сомнений.

Рассмотрим один из возможных подходов, используемый при оценке знаний студентов нестраховой специализации в рамках изучаемой в течение семестра дисциплины «Страхование».

### Постановка проблемы

Как из наблюдений над работой студентов в семинарских занятиях извлечь информацию об уровне их знаний? Речь идёт о количественной оценке в заданной шкале. Очевидно, что на оценку влияет множество случайных факторов объективного и субъективного характера. Наблюдения носят случайный характер, а оценка должна быть предельно справедливой.

Для получения объективной количественной оценки используются методы математической статистики как инструмент, который позволяет проводить количественный анализ наблюдений над случайными (по своей природе) явлениями и оценивать их. Для корректного применения статисти-

ческого анализа должна быть доступной статистика реальных данных, т.е. необходимо наличие репрезентативной статистической выборки. Это основа, база для статистического оценивания. При формировании этой базы будем исходить из того, что курс «Страхование» предполагает проведение 17 семинарских занятий. Первый семинар, как правило, носит ознакомительный характер. Принимая во внимание, что изложение материала по курсу «Страхование» предполагает знание основных дисциплин учебного плана таких, как «Теория вероятностей», «Статистика», «Эконометрика», целесообразно на первом семинарском занятии провести тестирование остаточных знаний студентов по этим дисциплинам. Полученная оценка может быть использована в дальнейшем для регулирования уровня сложности контрольных заданий. Дело в том, что, в идеале, для корректности измерений задания должны быть с одинаковыми измерительными свойствами. Избежать разброса сложности заданий практически невозможно, но можно постараться его минимизировать. Итак, мы располагаем набором тем по курсу «Страхование» и соответствующим количеством семинарских занятий для подготовки и обсуждения этих тем. Это обстоятельство позволяет в течение семестра произвести  $n \leq 16$  измерений уровня знаний каждого студента.

### Предлагаемый подход к решению задачи

Минимизация погрешности измерений тесно связана с проблемой измерения. Предлагается проведение замеров уровня знаний каждого студента с помощью контрольных заданий (экспресс-тестирование) по каждой теме дисциплины «Страхование». Выполнение задания оценивается в шкале от нуля до единицы с шагом 0,25 и последующим переводом в 100-балльную шкалу. В итоге вычисляется базовая оценка знаний каж-



дого студента  $x_i^j$ ,  $j = 1, 2, \dots, n$ ,  $i = 1, 2, \dots, m$ , где  $j$  – номер студента,  $i$  – номер семинара,  $n$  – количество измерений знаний каждого  $j$ -го студента,  $m$  – число студентов в группе.

Предполагаем, что для каждого  $j$ -го студента  $\{x_i^j\}_{i=1}^n$  представляет собой выборку из одной и той же генеральной совокупности. Будем называть базовой оценкой знаний  $j$ -го студента математическое ожидание  $\mu^j$  соответствующей случайной величины. Тогда задача сводится к построению по наблюдаемым значениям  $\{x_i^j\}_{i=1}^n$  математического ожидания с указанием доверительного интервала заданного уровня надёжности. Построение указанной оценки и её доверительного интервала осуществляется при помощи критерия Стьюдента. Задавая уровень надёжности  $\gamma$ , получаем для фиксированного  $n$  значение критерия Стьюдента  $t_\gamma = t(\gamma, n)$ .

Таким образом, базовая оценка знаний  $j$ -го студента  $\mu^j$  с вероятностью  $\gamma$  удовлетворяет соотношению:

$$\bar{x}^j - \frac{t_\gamma s}{\sqrt{n}} < \mu^j < \bar{x}^j + \frac{t_\gamma s}{\sqrt{n}},$$

где  $\bar{x}^j$  – среднее значение базовой оценки:

$$\bar{x}^j = \frac{\sum_{i=1}^n x_i^j}{n},$$

$s$  – среднее квадратическое отклонение:

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i^j - \bar{x}^j)^2}{n-1}}.$$

Ширина доверительного интервала  $d^j = 2 * \frac{t_\gamma * s}{\sqrt{n}}$ .

Для оценки знаний  $j$ -го студента мы располагаем парой чисел  $\mu^j$  и  $d^j$ . Существует множество подходов к работе с двумерными критериями. Принимая во внимание природу второго параметра, характеризующего степень устойчивости знаний, мы предлагаем для формирования результирующей оценки использовать формулу:  $Q^j = \mu^j - \max[0, (d^j/2 - C)]$ , где  $C$  – устанавливаемый порог. Пороговым значением может служить относительная вариация. Например, 5% от отношения полуширины доверительного интервала к среднему значению.

При таком подходе можно утверждать, что базовая оценка знаний каждого студента с вероятностью  $\gamma$  не хуже, чем среднее из  $n$  измерений уровня знаний этого студента, скорректированное на волатильность наблюдаемых измерений относительно среднего значения.

Очевидно, что чем меньше доверительный интервал, тем меньше снижение базовой оценки относительно среднего. Тем самым отдаётся предпочтение постоянным, равномерным усилиям студента (без срывов и взлётов) в усвоении всех разделов дисциплины.

### Система надбавок

Результирующая базовая оценка ( $Q^j$ ) дополнена *системой надбавок*. Надбавки предназначены для поощрения самостоятельной работы студентов, их индивидуальной активности. Система надбавок учитывает выступления студентов с докладами, написание рефератов, лидерство в решении задач, активное участие в обсуждении современных проблем.

Значимость составляющих системы надбавок учитывается *с помощью весовых коэффициентов*, отражающих такие факторы как уровень сложности рассматриваемой проблемы, умение студента пользоваться литературой (в т.ч. интернет-информацией), умение извлекать информацию из научных публикаций и т.д. С этой целью к каждому семинарскому занятию студентам предлагается на выбор 4–5 тем, относящихся к содержанию занятий, рекомендуется литература, обсуждаются основные проблемы по каждой теме. Поощряется также дух соревновательности при решении задач, что способствует закреплению теоретических знаний и приобретению практических навыков в объёме учебной программы.

Главной составляющей оценки знаний являются контрольные задания по основным разделам дисциплины «Страхование», предусмотренным учебным планом.

### Структура и состав контрольных заданий

Для систематического измерения уровня знаний предусмотрено от 10 до 15 вопросов в каждом контрольном задании. Структура тестовых материалов представлена на схеме.

Каждое задание включает в себя три типа тестов. Это могут быть тесты со многими вариантами ответов, из которых правильными могут быть несколько. Приведём пример тестов типа 1.

Нормативный размер маржи платёжеспособности страховщика по страхованию иному, чем страхование жизни, равен умноженному на поправочный коэффициент максимальному из показателей ( $R1, R2$ ), рассчитанных в процентах от:

- суммы страховых премий (взносов), поступивших за 3 года;
- суммы сформированного страхового резерва;
- суммы страховых премий (взносов), начисленных за год;
- суммы фактически произведённых страховых выплат за год;

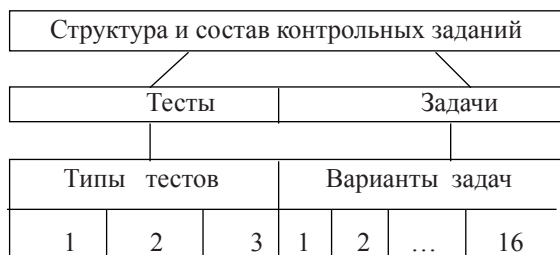


Схема. Структура и состав контрольных заданий

д) одной трети суммы за три года произведённых страховых выплат.

В состав контрольного задания включены также тесты второго типа, предлагающие студенту вписать недостающий страховой термин. В этом случае студенту предстоит вписать недостающее слово в определение «отношение числа договоров, по которым наблюдались страховые случаи, к общему числу договоров страхования объектов данного вида за оцениваемый период – это оценка наступления страхового случая».

Важную нагрузку берут на себя тесты третьего типа, устанавливающие соответствие названия, метода, системы их описанию. Ниже приводится пример теста третьего типа:

Приведите в соответствие названия страховых резервов и их описание:

L4 – резерв незаработанной премии;

L3 – резерв заявленных, но неурегулированных убытков;

L2 – резерв произошедших, но незаявленных убытков;

L1 – стабилизационный резерв;

R1 – оценка обязательств страховщика по осуществлению страховых выплат в случае форс-мажора;

R2 – оценка обязательств страховщика, связанных с осуществлением будущих страховых выплат в случае образования отрицательного финансового результата от проведения страховых операций в результате действия факторов, независимых от воли страховщика, или в случае превышения коэффициента состоявшихся убытков над его средним значением;

R3 – оценка обязательств страховщика по осуществлению страховых выплат, включая расходы по урегулированию убытков, возникших в связи со страховыми случаями, произошедшими в отчётном или предшествующих ему периодах, о факте наступления которых в установленном законом или договором порядке не заявлено страховщику в отчётном или предшествующих ему периодах;

R4 – оценка неисполненных или исполненных частично на отчётную дату обязательств страховщика по осуществлению страховых выплат, включая расходы по урегулированию убытков, возникших в связи со страховыми случаями, о факте наступления которых в установленном законом или

договором порядке заявлено страховщику в отчётном или предшествующих ему периодах;

R5 – часть начисленной страховой премии по договору, относящаяся к периоду действия договора, выходящему за пределы отчётного периода, и предназначенная для исполнения обязательств по обеспечению предстоящих выплат, которые могут возникнуть в следующих отчётных периодах.

Исходя из понимания важной роли решения задач для успешного обучения, нами разработаны и включены в тестовые задания различные варианты задач. Одни из них предназначены для оценки приобретённых в процессе обучения навыков в проведении расчётов, связанных с условиями договоров страхования (например, расчёт условной и безусловной франшизы). Другой вариант задач ориентирует студентов на овладение техникой взаиморасчётов между страховщиками в случае двойного страхования. Следует отметить, что при составлении контрольных заданий по таким разделам дисциплины, как расчёт страховых тарифов и страховых резервов, роль успешного решения задач существенно влияет на результат оценивания.

В общем случае, при составлении задач для тестовых заданий преследовались две цели. С одной стороны, принимая во внимание технику экспресс-измерения, решение задачи не должно требовать длительных вычислений, с другой стороны, – призвано контролировать усвоение студентами соответствующего раздела и приобретение ими навыков проведения расчётов, приближенных к современной практике.

Ниже приводятся варианты задач, включённых в тестовое задание по теме «Платёжеспособность страховой организации».

**Задача 1.** Рассчитать размер сформированного страховщиком резерва по страхованию жизни на конец отчётного периода, если нормативный размер маржи платёжеспособности по страхованию жизни – 12,75 тыс.д.е., а участие перестраховщиков составляет 20% от величины резерва по страхованию жизни.

**Задача 2.** Оценить платёжеспособность страховщика, получившего лицензию на осуществление страхования иного, чем страхование жизни, в отчётном периоде, предшествующем отчётной дате. Выплаты в отчётном периоде не производились.

Исходные данные:

- фактический размер маржи платёжеспособности – 30 млн руб.;
- начисленная страховая премия за расчётный период – 158,3 млн руб.;
- сумма возвращённых взносов страхователям (в связи с изменением условий договоров страхования) за расчётный период – 300 тыс. руб.;

- отчисления от страховых премий в соответствии с действующим законодательством за расчётный период – 8 млн руб.

По итогам исполнения всех заданий, т.е. по результатам  $n \leq 16$  измерений знаний каждого  $j$ -го студента формируется *результатирующая базовая оценка знаний* каждого студента ( $Q^j$ ).

Очевидна предпочтительность индивидуальных контрольных заданий, но при этом резко возрастают временные затраты на составление и проверку этих заданий. В настоящее время приходится идти на некоторый компромисс между требуемой точностью оценки знаний студентов и затрат на вычисление оценки.

### Система надбавок

Одними тестами невозможно адекватно оценить знания всех студентов, поэтому для получения *окончательной оценки* вводится система надбавок. *Окончательная оценка* представляет собой сумму результирующей базовой оценки и суммы надбавок, вес каждой из которых определяется соответствующим коэффициентом:

$$R^j = Q^j + \sum \lambda_k q_k, i = 1, 2, \dots, n; k = 1, 2, 3, 4,$$

где  $q_k$  – тип надбавки,  $\lambda_k$  – удельный вес надбавки,  $0 \leq \lambda_k \leq 1, 0, \sum \lambda_k = 1, 0$ .

Принятые нами виды надбавок и соответствующие им весовые коэффициенты приведены в таблице 1:

Таблица 1

Тип надбавки	Доклад	Реферат	Решение задачи	Участие в обсуждении
$\lambda$	0,4	0,3	0,2	0,1

Каждый вид надбавки оценивается по пятибалльной шкале. Наибольший удельный вес в системе надбавок приходится на оценку выступлений студентов с докладами по предлагаемым темам в рамках рассматриваемой дисциплины. Здесь учитывается умение студента структурировать ответ, формулировать свои мысли, предложения, аргументировать свою точку зрения и т.д. Вводятся также надбавки, стимулирующие активность студентов в обсуждении теоретических и практических аспектов проблем страхового бизнеса.

Ниже приведены некоторые темы для докладов, рефератов и обсуждений, оцениваемые с соответствующими весами (табл. 1).

- Актуарий. Место и роль актуариев в страховом бизнесе.
- Сопоставление классификации страховой деятельности, используемой при лицензировании в России и применяемой в международном страховом обороте.

- Интернет-страхование в России.
- Проблемы формирования РПНУ.
- Концепция платёжеспособности ЕС.
- Современные подходы к управлению инвестиционным портфелем страховщика.
- Кредитное страхование. Состояние рынка страхования кредитов и перспективы его развития в условиях финансового кризиса.
- Элементы европейского протокола в ОСАГО.
- Экономическая целесообразность присоединения России к международной системе «Зелёная карта» и т.п.

Надбавка с весом  $\lambda_3 = 0,2$  призвана стимулировать успешное решение задач, которые предлагаются студентам вне экспресс-тестирования, например, по данным о динамике уровня выплат в ОСАГО по рынку, требуется определить время достижения критического уровня этого показателя с применением регрессионных моделей.

### Пример применения методики

По результатам оценивания получено, что *средние базовые оценки*  $\mu^j$  студентов И.Авсейко и Н.Гуриной (группа БДЗ-3) совпадают и равны 74 баллам.

Задавшись уровнем надёжности  $\gamma = 0,83$ , получаем значение критерия Стьюдента  $t_\gamma = t(\gamma, n)$  и соответственно ширину доверительного интервала  $d^j$ . Относительная вариация, характеризующая степень устойчивости знаний студентов И.Авсейко и Н.Гуриной различны и составляют 6 и 5 баллов соответственно.

Тогда *результатирующая базовая оценка* (пороговое значение относительной вариации  $C=5,0$ ), рассчитанная по формуле  $Q^j = \mu^j - \max(0, (d^j/2 - C))$ , составит 73 балла для студента И.Авсейко и 74 балла – для студентки Н.Гуриной.

Система надбавок позволяет учесть самостоятельную работу студента И.Авсейко с докладами по таким темам, как «Оптимизация инвестиционного портфеля страховщика», «Налогообложение корпоративных страхователей» и представленные рефераты суммарной надбавкой в 7 баллов.

Суммарная надбавка для студентки Н.Гуриной составила 10 баллов (доклады, рефераты, активность в обсуждении ряда проблем страхового бизнеса, в частности, роли андеррайтинга в формировании сбалансированного портфеля страховщика и особенности российского подхода к организации андеррайтинга).

*Окончательные оценки* студентов И.Авсейко и Н.Гуриной – 80 и 84 балла соответственно, гарантируют с вероятностью 83%, что уровень знаний этих студентов не ниже выставленных баллов.

### Обработка статистики по каждой группе в рамках отдельно взятой темы

Обработка и анализ результатов в рамках каждой темы позволяют также получить информацию об усвоении конкретной темы курса группой в целом. Для оценки уровня знаний группы в целом по каждой теме целесообразно использовать гистограмму, построенную по данным  $\{x_i^j\}_{j=1}^m$ . В применяемом сегодня варианте методики мы, однако, ограничились вычислением среднего арифметического и среднеквадратического отклонения уровня знаний. Эти оценки позволяют в процессе обучения:

– во-первых, сравнивать группы между собой применительно к каждой теме;

– во-вторых, на основе анализа полученных оценок выявить наиболее сложные для восприятия данной группой студентов вопросы по каждой теме, провести на следующем семинаре дополнительные обсуждения недостаточно усвоенного материала и закрепить понимание с помощью решения дополнительных задач.

Наконец, итоговые оценки позволяют провести сравнительный анализ уровня знаний различных групп студентов.

Количественные оценки знаний студентов, полученные с использованием рассматриваемой методики и характеризующие успешность обучения студентов двух групп БДЗ-3 и РЦБЗ-6, приведены в таблице 2.

Из таблицы 2 следует, что средний уровень знаний ( $\bar{R}$ ) за оцениваемый период по курсу «Страхование» групп БДЗ-3 и РЦБЗ-6 составляет 70 и 76 баллов соответственно. При несколько большей активности студентов группы БДЗ-3 в процессе обучения (значения суммарных надбавок  $\sum \lambda_k q_k / m$  достаточно близки для обеих групп), показатели уровня знаний студентов группы РЦБЗ-6 в среднем превосходят соответствующее значение по группе БДЗ-3. Это превышение, если судить по *окончательной оценке* ( $\bar{R}$ ), составляет 6 баллов. По усредненной *базовой оценке* ( $\bar{Q}$ ) разрыв увеличивается до 7 баллов. По удельному весу ( $\eta$ , %) отличных и хороших оценок превосходство результатов группы РЦБЗ-6 очевидно и составляет 23 процента.

### Предварительные итоги

Помимо основной задачи – количественной оценки знаний студентов, предлагаемый подход активизирует теоретические знания и практический опыт обучаемых, их способность формулировать свои мысли, предложения, умение аргументировать свою точку зрения. К предварительным итогам практического применения обсуждаемой методики можно отнести:

1) «принуждение» к обучению (пропуск одного занятия без уважительной причины приводит к снижению оценки на 6–9 процентов, что стимулирует регулярность подготовки студентов к каждому семинарскому занятию);

2) развитие активности студентов, создание сильной мотивации к обучению, выявление элитных студентов: абсолютным лидером по рассматриваемой дисциплине среди студентов двух групп (БДЗ-3, РЦБЗ-6) является Шишкина С.А., которой выставлена наивысшая оценка в рассматриваемой шкале – 100 баллов.

Предложенный подход, на наш взгляд, развивает у студента способность мышления на языке основных проблем дисциплины, свидетельством чего является:

– успешное участие в научной студенческой конференции, посвященной 90-летию Финансовой академии (лучший доклад, отмеченный приказом ректора);

– возможность проявить приобретённые навыки в профессиональных конкурсах (из пяти участников, представлявших Финансовую академию во всероссийском конкурсе студентов и аспирантов по страховому бизнесу «Ингосстрах-2008», трое – студенты нестраховой специализации, оценка знаний которых проводилась по вышеизложенной методике, при этом двое из них стали победителями конкурса);

– возникновение устойчивого интереса к изучаемой дисциплине (участие в работе Круглого стола «Развитие финансовых и страховых систем России в условиях глобального кризиса» в рамках «Недели науки» уже после завершения изучения курса «Страхование»).

### ЛИТЕРАТУРА

1. Нейман Ю.М. Как измерять учебные достижения? // Вопросы тестирования в образовании. – №1, 2001. – М.: – 40–56 с.
2. Ахламов А.Г., Белоус Н.В. и др. Математические методы современной теории тестирования // Образование и виртуальность – 2002. Сборник научных трудов 5-й Международной конференции. – Харьков – Ялта: УАДО, 2002. – 331–336 с.



## ВОПРОСЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЯХ

**К.М. КИСЕЛЁВ**

ведущий специалист-эксперт Департамента корпоративного управления  
Министерства экономического развития Российской Федерации

Высокая степень концентрации собственности в крупных и большинстве средних российских компаний изменяет механизмы функционирования системы корпоративного управления по сравнению со странами с распылённой структурой собственности, прежде всего США. В России основной задачей корпоративного управления является не обеспечение эффективного контроля за наёмным менеджментом со стороны мелких акционеров, а выстраивание отношений между контрольными (или очень крупными) и миноритарными акционерами.

Состояние корпоративных правоотношений в любой стране включает в себя такие аспекты, как состояние нормативно-правовой базы и практика её применения. За последние годы в России достигнут заметный прогресс в области создания законодательных мер, направленных на защиту прав и законных интересов участников корпоративных отношений, регулирование рынка ценных бумаг, разграничение полномочий и ответственности органов управления корпораций и т.д. Вместе с тем, правоприменительная практика обнаруживает необходимость дальнейшего совершенствования действующего законодательства, разработки стандартов и правил для регулирования сферы корпоративного управления.

На основе анализа данных научных исследований, проведённых различными организациями, и в соответствии с информационными и аналитическими материалами Минэкономразвития России, ФСФР России и Высшего Арбитражного суда РФ, ключевые и наиболее распространённые проблемы в сфере корпоративного управления в российских компаниях, помимо обеспечения соблюдения корпоративного законодательства, можно выделить в четыре основных раздела:

- ♦ реализация прав акционеров и равное отношение к акционерам;
- ♦ полномочия совета директоров и независимые директора;
- ♦ практика раскрытия информации и прозрачность;
- ♦ сделки с заинтересованностью и аффилированные лица.

Решение данных проблем станет определяющей предпосылкой для повышения инвестиционной привлекательности российских корпораций в частности и инвестиционного имиджа России в целом.

*Реализация прав акционеров и равное отношение к акционерам*

Проблемы корпоративного управления, проявляющиеся в крупнейших российских компаниях, концентрируются вокруг конфликтов между миноритарными акционерами с одной стороны, и контролирующими крупными акционерами с другой. Это означает, что для их решения целесообразно выходить за рамки классической теории корпоративного управления, основанной на конфликте между акционерами и менеджерами корпорации.

Не нашёл должного отражения в российском законодательстве и вопрос об акционерных соглашениях, в связи с которыми возникает множество корпоративных конфликтов. К тому же акционерное соглашение, заключённое в соответствии с иностранным законодательством, может быть признано российским судом недействительным по мотиву противоречия «публичному порядку» Российской Федерации.

Следует также отметить наличие такого явления, как корпоративный шантаж, именуемый в зарубежной практике гринмэйл (*greenmail*). Гринмэйл – это процедура приобретения достаточного количества акций компании для того, чтобы

создать угрозу её недружественного поглощения с последующей продажей акций обратно компании по повышенной цене<sup>1</sup>. Определение понятия корпоративного шантажа в отечественной науке во многом схоже с западным и включает комплекс мероприятий, совершаемых одним или несколькими миноритарными акционерами, направленных на создание угрозы стабильному развитию акционерного общества с целью вынудить его выкупить принадлежащий таким акционерам пакет акций по цене, превышающей его рыночную стоимость<sup>2</sup>.

Одним из основных приёмов, используемых при корпоративном шантаже, является максимально возможная дестабилизация нормальной хозяйственной деятельности компании. Для этого используются многочисленные судебные иски об оспаривании решений органов управления корпорации, инициируемые, как правило, или уже существующими миноритарными акционерами, вступившими в сговор, либо же самим агрессором, ставшим акционером путём приобретения минимального пакета акций компании. Практика корпоративных конфликтов в России свидетельствует также и о том, что приобретение незначительного пакета акций компании может быть обусловлено стремлением получить доступ к внутренней информации компании с последующим её использованием для корпоративного шантажа или незаконного поглощения.

Необходимо также отметить проблему в реализации на практике прав акционеров на получение части прибыли компании в форме дивидендов, так как наличие даже значительной чистой прибыли вовсе не свидетельствует о том, что дивиденды будут выплачены. Принятие на общем собрании акционеров решения об объявлении дивидендов, как правило, зависит от воли крупных акционеров, что, в свою очередь, ввиду нежелания последних делиться частью прибыли, приводит к ущемлению прав миноритарных акционеров. Для так называемого увода дивидендов применяются схемы перекрёстного владения акциями, различные способы занижения показателей чистой прибыли компании и т.п. Всё это нарушает права акционеров на получение дохода от своего участия в обществе и противоречит сущности акционерной формы предпринимательства.

#### *Полномочия совета директоров и независимые директора*

Существующая в российских компаниях практика работы советов директоров во многом связана с высокой концентрацией собственности и непосредственным участием крупных собственников в

управлении. Зарубежный опыт организации работы совета директоров основан на анализе деятельности компаний с распылённой структурой собственности (например, США), и предусматривает передачу контроля и права на принятие ключевых решений членам советов директоров, не связанным материальными интересами с менеджментом – независимым директорам. Очевидно, что простое перенесение такой модели контроля в условия, когда главный управляющий часто является и контролирующим акционером, не является решением проблемы.

Необходимо также отметить, что характерной особенностью российской правовой концепции независимости совета директоров является её нацеленность в первую очередь на регулирование участия члена совета директоров в решениях о сделках с заинтересованными лицами, тогда как существует гораздо больший круг вопросов, требующих от членов совета директоров независимых решений. Учитывая, что независимые директора укрепляют контрольную функцию совета директоров, это становится особенно важным в российских условиях, где существуют очень тесные взаимоотношения между менеджерами, контролирующими акционерами и членами совета директоров, и нет чётких границ, определяющих их ответственность.

Кроме того, российское законодательство не содержит положений о равном отношении совета директоров к акционерам. На практике широко распространено заблуждение, что члены совета директоров должны быть наиболее лояльны к группе акционеров, выдвинувших их. В результате члены совета директоров принимают решения, руководствуясь интересами контролирующих акционеров в ущерб другим акционерам, тогда как они обязаны представлять всех акционеров коллективно, а не только интересы группы, повлиявшей на результаты выборов.

#### *Практика раскрытия информации и прозрачность*

Важным фактором улучшения корпоративного управления является раскрытие информации о деятельности компаний. По данным нескольких ежегодных исследований информационной прозрачности российских компаний, проводимых Standard&Poors с 2002 г., средний уровень прозрачности публичных компаний в целом повышается. Индекс информационной прозрачности, основанный на средних показателях раскрытия информации крупнейшими публичными российскими компаниями, повысился с 34% в 2002 г. до 56%

<sup>1</sup> Black's Law Dictionary. Seventh edition. – St. Paul. Minn, 1999. – С. 709.

<sup>2</sup> Гуреев В.А. Проблемы защиты прав и интересов акционеров в Российской Федерации. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – С. 125.

в 2008 г., а охват увеличился с 42 до 90 компаний, в основном в результате публичного размещения акций компаний.

Однако положительные изменения касаются далеко не всех компаний и в целом обусловлены рыночными стимулами или требованиями листинга иностранных бирж. Разброс показателей раскрытия информации отдельными компаниями остаётся значительным – баллы компаний по итогам 2008 г. варьируются от 78% у первой компании выборки, до 28% у последней. Существенная доля крупных публичных компаний (около 27%) характеризуется низкими или очень низкими стандартами раскрытия информации по сравнению с аналогичными международными компаниями. Значительную разницу между уровнями раскрытия информации в разных компаниях отражает тот факт, что одни компании стремятся соответствовать стандартам раскрытия информации ведущих международных компаний, в то время как другие просто выполняют минимальные установленные требования.

Одной из наиболее существенных, является проблема раскрытия компаниями информации о структуре акционерного капитала. Сами компании нередко не располагают информацией о владельцах ценных бумаг. Учёт прав на ценные бумаги осуществляют как регистраторы, так и депозитарии. В результате компания и её акционеры могут узнать об изменении состава акционеров только при подготовке общего собрания акционеров, что препятствует регулярному раскрытию информации о структуре капитала.

Крайне острым является вопрос раскрытия информации о бенефициарных собственниках российских компаний, для решения которого необходимо значительное расширение международного сотрудничества по вопросам регулирования офшорного бизнеса. Также необходимо отметить, что зарубежные институциональные инвесторы в практике своей работы в России не всегда следуют собственному настойчивому требованию раскрытия информации об акционерах.

Нет однозначного решения и вопроса об использовании инсайдерской информации. Так, закон о рынке ценных бумаг содержит понятие «служебная информация» и вводит запрет на её использование. Тем не менее, в законе существует ряд недостатков:

- ♦ нечёткость определения служебной информации, которое не содержит все необходимые признаки, характеризующие инсайдерскую информацию на фондовом рынке;

- ♦ отсутствие для большинства лиц, располагающих инсайдерской информацией, запрета на её использование и передачу третьим лицам.

В частности, закон не относит к инсайдерам профессиональных участников фондового рынка, членов совета директоров, эмитентов, оценщиков, аудиторов;

- ♦ отсутствие законодательных запретов на использование инсайдерской информации при совершении сделок за чужой счёт и на предоставление рекомендаций или побуждение третьих лиц заключать сделки с ценными бумагами.

Одним из важных факторов дальнейшего повышения объёма и качества раскрываемой российскими компаниями информации о структуре собственности, вознаграждении высших менеджеров, совершении крупных сделок и сделок с заинтересованностью, является переход российских предприятий на международные стандарты финансовой отчётности (МСФО), в соответствии с которыми указанная информация включается в годовую отчёт компании.

Необходимость перехода на МСФО объясняется тем, что международные стандарты продиктованы чёткой экономической логикой и позволяют получить более полную информацию об управлении обществом, нежели российские стандарты бухгалтерского учёта, и дают возможность проводить сопоставление с аналогичными иностранными компаниями.

#### *Сделки с заинтересованностью и аффилированные лица*

Наряду с крупными сделками, разновидностью особых сделок, регулируемых корпоративным законодательством, являются сделки, в совершении которых имеется заинтересованность. Установление особого порядка заключения таких сделок вызвано необходимостью охраны интересов акционеров, так как в результате совершения такой сделки может возникнуть конфликт интересов заинтересованного лица и самой компании или её акционеров.

Сделка с заинтересованностью определяется как передача средств или обязательств между аффилированными лицами независимо от того, установлена ли рыночная цена или нет. Стороны считаются аффилированными, если одна сторона способна контролировать другую сторону и оказывать существенное влияние на неё посредством принятия финансовых или текущих решений за компанию.

Одной из проблем на данном этапе является тот факт, что список заинтересованных лиц, предусмотренный законом об акционерных обществах, не включает ряд должностных лиц с властными полномочиями, таких как заместитель генерального директора, главный бухгалтер, директора представительств и филиалов (если последние не являются членами правления).

Кроме того, понятие аффилированных лиц в российском праве закреплено в Законе РСФСР от 22 марта 1991 г. №948-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» и ориентировано преимущественно на цели антимонопольного регулирования и защиты конкуренции. Анализ применения норм об аффилированных лицах показывает их недостаточную эффективность для целей корпоративного законодательства. Несмотря на широту признаков аффилированности, установленных вышеуказанным законом, в их числе нет чёткого указания на аффилированность лиц, занимающих управленческие должности в корпорации, с данной корпорацией, и на аффилированность физических лиц, не осуществляющих предпринимательской деятельности.

Решение об одобрении сделки с заинтересованностью принимается большинством голосов акционеров, участвующих в общем собрании (за исключением голосов лиц, заинтересованных в сделке). Сделка с заинтересованностью не требует одобрения общего собрания, если условия такой сделки существенно не отличаются от условий аналогичных сделок, ранее заключённых с тем же лицом в процессе обычной хозяйственной деятельности до того, как оно было признано заинтересованным лицом. Вместе с тем, законодательство не содержит определение понятия «обычная хозяйственная деятельность», что создаёт определённые предпосылки для злоупотреблений в этой сфере инсайдерами.

Совет директоров вправе принимать решение об одобрении сделок с заинтересованностью, если одобрение таких сделок не отнесено к компетенции общего собрания акционеров. Законодательство устанавливает различные требования в отношении голосования по таким вопросам в зависимости от числа акционеров в обществе. Однако на практике соответствующие правила по одобрению сделки с заинтересованностью соблюдаются не всегда. Тому существует множество причин, включая и то, что совет директоров и акционеры не всегда знают об участии заинтересованных лиц в сделке и что инсайдеры скрывают свою аффилированность и собственные интересы в сделке. Кроме того, под влиянием особых отношений между сторонами сделки, они могут быть совершены не в соответствии с рыночными ценами, что как для контролирующих акционеров, так и для инсайдеров (например, менеджеров), может стать механизмом получения личных выгод за счёт остальных акционеров.

Другим важным аспектом является существенность таких сделок. Некоторые сделки с заинте-

ресованностью могут быть легко выявлены по их характеру, другие же идентифицировать сложнее, особенно если они осуществляются при участии оффшорных структур. Если неясно, кто в действительности является собственником акций, то нельзя определить, относятся ли стороны той или иной сделки к категориям, описанным в законе об акционерных обществах. Таким образом, проблема раскрытия информации о структуре акционерного капитала компании и о бенефициарных собственниках является существенной не только в рамках обеспечения прозрачности, но и в отношении сделок с заинтересованностью.

Рассматривая описанные выше проблемы корпоративного управления в российских компаниях, представляется целесообразным проведение анализа их возникновения в зависимости от наличия и соблюдения соответствующих норм и стандартов как на законодательном уровне, так и в рамках рекомендаций по совершенствованию практики корпоративного управления (табл.).

Из таблицы видно, что большинство проблем в сфере корпоративного управления связаны, прежде всего, с несоблюдением принципов корпоративного поведения, заложенных в существующих кодексах<sup>1</sup>, а также с отсутствием необходимых и эффективных норм в российском законодательстве.

Основываясь на проведённом анализе практики корпоративного управления в российских компаниях и складывающейся системе правового регулирования, совершенствование системы корпоративного управления целесообразно сосредоточить на следующих основных направлениях:

- ♦ развитие корпоративного законодательства эволюционным путем по мере необходимости;
- ♦ совершенствование законодательства (принятие новых актов и ликвидация существующих пробелов) в тех областях, которые оказались за пределами эффективного нормативного регулирования (сделки с заинтересованностью, аффилированные лица, конфликты интересов, реорганизация, бенефициарная собственность и др.);
- ♦ совершенствование Кодекса корпоративного поведения ФКЦБ России с учётом мировых тенденций в деловой практике и особенностей российской модели корпоративного управления;
- ♦ правовой инфорсмент оправдавших себя положений кодексов корпоративного управления, в том числе профессиональных и этических стандартов деятельности членов советов директоров;
- ♦ ускорение процесса перехода российских компаний на международные стандарты финансовой отчётности;

<sup>1</sup> Кодекс корпоративного поведения ФКЦБ России и Кодекс независимого директора Ассоциации независимых директоров.



Матрица ключевых проблем корпоративного управления в российских компаниях

Описание проблемы	Рекомендательная часть (положения кодексов)		Законодательная часть	
	Несоблюдение рекомендаций	Отсутствие рекомендаций	Несоблюдение требований	Отсутствие требований
1	2	3	4	5
<i>Реализация прав акционеров и равное отношение к акционерам</i>				
Злоупотребление акционерными соглашениями		✓		✓
Корпоративный шантаж (гринмэйл)		✓		✓
Реализация права на дивиденды	✓			✓
<i>Полномочия совета директоров и независимые директора</i>				
Неразвитость института независимых директоров	✓			✓
Ограниченность определения независимости	✓			✓
Неравное отношение к акционерам	✓			✓
<i>Практика раскрытия информации и прозрачность</i>				
Информация о структуре акционерного капитала	✓		✓	
Информация о бенефициарных собственниках	✓			✓
Использование инсайдерской информации	✓		✓	✓
Переход на МСФО	✓			✓
<i>Сделки с заинтересованностью и аффилированные лица</i>				
Ограниченность понятий заинтересованного и аффилированного лица		✓		✓
Неясность понятия обычной хозяйственной деятельности		✓		✓
Соккрытие информации о заинтересованных и аффилированных лицах	✓		✓	
Заключение сделок по нерыночным ценам	✓		✓	

♦ стимулирование самостоятельной деятельности субъектов корпоративного управления, включая развитие институтов саморегулирования, добровольное принятие кодексов и др.

Таким образом, основные рекомендации по совершенствованию стандартов и норм корпоративного управления состоят, прежде всего, в дальнейшем улучшении правоприменительной практики, равно как и качества установленных законом правил, поскольку ситуация в России характеризуется относительной слабостью механизмов правоприменения, что в определённой мере обусловлено высокой концентрацией прав собственности. Один

из наиболее важных аспектов касается необходимости поддержания баланса между стимулами для контролирующих акционеров и защитой прав миноритарных акционеров. Постепенное улучшение законодательной базы, в том числе через гармонизацию российских правил с аналогичными нормами международного законодательства, может сыграть в этом плане заметную роль. Кроме того, целесообразно закрепить ряд норм рекомендательного характера кодексов корпоративного управления на законодательном уровне и внести в Кодекс корпоративного поведения ФКЦБ России соответствующие изменения и дополнения.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Гуреев В.А. Проблемы защиты прав и интересов акционеров в Российской Федерации. – М.: Волтерс Клувер, 2007.
2. Black's Law Dictionary. Seventh edition. – St. Paul. Minn, 1999.

## УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ БАЛАНСА ИНТЕРЕСОВ

**А.С. ТОНКИХ**

профессор Глазовского инженерно-экономического института

**А.В. ИОНОВ**

соискатель Глазовского инженерно-экономического института

В современной экономике определяющей целью существования фирмы является максимизация богатства владельцев фирмы. Благосостояние собственников предприятия складывается из текущих доходов и доходов от роста капитализации фирмы. Второй источник доходов, как правило, вносит основной вклад в изменение совокупного богатства инвесторов. Так, например, одним из богатейших людей мира является Билл Гейтс, совладелец компании «Майкрософт». При этом, что в своей многолетней истории «Майкрософт» ни разу не выплачивал дивиденды. Можно привести и другие примеры.

Этот факт легко объяснить. Размер выплачиваемых дивидендов ограничен размером полученной прибыли, тогда как рост стоимости акций практически ничем не ограничен. В связи с этим, в умах человечества зародилась идея целенаправленного воздействия на показатель капитализации (рыночной стоимости) бизнеса, с целью увеличения совокупного богатства собственников. В конечном итоге, это вылилось в возникновение нового течения в теории менеджмента, получившего название *концепции управления стоимостью предприятия*.

Суть этой концепции сводится к следующему. Все действия, управленческие решения, методы и приёмы менеджмента должны быть направлены к одной главной цели: *способствовать росту стоимости бизнеса*. Подчеркнём, что в отличие от большинства современных исследователей мы намеренно говорим не о максимизации стоимости, а именно о её росте. Более того, был проведён ряд исследований [1], выводы которых позволили утверждать, что фирмы, использующие в качестве главного объекта управления стоимость бизнеса,

имеют явные конкурентные преимущества перед фирмами, ориентированными на другие экономические критерии своей деятельности.

Под рыночной стоимостью будем понимать ту цену, по которой объект оценки может быть продан на рынке в условиях конкуренции. Понятно, что пока объект оценки не выставлен на продажу, в определении стоимости бизнеса будет наблюдаться вариативность оценок. В частности, это обусловлено *противоречиями, заложенными в показателе рыночной стоимости бизнеса*.

1. *Стоимость бизнеса можно объективно оценить*. На самом деле невозможно учесть огромное количество факторов, как объективных, так и субъективных, оказывающих влияние на рыночную стоимость акций предприятия. Среди трудно- и неформализуемых факторов – слухи, ожидания рынка, возможность манипулирования рынком, рефлексивность [2], политическая ситуация, сговор субъектов рынка и т.д. Кроме того, в распоряжении предприятия имеется ряд инструментов, позволяющих воздействовать на рыночную стоимость своих акций: выкуп собственных акций, их дробление и консолидация, увеличение суммы активов за счёт заёмных ресурсов, объявление о слиянии или поглощении и т.д. Сознательно используя названные инструменты, компания может в определённых пределах воздействовать на собственную стоимость.

2. *Рыночная стоимость – наиболее точный показатель того, сколько стоит компания*. В данном случае предполагается, что рынок информационно эффективен, то есть инвесторы, принимая решения, обладают полной информацией относительно деятельности компании. Но даже на раз-

витых рынках информация обладает свойством асимметрии, то есть субъекты рынка пользуются разной информацией и вынуждены доверять информации, адаптированной кем-то, что создаёт предпосылки для неадекватной оценки стоимости фирмы. Естественно, что на рынках, находящихся в процессе становления, проблема точности оценки только усугубляется.

3. *Повышение стоимости бизнеса должно быть главной целью менеджмента.* На практике цель менеджера, как и любого рационального экономического субъекта, – максимизация собственных выгод. Стоимость бизнеса выражает, прежде всего, интересы акционеров корпорации и почти не связана с интересами менеджеров. Тем самым создаётся перекос в балансе корпоративных интересов в сторону собственников и ситуация напряжённости в корпоративных отношениях, что в конечном итоге может привести к корпоративному конфликту. В таких условиях говорить о достижении наилучших результатов деятельности, устраивающих большинство участников корпоративных отношений, не приходится. Механизмы, увязывающие благосостояние менеджера с рыночной стоимостью компании, например с помощью опционов, не работают. В результате менеджеры не заинтересованы в повышении стоимости бизнеса. Таким образом, стоимость компании может играть роль одного из ключевых приоритетов деятельности менеджеров, но не единственного для них.

4. *Собственники всегда заинтересованы в повышении стоимости принадлежащего им бизнеса.*

Собственники, также как и менеджеры, стремятся к собственным выгодам. Для собственника, озабоченного текущим потреблением, могут не представлять никакой ценности выгоды, связанные с долгосрочными перспективами компании. Ему может быть выгоднее продать акцию сегодня за сто рублей, чем через три года за тысячу и не только потому, что он не верит в перспективу. Возможен обратный случай, когда собственник ни за что не согласится продать бизнес, скажем, за сто миллионов, тогда как его реальная стоимость ни при каких условиях не превышает пятидесяти. То есть, цели собственника весьма разнообразны и это необходимо учитывать в оценке деятельности корпораций. Стоимость фирмы не отражает этого многообразия и по этой причине не может выражать интересы не только менеджеров компании, но и даже её собственников.

5. *Критерий стоимости фирмы может выражать интересы государства.* Однако решения, повышающие стоимость бизнеса, могут ущемлять государственные интересы. Так снижение налоговых платежей увеличивает стоимость компании, но не соответствует потребностям обще-

ства. Банкротство «ЮКОСа» – наглядный тому пример. Противники банкротства мотивировали прекращение судебного преследования компании именно тем, что она имела наибольшую на тот момент в России капитализацию, а это отвечает государственным интересам в области повышения инвестиционной привлекательности страны. При этом высокая капитализация компании была достигнута, в том числе, и за счёт недоплаты налоговых платежей. Учитывая это, государство, выражающее интересы общества, сочло более важным взыскание недоплаченных налогов, чем повышение инвестиционного имиджа в глазах мирового сообщества.

Есть и другие причины *вариативности оценок рыночной стоимости.*

Например, предполагается, что, будучи владельцем или совладельцем фирмы, инвестор рассчитывает на получение определённой выгоды. Базовая модель оценки фирмы в этом случае выглядит так:

$$C\Phi = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{B_k}{(1 + D_{ж})^k}, \quad (1)$$

где  $C\Phi$  – стоимость фирмы;

$B_k$  – размер выгоды (дохода) в период  $k$ ;

$D_{ж}$  – требуемая (желаемая) доходность для инвестора.

Выгода инвестора, как правило, ассоциируется с доходом. Доход инвестора от владения фирмой складывается из двух составляющих:

$$B = D_T + D_K, \quad (2)$$

где  $D_T$  – текущие доходы инвестора (дивиденды, проценты и т.п.);

$D_K$  – доход от капитализации, то есть изменение стоимости актива за определённый период времени.

Учитывая, что оценка стоимости фирмы происходит на какой-то конкретный момент времени, то, обеспечив достаточно большие текущие доходы и, тем самым, увеличив математическое ожидание будущих доходов, можно существенно *увеличить рыночную стоимость.* Простой и понятный способ управления стоимостью фирмы. Однако необходимо помнить, что наращивание текущих доходов нередко сопровождается снижением долгосрочного потенциала фирмы. Износ оборудования, избыточные расходы на маркетинг, недостаток вложений в повышение квалификации персонала, невыплата дивидендов и другие подобные мероприятия способствуют существенному росту рыночной стоимости в краткосрочном периоде. Вряд ли всё это приведёт к подобному результату в долгосрочной перспективе. Отсюда

вывод, *показатель рыночной стоимости, взятый изолированно, не может служить единственным критерием успешно функционирующего предприятия. Необходима увязка показателей, характеризующих долгосрочный потенциал компании.*

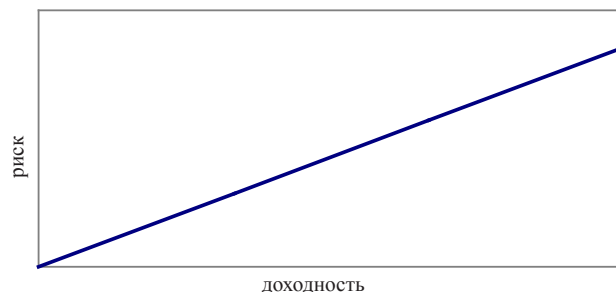
Кстати, о невыплаченных дивидендах. Один из самых успешных инвесторов современности Уоррен Баффет в своей книге [3] так описывает такой вариант увеличения рыночной стоимости компании.

В практике корпоративного управления усиление мотивации менеджеров, как правило, решается с помощью опционов на покупку акций управляемых ими компаний. Чем выше рыночная цена акций на момент исполнения опциона, тем большую прибыль получают от реализации права покупки менеджеры. Считается, что тем самым управленцы и собственники помещаются в одну финансовую лодку. Однако в реальности эти лодки сильно разнятся. Для увеличения доходов корпорации менеджеры придерживаются принципа «получаешь больше, если вкладываешь больше». То есть для этого не надо прилагать каких-то экстраординарных усилий, достаточно просто увеличить капитал. Легче всего это сделать за счёт нераспределённой прибыли: чем больше прибыли предприятия остаётся нераспределённой, тем больше прирост капитала и, следовательно, прибыли. Уместно заметить, что нераспределённая прибыль – это доход корпорации, не поступающий в карман собственника. Получается, что менеджер предприятия работает тем успешнее, чем больше он залезает в карман владельца. В этом случае управляющие выигрывают в стоимости опциона за счёт нераспределённой прибыли, а не потому, что так хорошо распоряжаются капиталом, находящимся в их руках. Менеджер получит существенную прибавку к жалованию за счёт акционера, просто удерживая большую часть прибыли собственника, причём, как правило, независимо от результативности своей деятельности. Становится очевидной *порочность практики увеличения рыночной стоимости акций за счёт увеличения текущих доходов корпораций.*

Необходимо отметить ещё один важный момент в управлении рыночной стоимостью – это *субъективизм оценки*. Действительно, рассмотрим формулу (1). Субъективизм проявляется в оценке двух параметров. Во-первых, субъекты оценки имеют собственное представление о будущих доходах. Они обладают различной информацией, пользуются разными методами прогнозирования, имеют неодинаковые профессиональные навыки и опыт, кто-то с оптимизмом смотрит в будущее, кто-то с пессимизмом. В результате прогнозные оценки будущих доходов могут сильно разниться. Во-вторых, инвесторы имеют различные требования по

норме доходности, которая зависит, в том числе, от их склонности к риску. Зависимость этих двух параметров хорошо известна из теории финансового менеджмента. Кратко напомним основные положения.

Зависимость риска от доходности – прямая пропорциональность (см. *рис. 1*).



*Рис. 1.* Зависимость риска вложений от доходности

Чем большую доходность предпочитает инвестор, тем в большей степени он должен быть готов к неполучению или недополучению этой доходности. Отсюда вытекают две задачи управления инвестициями:

1. Получение максимальной доходности при заданном уровне риска.
2. Минимизация риска при установленной ставке доходности.

Однако, чаще всего, ставится иная задача, которая получила название компромисса между риском и доходностью. А именно, достижение какого-то разумного соотношения между риском и доходностью. Естественно, у каждого своё понятие о «разумном соотношении», соответственно, и приемлемая норма доходности также своя.

Всё это приводит к тому, что *даже при равнодоступности информации, оценки рыночной стоимости бизнеса могут существенно отличаться* в зависимости от субъекта оценки, что существенно затрудняет управление рыночной стоимостью.

Вывод ценных бумаг предприятий на биржу заметно облегчает процесс оценки. При этом, обязанности оценщика вменяются фондовому рынку. В этом случае, стоимость бизнеса складывается как результат соотношения спроса и предложения ценных бумаг предприятия на бирже. Вроде бы, достаточно надёжный инструмент формирования рыночной стоимости. Однако и здесь есть нюансы, которые необходимо учитывать при управлении стоимостью бизнеса.

Как уже отмечалось, менеджеры часто ориентируются на краткосрочный рост котировок акций. Связано это с тем, что акционеры пытаются мотивировать менеджмент на достижение определённых ключевых показателей, основным из которых является капитализация. Как правило, для этого применяются опционные программы, недостаток

которых мы описали чуть выше. Другой вариант – когда бонусы руководителей напрямую зависят от динамики курса акций. В [4] приводится пример неэффективности подобной практики, когда одна российская фирма, где менеджеры, борясь за капитализацию, активно сокращали издержки, в том числе урезали инвестиции в оборудование. В результате акции выросли в цене, менеджеры получили бонус, но компания потеряла возможность стабильно развиваться. Кроме того, громкие корпоративные скандалы, связанные с махинацией с финансовой отчётностью, являются, как раз, следствием подобных мотивационных программ. Там же справедливо замечено, что в современных реалиях эффективность менеджмента оценивают по другим показателям, например, по рентабельности инвестиций, совокупному доходу на акцию с учётом дивидендов и т.д. То есть налицо попытки ориентироваться при управлении рыночной стоимостью на несколько взаимосвязанных показателей: прибыль, стоимость активов, сумма выплаченных дивидендов плюс уже упомянутая капитализация. Именно *на взаимосвязке основных показателей деятельности должен быть построен современный инструментарий управления рыночной стоимостью*. Это положение является ключевым в дальнейшей проработке методологии управления стоимостью бизнеса.

Обычно выделяют две группы факторов стоимости бизнеса: фундаментальные показатели и корпоративное управление. К фундаментальным факторам относят те параметры, которые определяют будущие денежные потоки и, согласно формуле (1), определяют текущую стоимость бизнеса. Концепции и практические методы управления ключевыми фундаментальными показателями хорошо известны и отработаны. Однако здесь есть один существенный момент, который необходимо учитывать при управлении фундаментальными показателями. Опишем его.

Пусть рост фундаментальных показателей: выручки, активов и прибыли за три предыдущих года составил (табл. 1):

Таблица 1

Показатель	Темпы роста, %		
	1 год	2 год	3 год
Выручка от реализации	105	106	117
Совокупные активы	102	108	120
Чистая прибыль	110	112	115

Такое представление информации, скорее всего, послужит основой утверждения, что за последние годы деятельность предприятия находится на высоком уровне и, более того, имеет тенденцию к улучшению. Темпы роста представленных показателей только подтверждают это – они увеличи-

ваются всё более быстрыми темпами. Тем не менее, произведём простое преобразование таблицы. Заменяем значения темпов роста рангами этих характеристик, рассчитанными в порядке убывания. Ранжирование позволит сравнить, какой из показателей растёт более быстрыми темпами, а какой медленнее всего (табл. 2).

Таблица 2

Показатель	Ранги темпов роста		
	1 год	2 год	3 год
Выручка от реализации	2	3	2
Совокупные активы	3	2	1
Чистая прибыль	1	1	3

Специалистами в области корпоративных финансов отмечается так называемое «золотое» правило: «Темп роста прибыли должен быть больше темпа роста выручки, последний должен быть больше темпа роста активов...».

Исходя из этого, не проводя специальных расчётов, можно увидеть, что, несмотря на ежегодный рост показателей, а также ускорение темпов их роста, положение во втором году ухудшилось, а не улучшилось, а к третьему году ещё более усугубилось.

Пример очень упрощённый, но он подчёркивает суть проблемы. *Выбор и обоснование вклада отдельных показателей в итоговую стоимость компании затруднён в силу их неоднородности*, и здесь, как правило, субъективизм оценок может значительно исказить искомый результат. Следовательно, *инструментарий управления рыночной стоимостью бизнеса должен учитывать взаимосвязи неоднородных показателей*, устранять субъективизм оценок, выявлять наиболее значимые факторы формирования стоимости.

Вторая составляющая рыночной стоимости – это корпоративное управление. *Корпоративное управление трактуется как совместная деятельность владельцев бизнеса и нанятых ими менеджеров по обеспечению справедливого баланса интересов* [5]. Формирование корпоративных отношений должно удовлетворять не только интересы инвесторов, но и обеспечивать достаточную самостоятельность менеджерам и создавать условия для их инициативы. Любой перекокс в балансе в ту или иную сторону грозит серьёзными проблемами. В случае излишней зарегулированности деятельности менеджеров корпорация неизбежно теряет гибкость, что ослабляет конкурентные позиции предприятия в быстро меняющейся среде. В случае дисбаланса интересов в сторону менеджеров возникает неудовлетворённость акционеров, которые начинают принимать соответствующие меры – от их увольнения до ликвидации предприятия, что невыгодно ни менеджерам, ни владельцам.

Предполагается: *чем выше сбалансированность корпоративных отношений, тем выше стоимость бизнеса.* Следовательно, целенаправленно воздействуя на баланс интересов, можно управлять стоимостью предприятия.

В реальной жизни на менеджеров обрушивается лавина параметров, которыми рекомендуется измерять стоимость. Сторонники тех или иных показателей рыночной стоимости приводят различные доводы их предпочтительности по сравнению с другими показателями. Однако, как справедливо замечено, совершенных показателей результативности не существует. Единственным объективным критерием является стоимость, которая формируется рынком. Но, как уже отмечалось, не все предприятия торгуются на рынке и, кроме того, участники рынка имеют собственное представление о справедливой цене, основанное на каких-то показателях результативности. Инвесторы используют различные показатели, следовательно, их представления о справедливой стоимости не совпадают. Тем не менее, предприятие не может иметь одновременно несколько рыночных стоимостей. Возникает вопрос: чьё мнение о стоимости бизнеса более справедливо?

Для решения этой проблемы многими специалистами используются комплексные системы, где сочетаются разные экономические показатели, описывающие различные аспекты деятельности компании. На их основе описываются процессы управления стоимостью бизнеса. Нами предлагается следующая *схема образования стоимости фирмы (рис. 2).*

Факторы создания стоимости, взаимодействуя, приводят к результатам, выражающимся некими финансовыми показателями. В них содержатся возможности извлечения стоимости. Предприятия, направляя усилия на различные факторы стоимости, обеспечивают различные финансовые результаты. Факторы стоимости и их уникальное использование обеспечивают конкурентное преимущество фирмы, являются объектом коммерческой тайны и, как следствие, не могут быть явно оценены рынком. Рынок оценивает лишь результат действия факторов стоимости – финансовые показатели. Они являются своеобразной «обёрткой» фирмы, в которой она предстаёт перед рынком. Финансовые показатели создают основу стоимости бизнеса. Именно с них начинается оценка фирмы со стороны рынка. Вот почему фирмы стараются обеспечить привлекательность своей финансовой отчётности, прибегая при этом не всегда к честным способам. Манипуляции с финансовой отчётностью в последнее время приобрели угрожающие масштабы, что заставило финансовые власти разных стран пойти на изменение законодательства.

Действительно, часто приходится наблюдать резкий взлёт котировок акций после опубликования отчётности. *Сознательно и в рамках закона приукрашивая итоги деятельности, корпорации могут влиять на свою стоимость.* Как результат, возникновение концепции управления по ключевым показателям деятельности (KPI), тесно связанной с концепцией управления стоимостью. *Целенаправленно воздействуя на ключевые пока-*

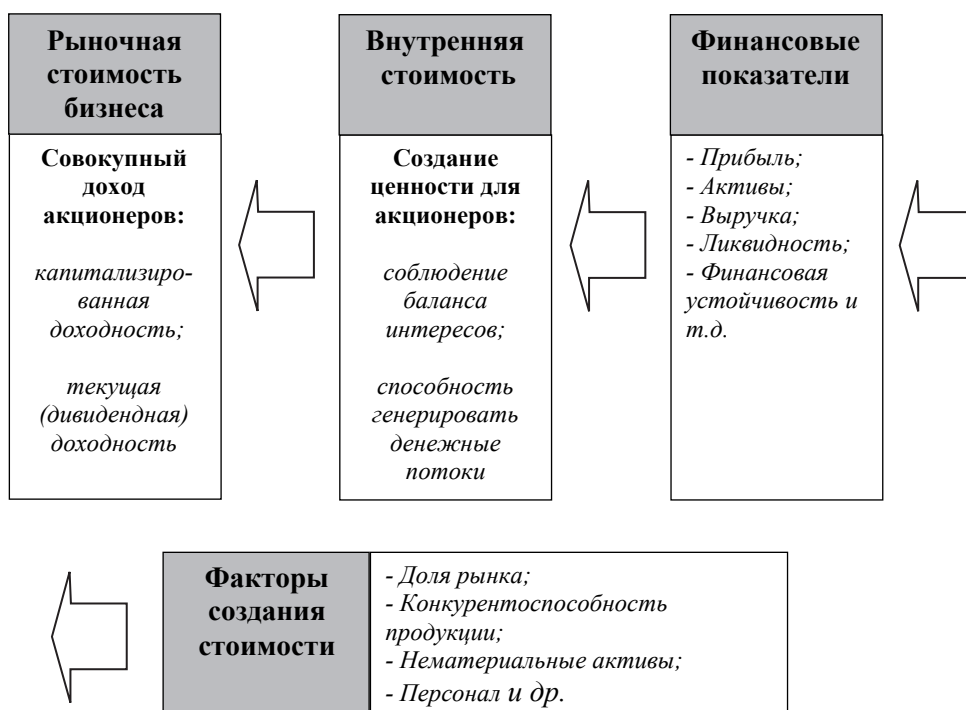


Рис. 2. Схема образования стоимости фирмы

затели, прежде всего, наиболее востребованные фондовым рынком (прибыль, объёмы реализации, суммарные активы), фирмы подталкивают рынок к завышению оценки своей стоимости.

Финансовые показатели разрозненно дают искажённую и неоднозначную информацию о внутренней стоимости предприятия. Это подтверждается вышеприведённым примером. На практике рынок использует гораздо большее количество показателей, тогда неясности в оценке внутренней стоимости становятся ещё больше. Какой сделать вывод об итоговом результате деятельности фирмы? Как это влияет на стоимость бизнеса? Создаёт ли это ценность для акционеров? Как рынок воспримет подобные результаты? На все эти вопросы сегодня не получен однозначный ответ.

Следующим элементом образования рыночной стоимости бизнеса является внутренняя стоимость. *Внутренняя стоимость фирмы – это способность создавать ценность для своих акционеров*, как существующих, так и потенциальных. Таковых может быть великое множество. Для каждого конкретного инвестора одна и та же фирма обладает различной внутренней стоимостью, так как у них неодинаковое представление о создаваемых фирмой ценностях. Одних интересует соблюдение прав инвесторов, состав акционеров и Совета директоров. Других – финансовые показатели деятельности: прибыль, выручка, активы, показатели рыночной активности. Третьих – размер и периодичность выплаты дивидендов. Четвёртых – возможность вертикальной интеграции и т.д. Список может быть дополнен и расширен многократно.

Такое многообразие мнений порождает неясность в оценке внутренней стоимости фирмы, что затрудняет процесс управления стоимостью бизнеса. Невозможно управлять таким количеством факторов одновременно. Менеджмент предприятия не может распылять усилия и уделять одинаковое внимание всем факторам стоимости. Необходимо сконцентрировать усилия на наиболее важных из них. И здесь возникает серьёзная проблема.

В качестве главного показателя подлинной внутренней стоимости обычно применяют величину дисконтированного денежного потока, которая определяет конкретные инвестиционные возможности предприятия, а они добавляют стоимость. Тем не менее, многими подчёркивается, что данный критерий не годится для оценки прошлых результатов, поскольку он исчисляется на основе прогнозов. А не измерив достигнутый результат, трудно разработать план дальнейших действий. Мало знать направление движения, необходимо знать – в том ли направлении мы движемся. Кроме того, прогноз результатов – это всегда неопределённость и управлять компанией только на основе прогнозных данных, значит ещё больше добавлять различия в оценку рыночной стоимос-

ти инвесторами. Ещё один недостаток дисконтированного денежного потока заключается в том, что сам по себе он с трудом поддаётся выявлению и измерению. Нужен дополнительный критерий ценности для акционеров.

В качестве критерия ценности для акционеров предлагается соблюдение баланса интересов участников корпоративного управления [5]. Под балансом экономических интересов понимается такой характер взаимодействия между партнёрами, при котором результаты их совместной деятельности становятся лучше по сравнению с результатами их раздельного функционирования для каждой из заинтересованных сторон. Причём для соблюдения баланса интересов обязательно, чтобы обе стороны реализовывали свои интересы хотя бы частично; то есть, чтобы их взаимодействие отвечало критерию экономической целесообразности.

Предполагается, что именно соблюдение баланса интересов создаёт рыночную стоимость предприятия. Для обоснования этой гипотезы рассмотрим процесс формирования рыночной цены бизнеса на основе внутренней стоимости.

Конкретный субъект, принимая решение по инвестированию, сопоставляет существующую на данный момент рыночную цену предприятия с тем, насколько результаты функционирования фирмы соответствуют его потребностям. Создаёт ли фирма ценность для него, как акционера? То есть потенциальный инвестор сопоставляет рыночную и внутреннюю стоимость предприятия, которая для каждого инвестора имеет разное значение. Здесь возможны три ситуации.

1. Внутренняя стоимость предприятия для определённого инвестора выше его рыночной цены. С его позиции, предприятие недооценивается рынком. Следовательно, инвестор покупает акции этого предприятия, так как, по его мнению, рыночная цена будет стремиться к его внутренней стоимости. Чем больше разница между внутренней и рыночной стоимостью, тем вероятнее покупка. Покупая акции, инвестор тем самым увеличивает спрос на акции, что приводит к их росту. Чем больше таких покупок, тем сильнее рост. В конечном итоге, чем больше инвесторов-акционеров высоко оценивают внутреннюю стоимость, тем выше рыночная цена бизнеса. Критерии оценки, как уже отмечалось, у различных инвесторов не совпадают. Следовательно, критерии оценки, выраженные одним, пусть даже и интегральным показателем, не годятся для управления рыночной стоимостью. Необходима взаимоувязка различных показателей.

2. Внутренняя стоимость предприятия для определённого инвестора ниже его рыночной цены. Ситуация обратная предыдущей. С точки зрения инвестора фирма переоценена рынком, следова-

тельно, у него будет возможность купить акции этого предприятия дешевле, чем на текущий момент. Он уверен, что рыночная цена акции будет стремиться к его внутренней стоимости. Поэтому для него целесообразно продать имеющиеся у него акции, впоследствии откупив их дешевле. Тем самым, инвесторы, продавая акции, снижают рыночную цену предприятия. Чем больше продаж, тем сильнее снижение.

3. Внутренняя стоимость предприятия для конкретного инвестора совпадает с его рыночной ценой. Это ситуация неопределённости, при которой большинство инвесторов предпочтут не совершать сделки с акциями предприятия.

Простой и понятный способ формирования рыночной стоимости предприятия – *чем больше акционеров удовлетворены результатами функционирования фирмы, тем выше рыночная стоимость.*

Здесь возникают два момента:

1. *Сложность измерения ценностей акционеров.* Собственники оценивают деятельность предприятия по собственным критериям, которые не всегда имеют количественное выражение. Или набор показателей, применяемых в оценке, не имеет однозначной интерпретации, как это было показано на вышеприведённых примерах. Это приводит к трудностям с формированием внутренней стоимости и, следовательно, с управлением рыночной стоимостью.

2. *Значительный разброс в требованиях, предъявляемых как со стороны заинтересованных групп в целом, так и каждого акционера в отдельности.* Это могло бы сделать процесс формирования внутренней и рыночной стоимостей практически неуправляемым, так как невозможно соответствовать всем предъявляемым требованиям со стороны собственников фирмы. Однако менеджеры имеют возможность управлять рыночной стоимостью. Для этого достаточно, чтобы интересы большинства акционеров были удовлетворены хотя бы частично, а результаты деятельности предприятия, которые можно назвать итогами совместной деятельности, становились бы лучше. Последнее означает, что

динамика результатов, будь то количественных или качественных, должна быть положительной. А это и есть не что иное, как баланс интересов.

*Управляя балансом интересов, менеджмент предприятия может целенаправленно влиять на внутреннюю, а значит и на рыночную стоимость.* При этом не обязательно знать количественное значение оценки внутренней стоимости, главное – задать направление её изменения и определить факторы, оказывающие наибольшее влияние на её рост.

Итак, можно сформулировать следующие основные моменты управления рыночной стоимостью.

1. На стоимость фирмы оказывает влияние множество факторов, часть из которых не поддаётся оценке.

2. Приоритетность показателей, оказывающих наибольшее влияние на рыночную стоимость бизнеса, неоднозначно трактуется специалистами и менеджерами предприятий.

3. Затруднительно оценить степень влияния отдельных показателей на стоимость бизнеса.

4. Внутренняя стоимость предприятия определяется уровнем достижения баланса разнородных интересов акционеров и менеджеров.

5. Важна не количественная оценка внутренней стоимости фирмы, а её изменение. Улучшение во времени сбалансированности интересов, влечёт за собой рост стоимости бизнеса.

Таким образом, инструментарий управления рыночной стоимостью бизнеса должен быть основан на оценке изменения баланса интересов и внутренней стоимости фирмы. По результатам оценки должны претворяться в жизнь, прежде всего, те мероприятия и решения, которые улучшают баланс интересов. В этом, по нашему мнению, и заключается суть управления стоимостью.

Концепция баланса интересов подробно изложена на сайте «Новые технологии финансового анализа и корпоративного управления» ([www.freean.ru](http://www.freean.ru)) или в публикациях [6,7,8]. На сайте в свободном доступе выложен калькулятор оценки баланса интересов и разработки мероприятий по его улучшению.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний оценка и управление: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
2. Сорос Дж. Алхимия финансов. – Инфра-М, 2001. – 416 с.
3. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффет; сост., авт. предисл. Лоренс Каннигем; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 268 с.
4. Сверяясь с биржей. – Секрет фирмы, №30, 2008.
5. Тонких А.С. Моделирование результативного управления корпоративными финансами. Монография. – Екатеринбург – Ижевск, 2006, – ИЭ УРО РАН – 200 с.
6. Тонких А.С. Ключевые аспекты оценки и регулирования баланса интересов в корпоративном управлении. – АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО: вопросы корпоративного управления, №10(53), 2008. – С.56–61.
7. Тонких А.С. Оценка качества корпоративного управления на основе интегрального показателя сбалансированности интересов. – АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО: вопросы корпоративного управления, №11(54), 2008. – С.75–82.
8. Тонких А.С. Практические аспекты регулирования корпоративных отношений на основе эталонной динамики ключевых показателей. – АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО: вопросы корпоративного управления, №12(55), 2008. – С.53–58.





## К ВОПРОСУ ОБ ОТНЕСЕНИИ НАЛОГОВ К СООТВЕТСТВУЮЩИМ УРОВНЯМ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ

**М.Р. ПИНСКАЯ**

к.э.н., доцент кафедры «Налоги и налогообложение» Финакадемии

Обоснование концептуальных основ налогового федерализма предполагает рассмотрение налогов Российской Федерации с целью оценки правомерности и эффективности отнесения того или иного налога к соответствующему уровню бюджета бюджетной системы или его расщепления между её отдельными звеньями. В качестве основных параметров анализа возьмём следующие показатели:

1. Степень соответствия налога принципу налоговой справедливости, причём исходной предпосылкой будет «справедливость как рациональность» (по И. Бенхаму), а не «справедливость как честность» (по Дж. Ролзу)<sup>1</sup>. Мы рассмотрим справедливость зачисления анализируемого налога в тот или иной уровень бюджета.

2. Равномерность распределения налоговой базы (так называемое единство социального пространства), и те налоги, которые имеют неравномерно распределённую по территории Российской Федерации налоговую базу, должны быть централизованы в федеральном бюджете как рентные налоги.

3. Стабильность или нестабильность поступлений, так называемый «рисковый потенциал» налога.

4. Адресность налога, под которой мы понимаем возможность общественного контроля налогоплательщиками расходования поступлений по определённому налогу.

5. Возможность или невозможность экспорта налоговой нагрузки за пределы региона или муниципального образования.

Руководствуясь вышеприведённой методикой, рассмотрим некоторые налоги Российской Феде-

рации для анализа проблем, возникающих из-за тенденции к чрезмерной централизации налоговых поступлений в федеральном бюджете, и оценки целесообразности расширения налоговых полномочий региональных и местных властей.

**Налоги, взимаемые в процессе извлечения дохода**, в наибольшей степени отвечают принципу справедливости, поскольку они взимаются у источника дохода по прогрессивной шкале.

Поступления от **налога на прибыль организаций** (ННПО) распределены по субъектам РФ достаточно равномерно, поэтому данный налог может быть централизован на уровне региональных бюджетов. Целесообразность закрепления его за федеральным бюджетом можно поставить под сомнение, поскольку, будучи эффективным инструментом регулирования экономической деятельности хозяйствующих субъектов, его налоговый потенциал вполне может быть задействован на региональном уровне. Когда с принятием 25 главы Налогового кодекса РФ (НК РФ) были существенно сокращены возможности государственного регулирования инвестиционной активности предприятий, проблема стимулирования инвестиций, особенно в условиях кризиса, из-за большой вероятности «проедания» средств, встаёт особенно остро. А кто, как не региональный орган власти, лучше знает потребности экономики своей территории? Для того, чтобы не создавать оффшорные зоны внутри страны и не нарушить единство налогового пространства, нужно сохранить за регионами право самостоятельно устанавливать налоговые ставки, в соответствии с ограничениями, принятыми на уровне федерального законодательства.

<sup>1</sup> Ролз Дж. Справедливость как честность. Перевод с английского Н. Литвиненко под ред. Я. Шамко по изданию John Rawls. Justice as Fairness (Справедливость как честность) // John Rawls, Collected Papers, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts – London, England, 1999, pp. 47-72 – в: Логос, 2006, № 1 (52), стр. 52.

На региональном уровне возможность общественного контроля над расходованием средств регионального бюджета невелика. И это не нужно рассматривать как недостаток, поскольку обезличивание налога при его поступлении в бюджетную систему – это нормальная практика. А вот возможности его администрирования налоговыми органами в наибольшей степени реализуются на региональном уровне. Об этом свидетельствует, в частности, тот факт, что, наряду с ростом цен на нефть, положительную роль в увеличении поступлений ННПО в региональные бюджеты на 34 % (в первом полугодии 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.), сыграли мероприятия по работе с убыточными организациями, проведённые региональными налоговыми органами, позволившие обеспечить легализацию доходов.

В то же время, поступления по ННПО зависят от общей экономической ситуации в стране, что делает их нестабильными, особенно в условиях кризиса и падения производства. Объём налоговых поступлений напрямую зависит от размера финансового результата, и поэтому внутри региона, особенно если там расположены крупные градообразующие компании, неравномерность распределения налоговой базы по территории будет ярко выражена, что поставит муниципальные образования, на территории которых расположены крупные предприятия, в более выгодные конкурентные условия и обусловит нарушение принципа налоговой нейтральности. Поэтому было бы неправильным закреплять его за местным уровнем управления, решающего в основном социальные задачи.

Экспорт налоговой нагрузки за пределы региона возможен, поскольку существуют объективные условия для налоговой конкуренции между регионами за привлечение капитала. Реальные случаи перемещения предприятий часто представляют собой лишь перенос основного общества группы компаний в регион (субъект федерации или же город) с меньшим налоговым бременем. Этот приём использовался некоторыми российскими нефтяными компаниями. Таким образом, мобильность налоговой базы является ещё одним аргументом против закрепления налога за муниципальным уровнем.

Исходя из вышеизложенного, мы считаем целесообразным полностью передать ННПО в ведение региональных властей, установив 100 %-ное зачисление данного налога в региональные бюджеты.

Концепция **единого налога, взимаемого при упрощённой системе налогообложения**, сходна

с ННПО: он также взимается на основе нетто-принципа. Регулирующий потенциал данного налога в наибольшей степени может быть реализован на региональном уровне, поскольку налогоплательщиками являются преимущественно субъекты малого и среднего предпринимательства. Не случайно этот налог по нормативу 90 % аккумулируется в региональных бюджетах. Представляется правомерным расширение с 2009 г. налоговых полномочий региональных властей в части установления дифференцированных налоговых ставок законами субъектов РФ в пределах от 5 до 15 % в зависимости от категорий налогоплательщиков. Кроме того, часть налога в соответствии со ст. 146 Бюджетного кодекса РФ (БК РФ) поступает в государственные внебюджетные фонды, что подчёркивает его социальную природу. Поэтому целесообразна полная передача налога в регионы при одновременном сохранении возможности его зачисления в государственные внебюджетные фонды.

**Единый налог на вменённый доход для отдельных видов деятельности (ЕНВД).** Применение данного специального режима налогообложения предполагает оценку на основе косвенных признаков потенциального дохода малых и средних предприятий и установление фиксированных платежей в бюджет, заменяющих один или несколько традиционных налогов.

Поступления ЕНВД ограничиваются бюджетом муниципального образования, в котором налогоплательщик осуществил постановку на учёт, а если он ведёт бизнес на нескольких территориях, то уплата налога производится в месте, указанном первым в заявлении о постановке на учёт<sup>1</sup>. Поэтому между муниципальными образованиями существует налоговая конкуренция с целью привлечения предпринимателей или недопущения их оттока. Она основывается на распознавании воздействия решений предпринимателей о налогах и расходах на выбор места жительства. Среди факторов, которые определяют эластичность локальных налоговых поступлений, имеет значение степень мобильности налогооблагаемых ресурсов, а также качество предоставляемых услуг (в частности, качество налогового администрирования). В связи с тем, что ставка ЕНВД установлена на федеральном уровне<sup>2</sup>, и муниципальные образования не имеют возможности привлечь предпринимателей, удерживая ставки на возможно низком уровне, то эластичность ЕНВД можно оценить как невысокую. Это обуславливает в определённой мере иждивенческие настроения муниципальных образований.

<sup>1</sup> п. 2 в ред. Федерального закона от 22.07.2008 № 155-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» (ред. от 26.11.2008).

<sup>2</sup> ст. 346.31 Налогового кодекса Российской Федерации.

Поэтому для нивелирования вышеперечисленных недостатков ЕНВД представляется целесообразным наделение муниципальных образований большими налоговыми полномочиями в области установления элементов ЕНВД (налоговых ставок, налоговых льгот).

При установлении **налога на игорный бизнес**, также взимаемого по принципу вменённого дохода из-за трудно поддающегося контролю наличного денежного оборота, но в целях сдерживания азартной деятельности за счёт установления чрезмерно высоких налоговых ставок, регулирование игровой деятельности должно осуществляться на государственном уровне. Правомерность передачи данного налога на региональный уровень представляется спорной, поскольку существует реальная опасность создания региональными властями благоприятных условий для ведения игорного бизнеса на своей территории, особенно при разбалансированности их бюджетов. Идея создания специальных «игорных» зон достаточно привлекательна и перспективна, особенно в условиях, когда отсутствуют механизмы реального общественного контроля налогоплательщиками деятельности региональных властей по поводу формирования субфедеральных бюджетов. Поэтому целесообразность передачи налога на федеральный уровень очевидна.

**Налог на доходы физических лиц (НДФЛ).** Налогообложение дохода обеспечивает справедливость, но при условии применения прогрессивной шкалы. В связи с тем, что НДФЛ взимается по пропорциональным ставкам, речи о его справедливости быть не может.

Согласно БК РФ, НДФЛ зачисляется в региональные бюджеты по нормативу 70 %, из которого могут быть установлены единые и (или) дополнительные нормативы отчислений в местные бюджеты. Анализ равномерности территориального распределения налоговой базы для оценки справедливости существующего расщепления НДФЛ между региональными и местными бюджетами показал, что неравномерность территориального распределения этого дохода хоть и сильна, но не сильнее, чем неравномерность распределения налоговых баз других налогов, в частности, ННПО. При этом, несмотря на то, что формально НДФЛ удерживается с заработной платы физических лиц, фактически зачисление сумм НДФЛ на бюджетные счета осуществляют налоговые агенты, поэтому передача этого налога на местный уровень (путём уплаты по месту жительства налогоплательщика) нецелесообразна из-за возникающих в связи с этим осложнений в механизме уплаты. Поэтому закрепление НДФЛ за регионами не только не усиливает неравномерность их обес-

печенности доходами, но даже несколько сглаживает её.

Из-за отсутствия налога на недвижимость и очевидных недостатков налога на имущество физических лиц, НДФЛ является по своей сути единственным налогом на граждан как получателей бюджетных услуг, большинство которых носит социальный характер и предоставляется за счёт субфедеральных бюджетов и внебюджетных фондов. Правда, в ряде регионов возникают определённые трения. К примеру, жители Московской области, работающие в Москве, уплачивая НДФЛ по месту работы, пополняют бюджет Москвы, что вызывает недовольство со стороны областных властей. Но данная проблема должна решаться за счёт создания рабочих мест, а не путём предъявления налоговых претензий.

«Рисковый» потенциал НДФЛ, особенно в условиях обусловленного кризисом роста безработицы, достаточно высок, поэтому передача его на местный уровень чревата соответствующими осложнениями. В то же время, обусловленное кризисом падение поступлений по НДФЛ в региональные бюджеты можно будет компенсировать за счёт федеральных межбюджетных трансфертов, и закрепление НДФЛ за федеральным бюджетом в любом случае проблему не решит.

В то же время, возможности контроля налогоплательщиками расходования налоговых поступлений достаточно велики. Поэтому передача полномочий по управлению элементами НДФЛ с федерального на региональный уровень создаст комфортные условия для проживания и учёта особенностей спроса на бюджетные услуги, предъявляемого жителями. Вопросы экспорта налоговой нагрузки за пределы региона, в свете низкой мобильности жителей Российской Федерации, не являются решающими при обосновании принадлежности данного налога к тому или иному уровню бюджетной системы.

**Налоги на приращение и движение имущества** (налог на имущество организаций, налог на имущество физических лиц, транспортный налог, земельный налог) являются региональными или местными, однако полномочия субфедеральных властей в области изменения их элементов незначительны, и это проблема не только поимущественных налогов, а институциональная проблема.

**Налог на имущество организаций (НПО)** распределён между субъектами федерации более равномерно чем, например, ННПО или НДФЛ. Налоговая база обладает относительно низкой мобильностью, поскольку перемещение основных фондов требует значительных затрат.

С точки зрения экспорта налоговой нагрузки, следует отметить, что в связи с использованием

организациями – плательщиками НИО местной инфраструктуры (дороги, коммунальные услуги), логично закрепить налоги, поступающие от их имущества, за местными бюджетами. Это позволит осуществлять финансирование предоставления общественных благ за счёт тех, кто ими пользуется. В пользу закрепления НИО за местными бюджетами свидетельствует также тот факт, что балансовая стоимость основных фондов за вычетом амортизации, которую кладут в основу для исчисления налоговой базы, не подвержена сильному воздействию кризисных явлений. При условии периодической и регулярной переоценки стоимости имущества, данный налог вполне может служить надёжной и стабильной основой формирования местных бюджетов. В то же время, полномочия по оценке имущества логично было бы закрепить за региональным уровнем, т.к. это снизило бы административные издержки в целом и могло бы обеспечить непротиворечивость полученных оценок, что благотворно сказалось бы на развитии предприятий, которые имеют свои отделения и филиалы в разных муниципалитетах.

Несмотря на незначительный удельный вес **налога на имущество физических лиц (НИФЛ)** в доходах местных бюджетов, в нём заложен высокий налоговый потенциал, если усовершенствовать методику оценки имущества, ввести дополнительное налогообложение второго и последующих объектов имущества. Поскольку от правильно выстроенного механизма администрирования данного налога зависит успешность пополнения бюджета, то логично закрепить полномочия в области установления, отмены, изменения элементов полностью за представительными органами местного самоуправления.

В СССР сбор (позднее – налог) с владельцев транспортных средств относился к числу местных сборов. Настало время восстановить историческую справедливость, и передать **транспортный налог** в ведение представительных органов местного самоуправления. Думается, что высокая степень адресности данного налога позволит налогоплательщикам установить реальный общественный контроль над состоянием дорог на муниципальном уровне.

**Налоги, взимаемые в процессе использования дохода.** Следует различать налогообложение потребления в широком смысле (в форме налога на добавленную стоимость) и специальные потребительские налоги (в форме акцизов).

Не оспаривая рациональность (справедливость) **налога на добавленную стоимость (НДС)**

в силу его универсального характера, отметим, что из-за равномерного распределения налоговой базы по всей территории Российской Федерации, НДС идеально подходит для целей выравнивания доходной базы субфедеральных бюджетов.

«Рисковый» потенциал налога с точки зрения стабильности налоговых поступлений можно оценить как высокий, и это обусловлено, в первую очередь, таким свойством, как универсальный налог на потребление. Из-за недостатков налогового администрирования возмещения входного НДС по внутренним операциям и при поставках на экспорт и, возможно, даже отсутствия должной налоговой культуры налогоплательщиков, необходима разработка системы мер по предотвращению незаконного зачёта (возврата) НДС.

Как уже отмечалось выше, специальным потребителем является **акциз**. Некоторые виды акцизов (на спирт этиловый, кроме пищевого, на табак, на легковой транспорт) полностью зачисляются в федеральный бюджет, некоторые акцизы (на спирт этиловый из пищевого сырья) расщепляются между федеральным и региональными бюджетами, а акцизы на алкогольную продукцию поступают в региональные бюджеты.

В связи с тем, что в акцизах заложен механизм государственного контроля над потреблением продукции, наносящей вред здоровью нации, а также допуская возможность экспорта налоговой нагрузки за пределы региона путём перерегистрации компаний, целесообразно сохранение полномочий по установлению, изменению элементов акциза за федеральной властью. Более того, необходимо установить более жесткий государственный контроль за производством и реализацией подакцизной продукции. В то же время, имеет смысл рассмотреть вопрос о передаче сумм **акцизов** на автомобили легковые и мотоциклы из федерального бюджета в местные, а сумм акцизов на автомобильный бензин, прямогонный бензин, дизельное топливо, моторные масла для дизельных и карбюраторных (инжекторных) двигателей из бюджетов субъектов РФ в местные бюджеты, сохраняя права федеральной власти на их установление и изменение их элементов.

**Ресурсные (рентные) налоговые платежи.** Добыча углеводородов в Российской Федерации облагается **налогом на добычу полезных ископаемых (НДПИ)**, их экспорт – вывозной таможенной пошлиной. Современная российская экономика характеризуется огромной долей ресурсодобывающих отраслей в ВВП. По оценкам Д.С. Львова, рента составляет 13% ВВП в действующей системе налогообложения, и 75% ВВП – реально<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Львов Д.С. Проблемы долгосрочного социально-экономического развития России: Научный доклад на Президиуме РАН 24 декабря 2002 г. – Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2003.

С 2004 г. основная доля НДПИ концентрируется в федеральном бюджете. В 2007 г. в Бюджетный кодекс РФ введена даже соответствующая глава 13.2 «Использование нефтегазовых доходов федерального бюджета».

Налоговая база распределена неравномерно: основное количество разведанных запасов сконцентрировано в районах Западной Сибири (более 70 %) и Урало-Поволжья (около 15 %). В связи с этим централизация доходов от добычи полезных ископаемых представляется оправданной и с точки зрения справедливости зачисления анализируемого налога в федеральный бюджет.

Налоговые доходы от добычи нефти и газа централизуются в федеральном бюджете, поскольку для «замораживания» денежной массы в условиях нарастающего постоянного притока значительных сумм валюты и обусловленной этим необходимости ужесточения модели валютного режима «валютная палата», 1 января 2004 г. в составе федерального бюджета был образован Стабилизационный фонд, преобразованный впоследствии в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Для создания объективных условий для выравнивания бюджетной обеспеченности регионов в 2006 г. был создан Инвестиционный фонд Российской Федерации.

В связи с этим возникает необходимость разработки мер, позволяющих обеспечить общественный контроль над расходованием средств, направляемых в регионы. В частности, речь идёт о дотациях на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов субъектов Российской Федерации, выделенных в конце 2008 г. в соответствии с Распоряжением Правительства РФ от 18.12.2008 г. № 1885-р. С сожалением приходится констатировать, что в указанном распоряжении нет разъяснений о критериях отбора регионов для оказания им финансовой помощи, а также о методике расчёта сумм самих дотаций.

В связи с тем, что **водный налог, сборы за пользование объектами животного мира и за пользование объектами водных биологических ресурсов** в наибольшей степени способствуют государственному регулированию рационального природопользования, то имеет смысл сохранить полномочия за их регулированием на федеральном уровне. Сохраняя механизм передачи основного объёма налоговых поступлений на региональный уровень, их регулирование на государственном уровне позволит обеспечить более эффективный, единый на всей территории страны общественный контроль за охраной окружающей среды, пресекая иждивенческое, а порой и коррупционное поведение региональных властей. В пользу сохранения подобного механизма свидетельствует также

неравномерность налоговой базы по территории Российской Федерации.

Логично будет отнести к платежам за пользование природными ресурсами и **единый сельскохозяйственный налог (ЕСХН)**. Налоговое воздействие на повышение эффективности землепользования при такой форме налогообложения происходит за счёт того, что величина налога не зависит от результата деятельности землепользователей. При равной налоговой нагрузке в распоряжении у менее эффективно работающих сельскохозяйственных товаропроизводителей остаётся меньше чистой прибыли. Различия в налогообложении делаются только для земель разного качества и разных категорий налогоплательщиков. Из-за отсутствия кадастровой оценки земли до 2004 г. ЕСХН ввели только несколько регионов. С 1 января 2004 г. порядок применения специального налогового режима для сельскохозяйственных товаропроизводителей был изменён и приближен к упрощённой системе налогообложения. Возможно, после актуализации земельного кадастра и применения более совершенных методов оценки стоимости земли, следует вернуться к первоначальному «рентному» характеру налогообложения сельскохозяйственных товаропроизводителей. Но даже в нынешних условиях, с учётом высокого «рискового» потенциала данного налога, целесообразна передача полномочий по управлению им на местный уровень.

Аргументом в пользу такого утверждения служит также невозможность экспорта налоговой нагрузки за пределы муниципального образования. Механизм расщепления данного налога между местными бюджетами, с одной стороны, и региональными бюджетами и государственными внебюджетными фондами, с другой стороны, не способствует заинтересованности представительных органов местного самоуправления в содействии развитию аграрного сектора экономики. Передача налоговых полномочий на уровень местного самоуправления позволит создать в аграрных регионах условия для возрождения сельского хозяйства, в том числе и за счёт налоговых мер стимулирующего характера.

Исходя из вышеизложенного, можно утверждать, что принятое в настоящее время распределение налоговых полномочий и расщепление налогов между уровнями управления не только не способствуют выравниванию экономического неравенства регионов, но и усиливают региональные диспропорции. Сверхцентрализацию налоговых полномочий, преобладание федеральных налогов, которое обуславливает концентрацию финансовых ресурсов, нельзя объяснить только агломерационным эффектом – это следствие сложившейся в Рос-

сии системы управления, в том числе налоговой системы, и причиной тому – институциональный фактор. Несмотря на то, что экономическое неравенство регионов характерно и для других стран, в России эти диспропорции вызваны увеличением объёмов вторично перераспределяемых финансо-

вых ресурсов: функционирует порочная практика централизации налоговых полномочий на федеральном уровне без соответствующего наделения субфедеральных властей самостоятельностью в области налогового регулирования деятельности налогоплательщиков на их территории.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 г. № 117-ФЗ (с изм. и доп.) – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс».
2. Закон РФ от 22.07.2008 г. № 155-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» (ред. от 26.11.2008 г.) – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс».
3. *Львов Д.С.* Проблемы долгосрочного социально-экономического развития России: Научный доклад на Президиуме РАН 24 декабря 2002 Г. – Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2003.
4. *Ролз Дж.* Справедливость как честность. Перевод с английского Н. Литвиненко под ред. Я. Шамко по изданию John Rawls. Justice as Fairness (Справедливость как честность) // John Rawls, Collected Papers, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts – London, England, 1999, pp. 47–72 – в: Логос, 2006, № 1 (52), стр. 52.

## ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ, РЕАЛИЗУЕМЫХ НА ОСНОВЕ ГОСУДАРСТВЕННО- ЧАСТНОГО ПАРТНЁРСТВА

**Р.С. НУРМУХАМЕТОВ**

Начальник группы по работе с финансовыми институтами ОАО «АЛЬФА-БАНК»

Переход России к рыночной экономике дал возможность развитию полноценного сотрудничества государства и бизнеса, что является одним из важных условий формирования стабильной экономической и политической обстановки в стране. Интеграция государственного сектора в систему рыночных отношений приводит к созданию действенных механизмов государственно-частного партнёрства. В связи с необходимостью осуществления значительных капитальных вложений, государство начинает использовать новые схемы сотрудничества для привлечения частного капитала.

Объектами капитальных вложений в Российской Федерации являются находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами<sup>1</sup>.

Модернизация и замена основных фондов всегда требует значительных ресурсов. Однако государственных средств на реализацию всех экономически и социально значимых инвестиционных проектов не хватает и поэтому возникает необходимость привлекать новых партнёров и внебюджетные источники финансирования. Речь идёт о коммерческих организациях, имеющих опыт в данной области и возможности эффективного привлечения финансовых ресурсов. Не имея финансовой возможности обеспечить расширенное воспроизводство мощностей, государство может передавать их в долгосрочную аренду (концессию) бизнесу. Однако общественно значимые проекты не могут быть реализованы исключительно частными компаниями без определённого контроля и участия государства. В связи с этим государство

вынуждено обратиться к такой форме сотрудничества, которая называется государственно-частное партнёрство (PPP – от англ. *Public private partnerships*). Государственно-частное партнёрство (ГЧП) – это форма взаимоотношений между государственными структурами и частным бизнесом, целью которых является использование в течение длительного периода и на возвратной основе ресурсов частного сектора (финансовых, технических и управленческих) для предоставления потребителям услуг, которые традиционно предоставляются государством<sup>2</sup>. Соответственно частный сектор занимается подготовкой, разработкой, строительством и финансированием объектов с последующим управлением ими в соответствии с требованиями, установленными представителями государственной власти. Возврат инвестиций компании получают за счёт доходов, поступающих от временной коммерческой эксплуатации государственной собственности. Использование такого механизма сотрудничества позволяет привлекать дополнительное финансирование, перераспределять риски между участниками и использовать управленческий опыт и знания частного сектора с целью более рационального управления государственными (муниципальными) объектами. Государство, используя данный механизм сотрудничества даже при ограниченности ресурсов, продолжает бесперебойно осуществлять свои обязательства и функции по обеспечению потребителей услугами, а частный сектор получает приемлемую норму прибыли.

Следует отметить, что частный сектор финансирует проекты государственно-частного партнёрства на паритетной основе, а не оплачивает

<sup>1</sup> В соответствии с Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» запрещаются капитальные вложения в объекты, создание и использование которых не соответствуют законодательству Российской Федерации и утверждённым в установленном порядке стандартам (нормам и правилам).

<sup>2</sup> Также часто можно встретить термин частно-государственное партнёрство, он имеет аналогичное значение. Использование такого порядка слов подчёркивает ведущую роль частного сектора в процессе реализации проекта.

его. Это связано с тем, что оплата и возмещение инвестиций осуществляются, прежде всего, за счёт конечных потребителей, пользователей услугами, и частично за счёт государства.

При данных формах сотрудничества обеспечивается не только совместное финансирование объектов, но и максимально полное использование уникальных возможностей каждого из двух участников проекта (государства и бизнеса) и совокупное сокращение рисков. Государство, вступая в союз с бизнесом, как правило, получает не только снижение нагрузки на бюджет, но и более гибкую и действенную модель реализации проектов, а бизнес – определённый набор гарантий и преференций.

К настоящему моменту в России уже сложилась практика реализации инвестиционных проектов ГЧП с использованием различных договорных форм: соглашения о разделе продукции, арендные договоры с инвестиционными обязательствами, инвестиционные договоры с определением прав на создаваемые объекты, различные контракты, предоставляемые государством частному сектору на оказание общественных услуг (поставка продукции для государственных нужд), соглашения о разделе продукции (СРП) и иные формы договоров, в которые включаются особые условия об участии государственной (муниципальной) стороны со своим объёмом обязательств и прав в рамках проекта и о распределении прав на создаваемые в ходе проекта объекты, продукцию и услуги. В России применяются все формы ГЧП, за исключением концессий. При этом концессионная форма партнёрства является наиболее оптимальной как для частного сектора, так и для государства, поскольку она сочетает в себе долгосрочный характер реализации проектов, что позволяет осуществлять стратегическое планирование деятельности. Кроме того, она предоставляет определённую самостоятельность в принятии решений частному сектору, что отличает её от совместных предприятий и контрактов на выполнение работ. При этом государство оставляет за собой возможность регулировать и защищать интересы общества от действий компании, занимающейся реализацией проекта на основе государственно-частного партнёрства.

При реализации инвестиционного проекта одна из труднейших задач заключается в его финансировании, т.е. в обеспечении проекта ресурсами, в состав которых входят не только денежные средства, но и выражаемые в денежном эквиваленте прочие инвестиции, в том числе основные и оборотные средства, имущественные права и нематериальные активы, кредиты, займы и залоги, права землепользования и пр. Поэтому при выборе источника финансирования инвестиционного проекта, помимо определения потребности в капитале, необходимо разработать оптималь-

ную схему использования собственных, заёмных и привлечённых средств. Таким образом, можно будет снизить издержки, связанные с обслуживанием долга и возвратом инвестиций.

Прежде чем обратиться к тому или иному источнику финансирования, необходимо проанализировать цели привлечения ресурсов, ключевые факторы, способные повлиять на реализацию проекта и произвести его финансовую оценку. Получив результаты, можно будет выбрать наиболее оптимальную схему финансирования, учитывая доступность источников финансирования.

В целом источники финансирования делятся на собственные, привлечённые и заёмные. Средства, предоставляемые на постоянной основе, по которым выплачивается определённый доход их владельцам (в некоторых обстоятельствах он может и не выплачиваться), являются привлечёнными. К заёмным относятся ресурсы, предоставленные на срок (то есть по истечении оговоренного срока они должны быть возвращены) и требующие обязательной платы за право их использования.

Обращаясь к внутренним источникам финансирования, компания остаётся финансово-независимой и рассчитывает только на собственные средства – собственный капитал, чистая прибыль, амортизационные отчисления, прибыль от продажи части основных фондов, часть незадействованных оборотных фондов, страховые возмещения и др. После получения выручки от своей деятельности и вычета всех необходимых расходов, а также уплаты налогов, в распоряжении предприятия остаётся чистая прибыль. Часть этой чистой прибыли компания может направить на свои инвестиционные цели, резервируя их в фонде накопления, средства из которого направляются на приобретение новых основных фондов, расширение мощностей, увеличение оборотных средств, покупку имущества и др.

Для финансирования проектов из собственных источников требуется много времени для их образования, поэтому намного выгоднее и быстрее осуществлять инвестиции, привлекая внешние источники, т.е. средства, предоставляемые государством, финансово-кредитными учреждениями, сторонними инвесторами и другими предприятиями.

При реализации совместных проектов, помимо частных источников финансирования, применяются и государственные средства. Государство, как правило, осуществляя софинансирование проектов, принимает часть рисков на себя и путём предоставления гарантий снижает расходы частных инвесторов. Финансирование проектов за счёт государственных средств может осуществляться как на возвратной основе, так и на невозвратной, либо на условиях закрепления в государственной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реа-



лизуются через определённый срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы соответствующих бюджетов<sup>1</sup>. Финансирование инвестиций государством может осуществляться в следующем виде.

1) Прямые гранты и дотации для финансирования первоначальных капитальных вложений, которые предоставляются на безвозмездной основе для реализации определённого инвестиционного проекта.

2) Выделение средств в рамках специальной целевой программы – предоставление денежных средств в виде субсидий, субвенций, и др.

3) Софинансирование инвестиционных проектов с использованием государственного контракта. Условием получения государственной поддержки инвестиционных проектов в форме софинансирования на договорных условиях является предоставление коммерческими организациями, участвующими в инвестиционном проекте, собственных средств в размере не менее 25 процентов сметной стоимости проекта<sup>2</sup>.

4) Участие в капитале компании, реализующей проект в форме ОАО с долей участия, равной размеру государственного финансирования.

5) Прямые (целевые) бюджетные кредиты (ссуды), предоставляемые государством компании, реализующей инвестиционный проект на льготных условиях с возможностью последующей реструктуризации задолженности. При этом все основные условия (проценты, сроки, обеспечение) определяются государством в лице Министерства финансов РФ. Средства предоставляются на конкурсной основе для высокоэффективных проектов и с обязательным участием собственных средств инициатора проекта.

6) Государственные гарантии – в этом случае гарантом компании перед частными инвесторами является государство, т.е. оно гарантирует оплату обязательств компании в случае отсутствия у неё средств на выплату задолженности.

7) Средства Инвестиционного фонда РФ, которые в соответствии со ст. 179.2 Бюджетного кодекса РФ (в ред. федерального закона от 26.04.07

№ 63-ФЗ) представляют часть средств федерального бюджета, подлежащую использованию в целях реализации инвестиционных проектов, осуществляемых на принципах государственно-частного партнёрства. Государственная поддержка также может предоставляться для разработки проектной документации в целях реализации инвестиционных проектов<sup>3</sup>.

8) Долгосрочные средства, предоставленные государственными банками развития, в частности Внешэкономбанком.

Для компании, реализующей инвестиционный проект, помимо привлечения государственных средств, существует возможность использовать заёмные и привлечённые источники финансирования. Наиболее распространёнными схемами предоставления таких ресурсов являются:

- банковские кредиты, в т.ч. предоставляемые на принципах проектного финансирования;
- синдицированные кредиты западных и российских банков;
- облигационные займы;
- секьюритизация активов;
- публичное размещение акций (ИПО);
- средства стратегических инвесторов;
- продажа недвижимости с последующей её арендой, в т.ч. лизинг и др.

Появление государственно-частного партнёрства, как одной из форм реализации масштабных проектов, подтверждает заинтересованность государства в повышении инвестиционной активности частного сектора и даёт возможность применять новые методы и инструменты финансирования капиталоемких и инновационно-ориентированных проектов в различных отраслях отечественной экономики. В современном мире в условиях ограниченности ресурсов и сроков внедрения новых объектов и мощностей, методы финансирования и доступность финансовых ресурсов являются важнейшими факторами, способствующими скорейшей реализации проектов. Оптимальное соотношение выбранных источников финансирования даёт возможность не только быстро завершить проект, но и получить доход на вложенный капитал.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ.
2. «Положение об инвестиционном фонде Российской Федерации» утв. постановлением Правительства РФ от 23.11.05 № 694, в ред. от 25.04.06, с изм. от 24.08.06
3. *Мартусевич Р.А., Сиваев С.Б., Хомченко Д.Ю.* Государственно-частное партнерство в коммунальном хозяйстве. М. Фонд «Институт экономики города», 2006 г.
4. *Игнатюк Н.А.* Государственно-частное партнерство в России// *Право и экономика* 2006, № 8.

<sup>1</sup> Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

<sup>2</sup> «Положение об инвестиционном фонде Российской Федерации» утв. постановлением Правительства РФ от 23.11.05 № 694, в ред. от 25.04.06, с изм. от 24.08.06.

<sup>3</sup> Там же.

## ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ РЕАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

**В.В. МАРКОВ**

аудитор HSBC ООО «Эйч-эс-би-си Банк (РР)»

Сложившаяся в настоящее время экономическая ситуация актуализирует проблему объективной оценки стоимости активов компании. Необходимость концентрации внимания на данном вопросе обусловлена тем, что оценка реальной стоимости активов компании:

- представляет собой исходную информацию для разработки её стратегии и тактики, последующего мониторинга выполнения поставленных целей и задач, их адаптации к изменяющимся условиям. Таким образом, объективную оценку активов компании следует рассматривать как основу упреждающего управления не только активами предприятия, но и всем предприятием в целом;

- служит основой для получения достоверной информации о финансовом положении компании и результатах её деятельности, а также их анализа, и, следовательно, завоевания доверия пользователей финансовой отчётности;

- выступает базой для определения итоговых данных об активах всех предприятий страны (в разбивке по отраслям), на основе использования которых соответствующими государственными органами должно осуществляться планирование государственных мероприятий в области экономики и финансов, выработка государственной экономической политики. Анализ таких сведений позволит повысить информативность прогнозов путей развития экономики, будет способствовать выявлению предкризисных ситуаций;

- является одним из условий объективной оценки стоимости компании в целом – чем более правильно оценены активы компании, тем меньше вероятность изначально ошибочных инвестиций, и больше эффективность перераспределения финансовых ресурсов;

- создаёт предпосылки для поддержания стабильности банковской системы, так как активы

часто выступают в качестве залога при получении кредита. Завышение стоимости залога – путь к убыткам банка, занижение стоимости залога означает для предприятия либо отказ в получении кредита, либо получение его в меньшем объёме, соответственно это путь к убыткам предприятия, при том, что кризис банковской системы также сулит кризис предприятиям.

В условиях кризиса рассматриваемая проблема приобретает особую значимость. Для большинства российских предприятий стоимость их активов за уже прошедший кризисный период резко снизилась, что в большинстве случаев вряд ли найдет отражение в представляемой в формате РСБУ (российской системы бухгалтерского учёта) бухгалтерской отчётности, которая и должна для субъектов рынка выступать одним из главных информационных источников для принятия экономических решений. В связи с этим возникает вопрос о потенциальных возможностях достижения реальной оценки стоимости активов в более продвинутой системе финансовой отчётности – международных стандартах финансовой отчётности (МСФО). Проведённый сравнительный анализ правил оценки стоимости активов согласно РСБУ и МСФО позволил сделать следующие выводы, представленные в таблице 1 [1, 2].

Таким образом, в настоящее время даже в МСФО оценка реальной стоимости активов компании недостижима полностью. Понятие справедливой стоимости (в данном случае применительно к активам), используемое в МСФО (также и в ГААП США), по нашему мнению, нельзя считать абсолютно идентичным понятию реальной стоимости активов. Аргументы данного вывода следующие:

- в качестве справедливой стоимости в отчётности будет представлена всего одна стоимостная величина, определённая либо с позиции рынка

## Сравнение правил оценки стоимости нефинансовых активов в МСФО и РСБУ

Область сравнения	МСФО	РСБУ
Понятие реальной стоимости активов	Отсутствует, имеется понятие справедливой стоимости, но попытка к нему приблизится имеется	Отсутствует при отсутствии понятия справедливая стоимость
Основной принцип, заложенный при оценке стоимости нефинансовых активов: – краткосрочных  – долгосрочных, предназначенных для внутреннего использования или быстрой реализации;  – нефинансовых долгосрочных, предназначенных для получения инвестиционного дохода	Осмотрительность (отсутствие риска)  Осмотрительность, соответствие доходов и расходов (отсутствие риска)  Объективность (высокий риск)	Частичная осмотрительность (частичный риск)  Отсутствует (риск высокий)  Отсутствует (риск высокий)
Возможность получения реальной оценки стоимости активов: – в условиях стабильного состояния экономики  – в условиях кризисной ситуации	Имеется в большей мере по сравнению с РСБУ и с кризисной ситуацией  Значительно снижается, в ряде случаев практически отсутствует	Практически отсутствует  Практически отсутствует
Использование оценки стоимости активов для цели предсказания кризисной ситуации для: – отдельной компании в условиях стабильной общеэкономической ситуации;  – экономики в целом	Имеется  Отсутствует	Отсутствует  Отсутствует

(рыночная стоимость, в ряде случаев за вычетом затрат на продажу), либо с позиции самого предприятия (при доходном подходе – дисконтированная стоимость будущих денежных потоков, генерируемых активом (стоимость использования); при расходном подходе – восстановительная стоимость (стоимость замещения) [3, 4];

– каждая из рассмотренных позиций имеет свои преимущества и недостатки, во многих случаях любая из полученных оценок не лишена субъективности, т.к. находится в зависимости от таких факторов, как достоверность и объёмы использованной для её расчёта информации, обоснованности сделанных прогнозов, адекватности восприятия экономического положения компании, страны, мирового хозяйства менеджерами, бухгалтерами, оценщиками, аудиторами;

– косвенным подтверждением правильности оценки является несущественность расхождений между величинами стоимости, полученными с позиции рынка и с позиции предприятия, однако в условиях кризисной экономической ситуации между ними возникает большое расхождение, более того, определение ряда оценок становится невозможным, т.к. отсутствуют нормальные условия, являющиеся критерием рыночной стоимости, активный рынок многих активов прекращает своё существование, при определении дисконтированной стоимости возникают практически нераз-

решимые проблемы установления достоверных объёмов будущих денежных потоков и возникают затруднения с определением правильной ставки дисконтирования. Т.е. предлагаемые стандартами методы оценки справедливой стоимости перестают давать желаемый результат в период кризиса, вызывая сомнения в их универсальности;

– подход к оценке активов только с одной из каждых рассматриваемых позиций представляется не способным установить реальную стоимость активов, т.к. в различных ситуациях одна и та же заинтересованная сторона, или в одной и той же ситуации разные заинтересованные стороны под справедливой стоимостью будут понимать неодинаковые суммы.

Отметим также, что само понятие актива, согласно МСФО, обуславливает то, что он не может быть отражён в отчётности в сумме большей, чем экономические выгоды, ожидаемые от его использования. Для реализации данного положения для всех активов, не учитываемых по справедливой стоимости через отражение её изменения за период в качестве прибылей/убытков, при наличии признаков обесценения (и в иных указанных случаях) проводится проверка для выявления содержащихся в них потенциальных убытков [6]. В условиях кризиса проверка на обесценение связана с теми же трудностями, которые были отмечены ранее для определения справедливой стоимости.

Таблица 2

Виды активов	Виды оценок, ден.ед.					
	Рыночная цена и чистая рыночная цена	Стоимость использования	Восстановительная стоимость	Историческая стоимость, определённая на основе принципа соответствия доходов и расходов	Историческая стоимость, определённая на основе данных фактического износа, определяемого по данным соответствующих технико-инженерных специалистов	Иная оценка, используемая в управленческом учёте ОЛПОР
...						
Итого						

В РСБУ, устанавливающей в качестве основной оценки активов их историческую стоимость, подобная проверка для долгосрочных активов не проводится вообще. Оценка же по исторической стоимости с условным уменьшением стоимости долгосрочных активов в виде начисляемой амортизации, даже при выполнении принципа соответствия доходов и расходов (что не характерно для РСБУ) может значительно отличаться от справедливой стоимости.

Таким образом, целесообразно для оценки реальной стоимости активов компании использовать комплекс оценок, сообщая пользователю информацию о всех оценках, для установления которых имеется надёжная информационная база. Принятие стандарта IFRS 8 «Операционные сегменты», отчасти подготавливает основу для подобной комплексной оценки реальной стоимости активов [7]. Согласно правилам IFRS 8 компания должна раскрыть в финансовой отчётности оценку активов, используемую для целей управления ответственным лицом, принимающим операционные решения (ОЛПОР), которая может отличаться от оценки актива в отчёте о финансовом положении. В результате, например, в случае переоценки основного средства, в отчётности по МСФО для него будут указаны: в отчёте о финансовом положении – переоценённая стоимость, например, рыночная цена, в примечаниях – историческая стоимость, в разделе сегментной отчётности – например, дисконтированная стоимость (стоимость использования). На основе данной информации пользователь сможет составить более правильное представление о реальной стоимости основных средств. Однако в иных ситуациях реальная оценка будет недоступной для пользователя, так как в финансовой отчётности он увидит только одну оценку по исторической стоимости, но обязательно установ-

ленную исходя из принципа осмотрительности. Пользователь отчётности, составленной по РСБУ, лишён даже такой оценки.

Для прогнозирования кризисных ситуаций на более ранних стадиях полагаем необходимым раскрывать в бухгалтерской отчётности результаты анализа чувствительности для использованных оценок, независимо от наличия признаков обесценения проводить проверку долгосрочных активов на обесценение минимум ежегодно.

Для предоставления пользователям более реальной оценки стоимости активов российских компаний, предлагается в РСБУ для всех долгосрочных нефинансовых активов установить требование раскрытия информации в примечаниях бухгалтерской отчётности, согласно формата таблицы 2, в случае более чем десятипроцентного расхождения между оценками, приведёнными в этой таблице.

### Выводы

Для оценки реальной стоимости нефинансовых активов компании следует использовать комплекс оценок с раскрытием, в случае необходимости, в бухгалтерской отчётности результатов их анализа чувствительности.

Каждое предприятие для целей упреждающего управления должно проводить проверку активов на обесценение, целесообразно введение подобной проверки в РСБУ, что позволит представлять более полезную информацию всем заинтересованным пользователям (в т.ч. государственным органам и кредитным организациям).

Экономический кризис выявил недостатки методики определения справедливой стоимости в системах учёта и отчётности, соответственно требуется уточнение её правил для придания ей универсального характера.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Мизиковский Е.А., Дружиловская Э.С. Требования к оценке активов в российском бухгалтерском учёте. М., «Аудиторские ведомости», 2007, № 11.
2. Гетьман В.Г. О концептуальной основе международных стандартов. «Международный бухгалтерский учёт», 2007, N 12.
3. Мизиковский Е.А., Чинченко М.Н. Оценка по справедливой стоимости. «Аудиторские ведомости», 2006, N 12.
4. SFAS 157 «Оценка по справедливой стоимости».
5. IAS 40 «Инвестиционная недвижимость (собственность)».
6. IAS 36 «Обесценение активов».
7. IFRS 8 «Операционные сегменты».



## РОЛЬ ИННОВАЦИОННОГО ФАКТОРА В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ ШВЕЙЦАРИИ

**Е.В. ОГЛОБЛИНА**

специалист по внешнеэкономической деятельности ОАО «Медэкспорт»

Инновационный фактор в развитии национальных экономик приобретает всё большее значение в условиях глобальной конкуренции и обострения технологического соперничества между странами. В настоящее время инновационная деятельность является «основным условием модернизации национального хозяйства» и рассматривается экономистами в качестве «перехода к новой, постиндустриальной стадии социального прогресса»<sup>1</sup>.

Таким образом, постоянное инновационное обновление, основанное на новейших тенденциях научно-технического развития, разработке и освоении принципиально новых технологий, представляет собой основу успешного экономического, социального и политического развития.

Особенностью экономического развития Швейцарии является ограниченный внутренний рынок страны вследствие небольших размеров как по величине территории (41,3 тыс. кв. км.<sup>2</sup>), так и по численности населения (по данным 2006 г. – 7,459 млн человек или 0,1% в общем населении мира<sup>3</sup>), что, в свою очередь, исключает многоотраслевую специализацию национального хозяйства. В связи с этим Швейцария участвует в системе мирохозяйственных связей, специализируясь на выпуске достаточно небольшого ассортимента высококачественных товаров и услуг, для которых характерны наукоёмкость производства и использование передовых технологий.

Затраты на научно-техническое развитие Швейцарии составляют 2,94% от ВВП (2004 г.),

что является одним из самых высоких показателей стран-членов ОЭСР (рис. 1).

Особенностью поддержки научно-исследовательской деятельности в Швейцарии является то, что фундаментальные исследования в большей степени поддерживаются государством, а прикладные исследования – частной экономикой. Так, около 70% всех инвестиций в развитие инноваций поступает от предпринимательского сектора, что соответствует основным тенденциям ресурсного обеспечения НИОКР начала XXI в. и свидетельствует о зрелости и сбалансированности швейцарской инновационной системы в целом<sup>4</sup>.

Активная поддержка инновационных разработок как со стороны государства, так и частного сектора обуславливает ведущие позиции Швейцарской Конфедерации в области научно-исследовательской деятельности и инноваций. Так, по итогам 2008 г. Швейцария занимает первое место по индексу инноваций Европейской шкалы инноваций (рис. 2).

Специфика данного индекса состоит в том, что при его построении выявляются социально-экономические факторы, способствующие развитию и внедрению инноваций, и определяется степень их эффективности. Таким образом, лидирующие позиции Швейцарии по индексу инноваций позволяют сделать вывод, что инновационная система страны характеризуется широким взаимодействием науки и бизнеса и высокой скоростью внедрения научных разработок в экономику.

<sup>1</sup> Волынкина М.В. Инновации и предпринимательство // «Закон». – 2006. – № 4. С. 30.

<sup>2</sup> Правовые системы стран мира: Энциклопедический справочник / Отв. ред. А.Я. Сухарев. – 3-е изд. – М.: НОРМА, 2003. С. 886.

<sup>3</sup> Euro-Mediterranean statistics. 2007 Edition. – European Communities, 2007. P.22.

<sup>4</sup> Научно-технологические разработки // [http://www.swissworld.org/ru/ehkonomika/obshchie\\_svedeniya/nauchnotekhnologicheskie\\_razrabotki](http://www.swissworld.org/ru/ehkonomika/obshchie_svedeniya/nauchnotekhnologicheskie_razrabotki).

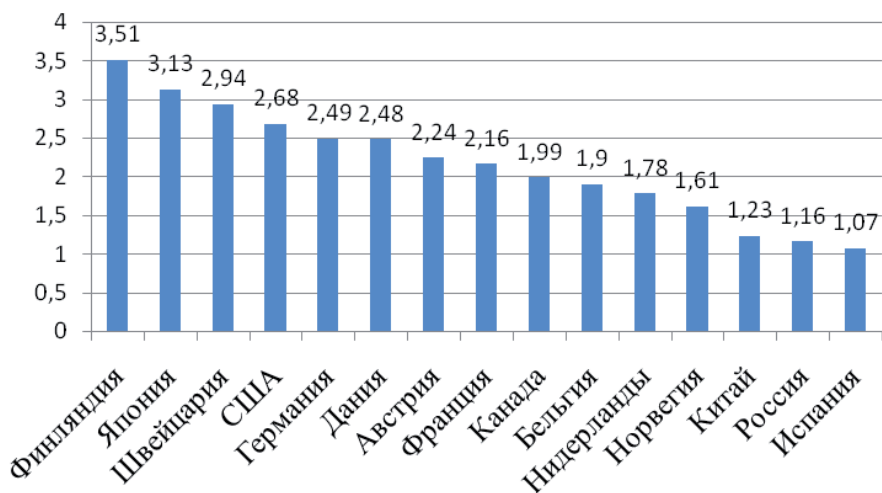


Рис. 1. Затраты на НИОКР отдельных стран в 2004 г. (в % от ВВП)

Составлено по данным: Science and Technology. OECD Factbook. 2007. P. 147.

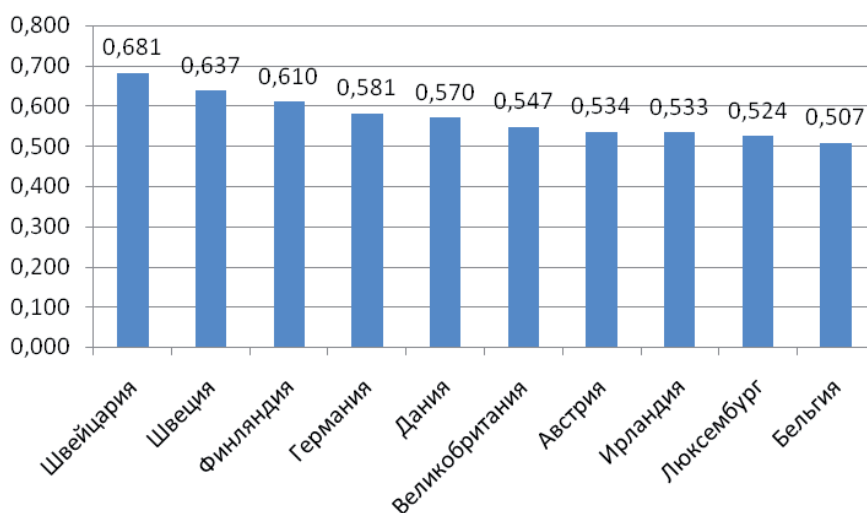


Рис. 2. Ведущие страны Западной Европы по индексу инноваций в 2008 г.

Составлено по данным: European Innovation Scoreboard 2008. Comparative Analysis of Innovation Performance. P. 58. // <http://www.proinno-europe.eu/metrics>



Рис. 3. Трехуровневая инновационная система экономики Швейцарии

Инновационный фактор в развитии швейцарской экономики является приоритетным, что закреплено в Конституции Швейцарии<sup>1</sup>. Так, на самом высоком политическом уровне провозглашается и затем активно реализуется задача ускорения инновационного развития, что выражается в повышении производительности труда и в конечном итоге является основой экономического роста страны.

Швейцарский инновационный сектор как составная часть экономики страны функционирует в условиях тесного сотрудничества государства, специализированных инновационных агентств и фондов, университетов, научно-исследовательских центров и компаний и представляет собой трёхуровневую систему взаимодействия (рис. 3).

Правительственное финансирование научно-исследовательских разработок Швейцарии оформляется четырёхгодичными программами. На 2008–2011 гг. Федеральное собрание утвердило программу «Образование, исследования и инновации в 2008–2011 гг.», бюджет которой составил 20 млрд швейц. фр.<sup>2</sup>

Данные средства будут направлены, прежде всего, на реализацию следующих приоритетных задач по улучшению конкурентоспособности страны и ускорению экономического роста:

1) развитие фундаментальных исследований с целью поддержания статуса Швейцарии как мирового центра в области инновационных исследований;

2) расширение кооперации между университетами и предпринимательским сектором для эффективного решения научно-технических задач стратегического характера;

3) поддержка перспективных исследований и проектов, ориентированных на решение первоочередных задач практического характера;

4) создание благоприятных условий для обучения и воспитания молодых учёных, знания которых в будущем будут основной движущей силой инновационного прогресса.

Второй уровень инновационной системы экономики Швейцарии составляют специализированные инновационные агентства и фонды, университеты, научно-исследовательские центры.

Агентство по продвижению инноваций (Commission for Technology and Innovation – CTI) и Швейцарский национальный фонд научных исследований (*Swiss National Science Foundati-*

*on – SNF*) оказывают поддержку проектам с участием исследователей высших школ и предприятий и помогают эффективной коммерциализации результатов их деятельности. Тем самым происходит расширение кооперации частного бизнеса с университетами и государственными исследовательскими центрами. Так, Агентство ежегодно спонсирует более 400 проектов, общие вложения в которые составляют порядка 80 млн швейц. фр.<sup>3</sup>

Специализированные институты в рамках инновационной системы призваны содействовать инновационному развитию предприятий малого и среднего бизнеса в Швейцарии, которые составляют 90% швейцарской экономики<sup>4</sup>. В частности, был создан Швейцарский инновационный форум (*Swiss Innovation Forum*), задача которого состоит в интеграции бизнес-структур в инновационные процессы, ставшие ориентиром деловой стратегии предпринимательского сектора.

Владельцы и менеджмент компаний заинтересованы в эффективной организации инновационной деятельности их предприятия, поскольку она обеспечивает более высокую устойчивость бизнеса и укрепляет его стратегическую безопасность в нестабильных условиях развития мировой экономики.

Швейцарская Конфедерация не является членом Европейского союза (ЕС), однако принимает активное участие в его научно-исследовательских программах, охватывающих, в частности, такие сферы, как нанотехнологии, информационные технологии, энергетика и здравоохранение. Так, сотрудничество Швейцарии и ЕС в рамках шестой Рамочной программы научно-исследовательских работ (*6<sup>th</sup> EU Research Framework Programme – FP*) в 2003–2006 гг. принесло Швейцарии возвращение финансовых затрат более чем на 100% в форме проектной поддержки исследователей.

Швейцарский взнос в данную программу составил 780 млн швейц. фр. Полученные субсидии в размере 793 млн швейц. фр. были использованы на финансирование исследований в области информационных технологий, медицины и здравоохранения, нанотехнологий<sup>5</sup>.

Определяющее место инновационной составляющей в экономике Швейцарии, реализующейся на практике в постоянном увеличении доли капиталоемкой и наукоёмкой продукции высшего качества, обуславливает высокий уровень конкурентоспособности страны в мировом хозяйстве, что отражает

<sup>1</sup> Федеральная Конституция Швейцарской Конфедерации. Ст. 64, § 1.

<sup>2</sup> Federal Funding of Education, Research and Innovation 2008–2011 // [http://www.sbf.admin.ch/htm/sbf/bfi\\_08-11\\_en/html](http://www.sbf.admin.ch/htm/sbf/bfi_08-11_en/html).

<sup>3</sup> Assessment and Outlook: CTI Site Visit 18–20 2002. // The commission for Technology and Innovation. P. 5.

<sup>4</sup> Activities // <http://www.icci.ethz.ch/about/activities>.

<sup>5</sup> Results of the Swiss participation in the 6th Research Framework Programme // [http://www.sbf.admin.ch/htm/themen/international/6frp\\_en.html](http://www.sbf.admin.ch/htm/themen/international/6frp_en.html).

индекс растущей конкурентоспособности и индекс микроэкономической конкурентоспособности.

Так, по индексу растущей конкурентоспособности (Global Competitiveness Index), который рассчитывается на базе оценки уровня технического развития, качества институциональной системы и макроэкономического климата и характеризует способность страны достичь стабильного экономического роста в среднесрочной перспективе, Швейцария занимает в 2007–2008 гг. 2 место, пропустив вперед США<sup>1</sup>.

По индексу микроэкономической конкурентоспособности (Business Competitiveness Index), который характеризует условия, формирующие уровень эффективности производства, и рассчитывается на базе оценки уровня развитости компаний и состояния делового климата в стране, Швейцария занимает в 2007–2008 гг. 6 место, уступая США, Германии, Финляндии, Швеции и Дании.

Инновационный фактор в развитии экономики Швейцарии предопределяет конкурентоспособность страны и её продукции как на внутреннем, так и на международных рынках. Высокую степень развития экономики Швейцарии, её вовлечённость в международное разделение труда и международную торговлю характеризует такой показатель, как индекс глобализации. По данным 2008 г. Швейцария занимает 4 место (88,60) в рейтинге стран по данному показателю, уступая лишь Бельгии (92,09), Австрии (91,38) и Швеции (90,02)<sup>2</sup>.

Таким образом, развитие инноваций, поддержка исследовательской деятельности имеют стра-

тегическое значение для социального развития и экономического процветания Швейцарии, которая выступает активным участником процесса формирования международных инновационных сетей в интересах не только бизнеса, но и научно-технического развития всего мира.

Опыт Швейцарии весьма полезен и для Российской Федерации. Он ещё раз подтверждает то, что даже при отсутствии в стране крупных запасов полезных ископаемых, она может обеспечить достаточно прочное место в мировом хозяйстве за счёт освоения инновационных факторов развития. Взаимоотношения России с Европейским Союзом, её основным торговым партнёром в Европе, станут более сбалансированными, если российские компании будут поставлять в европейские государства во всё больших масштабах не только сырьевые товары, но и наукоёмкую продукцию. Это также создаст и более прочную основу для укрепления позиций российской национальной валюты.

Швейцария служит наглядным примером того, что даже если страна не является формально членом интеграционной группировки, она может наладить устойчивые взаимовыгодные связи с государствами-участниками мощных интеграционных объединений. Высокий уровень развития производительных сил, последовательное освоение возможностей, открываемых глобализацией, позволяет стране удерживать прочные конкурентные позиции в мировом хозяйстве. Таким образом, появляются новые механизмы эффективного экономического взаимодействия субъектов мировой экономики.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. *Волынкина М.В.* Инновации и предпринимательство // «Закон». – 2006. – № 4.
2. Научно-технологические разработки // [http://www.swissworld.org/ru/ehkonomika/obshchie\\_svedeniya/nauchnotekhnologicheskie\\_razrabotki](http://www.swissworld.org/ru/ehkonomika/obshchie_svedeniya/nauchnotekhnologicheskie_razrabotki)
3. Правовые системы стран мира: Энциклопедический справочник / Отв. ред. А.Я. Сухарев. – 3-е изд. – М.: НОРМА, 2003.
4. Activities // <http://www.icci.ethz.ch/about/activities>.
5. Assessment and Outlook: CTI Site Visit 18-20 2002. // The Commission for Technology and Innovation.
6. Business Competitiveness Index (BCI) ranking, The // [http://www.weforum.org/pdf/Global\\_Competitiveness\\_Reports/Reports/gcr\\_2006/BCI.pdf](http://www.weforum.org/pdf/Global_Competitiveness_Reports/Reports/gcr_2006/BCI.pdf)
7. Euro-Mediterranean statistics. 2007 Edition. – European Communities, 2008.
8. Federal Funding of Education, Research and Innovation 2008-2011 // [http://www.sbf.admin.ch/htm/sbf\\_bfi\\_08-11\\_en/html](http://www.sbf.admin.ch/htm/sbf_bfi_08-11_en/html)
9. Global Competitiveness Index rankings and 2007–2008 comparisons, The // <http://www.weforum.org/pdf/gcr/2008/rankings.pdf>
10. Results of the Swiss participation in the 6th Research Framework Programme // [http://www.sbf.admin.ch/htm/themen/international/6frp\\_en.html](http://www.sbf.admin.ch/htm/themen/international/6frp_en.html)
11. 2008 KOF Index of Globalization // <http://globalization.kof.ethz.ch>.

<sup>1</sup> The Global Competitiveness Index rankings and 2007–2008 comparisons // <http://www.weforum.org/pdf/gcr/2008/rankings.pdf>.

<sup>2</sup> 2008 KOF Index of Globalization // <http://globalization.kof.ethz.ch>.





## САНОГЕННОЕ МЫШЛЕНИЕ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ РЕСУРСНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

**Ю.В. МОРОЗЮК**

д.психол.н., профессор кафедры менеджмента Финакадемии

**С.Н. МОРОЗЮК**

д.психол.н., профессор, зав. кафедрой психологии МПГУ

Ресурсность – это не только эффективность профессиональной деятельности, но и потенциальная возможность повышения результативности. В нашем понимании ресурсность представлена показателями здоровья, профессиональной и эмоциональной компетентностью, способностями персонала. Отсутствие даже одного из показателей ресурсности значительно снижает возможность эффективности профессиональной деятельности.

Рассмотрим, в частности, отсутствие в структуре ресурсности такого показателя, как «эмоциональная компетентность», под которой мы, вслед за Райнольдсом М., подразумеваем способность понимать свои собственные чувства, эмоциональные состояния других, правильно оценивать их, а также контролировать свои эмоции и конструктивно их выражать для того, чтобы управлять своим поведением [3].

Для персонала организаций любых организационно-правовых форм, одним из критериев «профессиональной нормы» является профессиональная эмоционально-волевая надёжность, которая проявляется в психологической устойчивости, способности к самоконтролю и эмоционально-психологической саморегуляции. Стресс, как результат психо-эмоционального перенапряжения, является существенным фактором снижения ресурсности сотрудников.

Селье под стрессом понимал неспецифическую адаптационную реакцию организма на стрессогенный фактор. С его точки зрения есть полезный стресс (эустресс) и не полезный (дистресс) [4].

Открытие отечественными учёными Гаркави Л.Х., Квакиной Е.Б., Кузьменко Т.С., Шихляровой И.А. новых антистрессорных реакций тренировки и реакций спокойной и повышенной активации, существенно изменило понимание сущности стресса. Учёные доказали периодическую зависимость адаптационной реакции от силы и дозы действующего фактора. Организм человека на действие раздражителей (физических, психических и т.д.) отвечает одной из адаптационных реакций: на раздражители большой силы – стрессом, на раздражители слабой силы (дозы) – реакцией тренировки, на раздражители средней силы (дозы) – реакцией спокойной и повышенной активации [1].

Источником стресса являются различные факторы, как внешние (условия труда, социальная и бытовая неустроенность, взаимоотношения с коллегами и близкими и т.п.), так и внутренние (жизненная философия, система личностных ценностей, стиль мышления).

*Почему мышление может быть источником стресса?*

Мышление в концепции Ю.М. Орлова рассматривается с позиций его влияния на качество жизни человека, в том числе и качество эмоциональной сферы. Основная функция мышления – обеспечение поведения и выживания, и от того, насколько хорошо мышление выполняет свою функцию, зависит благополучие человека. Если результатом мышления является поведение, переживание, приводящее к страданию и болезни, то

такое мышление авторы называют патогенным, если мышление направлено на достижение эмоционального благополучия – саногенным<sup>1</sup>, т.е. оздоравливающим.

В основе теории Орлова Ю.М. лежат психофизиологические исследования Павлова И.П. (условно-рефлекторная деятельность, теория классического научения), Анохина П.К. (обратная афферентация), Узнадзе Д.Н. (установка) и др. [2].

По Орлову Ю.М. когнитивная структура эмоций выглядит следующим образом.

1. Мои ожидания относительно поведения другого.

2. Моё восприятие поведения другого.

3. Моя эмоциональная реакция, вызванная восприятием расхождения моих ожиданий и реального поведения близкого мне или значимого для меня человека.

Суть метода по Орлову Ю.М. заключается в уместном применении умственных автоматизмов. Измените философию обыденной жизни, изменится ваше поведение. Можно сказать, что

стрессоустойчивость – это способность контролировать свой ум, производящий образы и мысли.

В настоящее время существует ряд экспериментальных исследований, доказывающих позитивное влияние саногенного мышления на личность человека, результативность его деятельности, а также на снижение тревожности, оптимизацию акцентуации характера, социально-психологическую адаптацию, повышение академической успеваемости, развитие эмоциональной компетентности (Морозук С.Н., Павлюченкова Н.В., Рассохин А.В., Лысенко В.В., Стояхина Н.Ю., Козловская М.С., Марчукова С.Ф., Иванов В.А., Тотанов Ю.А. и др.).

Таким образом, ключом к повышению стрессоустойчивости персонала, достижению душевного равновесия, физического благополучия является осознание сотрудниками источника возникновения своих мыслей, чувств, эмоций, изменение этих мыслей и управление эмоциями, что непременно приводит к повышению ресурсности организации в целом.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Гаркави Л.Х., Квакина Е.Б., Кузьменко Т.С., Шихлярова А.И. Антистрессорные реакции и активационная терапия. Реакция активации как путь к здоровью через процессы самоорганизации. – Екатеринбург, «Филантроп», 2003 г. – 336 с.
2. Орлов Ю.М. Саногенное (оздоравливающее мышление) / Составитель А.В. Ребенок. Серия: Управление поведением, кН. 1. – 2-е изд., исправленное. – М.: Слайдинг, 2006. – 96 с.
3. Райнольдс М. Коучинг: эмоциональная компетентность/ пер. С англ. Центра поддержки корпоративного управления и бизнеса, 2003, 112 с.
4. Selye H. Stress, cancer and the mind// Cancer, stress and death. – NY-L, 1981. – P.11-21

<sup>1</sup> Изначально термин саногенное мышление вошёл в психологию благодаря представителям когнитивной психотерапии Эллису и Беку. Теория саногенного мышления Ю.М. Орлова и когнитивная психотерапия сходны в том, что в обоих направлениях суть терапии заключается в смене стиля мышления. Однако саногенное мышление в отличие от когнитивной психотерапии предполагает не простую замену (аффермацию) одних патогенных установок на другие – саногенные, а обучение уместному использованию автоматизмов умственного поведения. Поэтому теорию Ю.М. Орлова можно рассматривать как более гуманистическую, т.к. она предлагает путь совершенствования не через отказ от себя (т.к. замена установок – отказ от индивидуальности), а через поиск ресурсов более адекватного функционирования в себе, гармонизацию интраперсональных и интерперсональных отношений посредством адекватности и уместности за счёт гибкости мышления.

**Сильвестров Сергей Николаевич**

доктор экономических наук, профессор, академик РАЕН,  
заместитель директора ИЭ РАН, заслуженный экономист Российской Федерации  
silvestrsn@gmail.com

**Алексеев Михаил Юрьевич**

доктор экономических наук, действительный член РАЕН, почётный профессор Финансовой академии,  
Председатель Правления ЮниКредит Банка  
Mikhail.Alekseev@unicreditgroup.ru

**Борзунова Ольга Александровна**

кандидат юридических наук, консультант Правового управления Государственной Думы  
borzunova@duma.gov.ru

**Хурсевич Сергей Николаевич**

кандидат экономических наук, эксперт Комитета по собственности Государственной Думы  
Федерального Собрания Российской Федерации  
chsn@list.ru

**Мазараки Анатолий Антонович**

доктор экономических наук, профессор, действительный член Академии педагогических наук Украины,  
ректор Киевского национального торгово-экономического университета (КНТЭУ)  
knteu@knteu.kiev.ua

**Глейзер Раиса Григорьевна**

доцент кафедры «Страховое дело»  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
Ragl@mail.ru

**Киселёв Константин Михайлович**

ведущий специалист-эксперт Департамента корпоративного управления  
Министерства экономического развития Российской Федерации.  
k\_kiselev@mail.ru

**Тонких Андрей Сергеевич**

доктор экономических наук, профессор кафедры «Экономика и менеджмент» Глазовского инженерно-  
экономического института (филиала) Ижевского государственного технического университета  
fast@glazov.net

**Ионов Андрей Викторович**

Глазовский инженерно-экономический институт (филиал)  
Ижевского государственного технического университета, соискатель  
fast@glazov.net

**Пинская Миляуша Рашитовна**

кандидат экономических наук, доцент кафедры «Налоги и налогообложение»  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
MPinskaya@yandex.ru

**Нурмухаметов Роман Станиславович**

Начальник группы по работе с финансовыми институтами ОАО «АЛЬФА-БАНК»  
nur-roman@migmail.ru

**Марков Василий Викторович**

аудитор HSBC ООО «Эйч-эс-би-си Банк (РР)»  
rognova@mail.ru

**Оглоблина Елизавета Валентиновна**

специалист по внешнеэкономической деятельности ОАО «Медэкспорт»  
liza1312@mail.ru

**Морозюк Юрий Витальевич**

доктор психологических наук, профессор кафедры менеджмента  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
7085963@mail.ru

**Морозюк Светлана Николаевна**

доктор психологических наук, профессор, заведующая кафедрой психологии  
ФГОУ ВПО «Московский педагогический государственный университет»  
7085963@mail.ru

## OUR AUTHORS

### **Sergei N. Silvestrov**

Doctor of Science (Economics), Professor, Member of the Russian Academy of Natural Sciences (RAEN), Deputy Director of the Institute of Economics, Russian Academy of Sciences (RAN), Honoured Economist of the Russian Federation  
silvestrsn@gmail.com

### **Mikhail Yu. Alekseyev**

Doctor of Science, Economics, full member, Russian Academy of Natural Sciences, Honorary Professor of the Finance Academy, Chairman of UniCreditBank Board  
Mikhail.Alekseev@unicreditgroup.ru

### **Olga A. Borzunova**

Phd in Law, adviser Low department of the State Duma of the Federal Assembly of the RF  
borzunova@duma.gov.ru

### **Sergei N. Khurcevich**

PhD in Economics, expert of the Property Committee State Duma of the Federal Assembly of the RF  
chsn@list.ru

### **Anatoly A. Mazaraki**

Doctor of Science, Economics, Professor, full member, Ukrainian Academy of Education, Rector, Kiev National University of Trade and Economics  
knteu@knteu.kiev.ua

### **Raisa G. Gleizer**

Associate Professor, Insurance Department Federal State Educational Institution of Higher Professional Education «Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
Ragl@mail.ru

### **Konstantin M. Kiselev**

leading expert specialist, Department of Corporate Governance  
Ministry of Economic Development of the Russian Federation  
k\_kiselev@mail.ru

### **Andrei S. Tonkikh**

Doctor of Science, Economics, Professor, Department «Economics and Management», Glazov Institute of Engineering and Economics (branch), Izhevsk State Technical University  
fast@glazov.net

### **Andrei V. Ionov**

Glazov Institute of Engineering and Economics (branch), Izhevsk State Technical University  
fast@glazov.net

### **Milayusha R. Pinskaya**

PhD in Economics, Associate Professor, Tax and Taxation Department Federal State Educational Institution of Higher Professional Education «Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
MPinskaya@yandex.ru

### **Roman S. Nurmukhametov**

Head of the group for cooperation with financial institutions, OAO ALPHA-BANK  
nur-roman@migmail.ru

### **Vassily V. Markov**

auditor, HSBC OOO «H-S-B-C Bank (PP)»  
rognova@mail.ru

### **Elizaveta V. Ogloblina**

foreign trade specialist, OAO Medexport  
liza1312@mail.ru

### **Yury V. Morozyuk**

Doctor of Science, Psychology, Professor, Department of Management Federal State Educational Institution of Higher Professional Education «Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
7085963@mail.ru

### **Svetlana N. Morozyuk**

Doctor of Science, Psychology, Professor, Head of the Psychology Department Federal State Educational Institution of Higher Professional Education «Moscow pedagogical state university»  
7085963@mail.ru

**Сильвестров Сергей Николаевич***Мировой экономический кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики*

В статье раскрываются основные зоны кризисогенности мировой экономики, системные риски для её устойчивого и сбалансированного развития. Подчёркивается исторически длительный период их формирования. Объясняются системные и непосредственные причины, вызвавшие мировой финансовый кризис 2008 года и его перерастание в общеэкономический. Особое внимание обращается на углубляющееся противоречие между глобализацией капитала, прежде всего в финансовых формах, и экономическим суверенитетом национальных государств; происходящую эволюцию форм денег и денежного обращения под влиянием информационно-технологических изменений; разбалансированность и деградацию мировой валютно-финансовой системы; состояние экономики США и специфику деятельности ФРС США, монопольно регулирующей эмиссию основной резервной валюты. Рассматриваются накопившиеся глобальные дисбалансы в мировом экономическом развитии, сохранение которых позволяет прогнозировать консервацию общей кризисогенности мировой экономики.

**Ключевые слова:** мировой экономический кризис, глобальная финансовая система, глобальные дисбалансы, космополитизм капитала, экономический суверенитет государства, денежная революция, мировая валютно-финансовая система, Федеральная резервная система, дефицит платёжного баланса, финансовые инновации, производные инструменты, секьюритизация, леввередж, ипотека.

**Алексеев Михаил Юрьевич***Развитие функциональных связей между российским финансовым сектором и экономикой в условиях кризиса и собственные проблемы банков*

В статье исследуются последствия текущего кризиса с точки зрения проблем финансирования оборотного капитала компаний, инвестиций и потребления домохозяйств, делаются выводы о действительной роли российского банковского сектора в экономике страны. Наряду с причинами макроэкономического характера, анализируются и собственные специфические аспекты банковской деятельности, влияющие на характер кредитного предложения и, следовательно, сказывающиеся на определении объёма и стоимости денег в экономике. Автор высказывает также некоторые предположения относительно возможного развития российского банковского сектора в обозримой перспективе в условиях настоящего кризиса.

**Борзунова Ольга Александровна***10 лет применения Налогового кодекса. Проблемы и тенденции кодификации налогового законодательства*

Налоговый кодекс применяется уже 10 лет: каковы результаты его реализации и куда движутся изменения – главный вопрос статьи. Объективные причины обусловили кодификацию всего налогового законодательства, а субъективные причины усилили его значение как кодифицированного акта. НК РФ был создан путём рецепции некоторых норм советского налогообложения, норм гражданского права и международных норм. Автор подвергает анализу недостатки Налогового кодекса и тенденции вносимых в него изменений.

**Ключевые слова:** кодификация налогового законодательства, унификация налоговых норм, упрощение правоприменительной практики, пробелы Налогового кодекса, гармонизация Налогового кодекса и международных норм, рецепция гражданско-правовых норм в Налоговом кодексе.

**Хурсевич Сергей Николаевич***Формирование критериев выбора саморегулируемых организаций арбитражных управляющих при инициировании процедур банкротства государством*

Потенциал банкротства как инструмента восстановления платежеспособности и как инструмента удовлетворения требований кредиторов практически не используется. Это обусловлено слабым контролем эффективности и результативности действий арбитражных управляющих со стороны саморегулируемых организаций. Сложившиеся негативные тенденции могут быть преодолены путём совершенствования процедуры отбора саморегулируемых организаций, с которыми взаимодействует государство и организации с государственным участием.

**Ключевые слова:** Банкротство, саморегулируемые организации, арбитражные управляющие, задолженность, обязательные платежи, кредиторы.

**Мазараки Анатолий Антонович***Проблемы повышения конкурентоспособности экономического образования в Украине*

В статье раскрыты проблемы дальнейшей модернизации высшего образования Украины в условиях Болонского процесса, поиска новой модели подготовки специалистов на основе компетентностного подхода, совершенствования национальной системы профессиональных квалификаций, которая будет адаптирована к системе квалификаций в Европе.

**Ключевые слова:** парадигма, комплексность, интегрированность, вариативность, гармонизация.

**Глейзер Раиса Григорьевна***Методика количественной оценки знаний студентов*

В статье рассматривается проблема количественного оценивания знаний студентов по дисциплине «Страхование» (имеются в виду студенты нестраховой специализации). Предлагается методология такого оценивания, основанная на методах математической статистики. Приводятся примеры применения методики.

**Ключевые слова:** оценка знаний, страхование.

**Киселев Константин Михайлович***Вопросы корпоративного управления в российских корпорациях*

В статье анализируется сложившаяся практика корпоративного управления в России. Наиболее распространённые проблемы в управлении российскими корпорациями сгруппированы по четырём основным разделам: реализация и защита прав акционеров, полномочия совета директоров, практика раскрытия информации и сделки с заинтересованностью. В рамках анализа причин возникновения обозначенных проблем сформулированы основные направления по совершенствованию практики корпоративного управления в российских компаниях.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, права акционеров, совет директоров, независимый директор, раскрытие информации, сделки с заинтересованностью, аффилированные лица.

**Тонких Андрей Сергеевич, Ионов Андрей Викторович***Управление стоимостью бизнеса на основе баланса интересов*

В статье изложена концепция формирования рыночной стоимости на основе управления балансом интересов акционеров и менеджеров предприятия. Представлен критический анализ существующих подходов к управлению стоимостью бизнеса. Сформулирована основная проблема управления ключевыми показателями деятельности (KPI).

**Ключевые слова:** Стоимость бизнеса, рыночная стоимость, управление рыночной стоимостью, баланс интересов, корпоративное управление.

**Пинская Миляуша Рашитовна***К вопросу об отнесении налогов к соответствующим уровням бюджетной системы*

В статье анализируются проблемы, возникающие из-за централизации налоговых поступлений в федеральном бюджете, анализируются налоги и сборы Российской Федерации для оценки целесообразности расширения налоговых полномочий региональных и местных властей.

**Ключевые слова:** налоговая справедливость, федеральные, региональные, местные налоги с организаций и физических лиц; федеральный бюджет, региональные и местные бюджеты.

**Нурмухаметов Роман Станиславович***Финансирование инвестиционных проектов, реализуемых на основе государственно-частного партнёрства*

Внедрение государственно-частного партнёрства как одной из форм реализации масштабных проектов приводит к повышению инвестиционной активности частного сектора и даёт возможность применять новые методы и инструменты финансирования капиталоемких и инновационно-ориентированных проектов в различных отраслях экономики. В современном мире, в условиях ограниченности ресурсов и сроков внедрения новых объектов и мощностей, методы финансирования и доступность финансовых ресурсов являются важнейшими факторами, способствующими скорейшей реализации проектов. Оптимальное соотношение источников финансирования даёт возможность не только быстро завершить проект, но и получить доход на вложенный капитал.

**Ключевые слова:** государственно-частное партнерство, капитальные вложения, инфраструктура, концессия, инвестиционный проект, источники финансирования, софинансирование, кредит.

**Марков Василий Викторович***Вопросы оценки реальной стоимости активов*

В статье рассмотрены актуальность, значимость и сложность оценки реальной стоимости активов компании в условиях кризиса. Проанализированы различные подходы к установлению стоимости активов и предложены пути повышения достоверности их оценки.

**Ключевые слова:** Справедливая стоимость, активы, обесценение активов, стоимость использования.

**Оглоблина Елизавета Валентиновна***Роль инновационного фактора в развитии экономики Швейцарии*

В статье рассмотрены вопросы инновационного развития экономики Швейцарии. Отмечается специфика поддержки научно-исследовательской деятельности, проявляющаяся в том, что фундаментальные исследования в большей степени поддерживаются государством, а прикладные исследования – частным сектором. Высокие места Швейцарии в рейтинге международной конкурентоспособности на макро и микроуровне в решающей степени базируются на инновационной составляющей экономики.

**Ключевые слова:** Швейцария, экономика, инновации, конкурентоспособность.

**Морозюк Юрий Витальевич, Морозюк Светлана Николаевна***Саногенное мышление как фактор повышения ресурсности организации*

В статье авторы представили инновационный подход к решению проблемы повышения ресурсности организации. На примере одного компонента структуры ресурсности (эмоциональной компетентности) доказывается возможность повышения работоспособности персонала посредством развития саногенного мышления.

**Ключевые слова:** личность, саногенное мышление, эмоциональная компетентность, эмоциональная устойчивость, напряжённость психическая, персонал, профессиональная работоспособность (ресурсность).

**Sergei N. Silvestrov***The World Economic Crisis and Formation of a New Architecture of Global Economy*

The author looks at the main crisis-genic factors in the world economy and at the system risks threatening its stable and balanced development, pointing out the historically long period of their formation. The factors inherent in the system as well as the immediate reasons for the beginning of the world financial crisis in 2008 and its transformation into the general economic crises are explained. Particular attention is paid to: the growing contradiction between capital globalization, in its financial forms, first of all, and economic sovereignty of national states; the ongoing evolution of the forms of money and money circulation under the influence of IT-related changes; imbalances in and degradation of the world monetary and financial system; the state of the US economy and specific features of the activities of the FRS, which exclusively regulates the issue of the world's most important reserve currency. The increasingly growing global imbalances in the world economic development are analysed, and the author forecasts conservation of the generally crisis-genic potential of the world economy if these imbalances persist.

**Key words:** world economic crisis, global financial system, global imbalances, cosmopolitan character of capital, economic sovereignty of state, monetary revolution, world monetary and financial system, Federal Reserve System, deficit of the balance of payments, financial innovations, derivatives, securitization, leverage, mortgage.

**Mikhail Yu. Alekseyev***Development of functional connections between the Russian financial sector and economy under the crisis and banks' own problems*

The article deals with the consequences of the crisis from the position of problem financing of corporate circulating capital, investment and domestic consumption. The aspects of Russian banking industry's real function are in conclusion. They exert influence on the pattern of credit supply therefore dimension and cost of money are changing. The author suggests some concepts concerning possible development of Russian banking industry during the crisis in the near perspective.

**Olga A. Borzunova***10 years of the Tax Code application. Problems and trends of tax legislation codification*

Tax Code has been already applied for 10 years: what are the results of its realization and where are the changes advance to – the main issues of the article. The objective reasons conditioned on the codification the whole tax legislation and the subjective reasons intensified its significance as codex. TC RF was made by the reception some norms of the Soviet taxation, norms of the civil law and international norms. Weaknesses and tendentious of its changes during the decade are also analyzed in the article.

**Key words:** Codification of tax legislation, Unification of tax norms, Simplicity of the practice of law using, Weaknesses of Tax Code, Liquidation of defects of Tax Code, Harmonization of Tax Code and international norms, Reception of the civil law norms in Tax Code.

**Sergei N. Hurcevich***Composition of selection criteria for self-regulating organizations of court-appointed managers when bankruptcy procedures are initiated by the state*

The potential of insolvency as an instrument of solvency restoration or creditors' claims satisfaction is far from being fully realized. The main reason being the lack of monitoring activity of insolvency practitioners from the side of self-regulated organizations. The key in moving away from negative tendency is in improving the procedure of electing the self-regulated organizations that are interacting with the state and state-involved organizations.

**Key words:** Insolvency, self-regulated organizations, insolvency practitioners, debt, taxes, creditors.

**Anatoly A. Mazaraki***Problems of economic education competitiveness improvement in Ukraine*

The article deals with the problems of further modernization of higher education of Ukraine under Bologna process, the searching of new model of training specialists on the basis of adequate approach, improvement of the national system of professional qualifications, which will be adapted to the system of qualifications in Europe.

**Key words:** paradigm, complexity, integration, variation, harmonization.

**Raisa G. Gleizer***Methods of quantitative assessment of students' knowledge*

Article considers the problem of quantitative assessment of student's knowledge level in insurance (for students who don't specialize in insurance). The methodology based on mathematical statistics method is proposed. Case studies where this methodology is applied are given as examples.

**Key words:** knowledge, assessment, insurance.

**Konstantin M. Kiselev***Corporate governance in Russian corporations*

The article describes the author's analysis of the current practice of corporate governance in Russia, based on identifying the most common problems in managing Russian corporations, which are grouped under four main headings: the implementation and protection of shareholder's rights, the responsibilities of the board, the disclosure and related party transactions. Within the bounds of the emergence analysis of the identified problems causes there were defined the main vectors to improve the corporate governance practice in Russian companies.

**Key words:** corporate governance, the rights of shareholders, board, independent director, disclosure, related party transactions, affiliated party.

**Andrei S. Tonkikh, Andrei V. Ionov***Managing business value on the basis of balance of interests*

The concept of market cost forming on the basis of shareholders and managers interests balance management of enterprise is set out in the article. Critical analysis of existing approaches to management with business cost is represented. Basic problem of key indicators management in activity is laid down (KPI).

**Key words:** business value, market value, market value management, balance of interests, corporative management.

**Milayusha R. Pinskaya***On the question of allocation of taxes between budget system levels*

The subject of the investigation is the problems concerning centralization of tax revenues in federal budget, taxes and levies of the Russian Federation with a view to estimate expediency of regional and local powers enlargement.

**Key words:** tax equity; federal, regional, local taxes on corporations and individuals; federal budget; regional and local budgets.

**Roman S. Nurmukhametov***Financing of investment projects implemented on the basis of state and private partnership*

The introduction of public-private partnership as one of the forms of realization of scale projects leads to increase of investment activity of a private sector and gives the chance to apply new methods and tools of financing of the capital-intensive and innovative-focused projects in various sectors of economy. In the modern world in the conditions of limitation of resources and terms of introduction of new objects and capacities methods of financing and availability of financial resources are the major factors promoting the prompt realization of projects. The optimum parity of sources of financing gives the chance not only to finish quickly the project, but also to receive the yield of capital.

**Key words:** public-private partnership, capital investments, infrastructure, concession, investment project, sources of financing, co-financing, loan.

**Vassily V. Markov***Issues of objective asset valuations*

The article is concerned with asset valuation issues (importance, complexity and relevance) in a crisis conditions. The article deals with different valuation approaches and proposes methods to improve accuracy and objectivity of valuation.

**Key words:** Fair value, Assets, Impairment of Assets, Value in Use.

**Elizaveta V. Ogloblina***Role of innovative factor in development of Swiss economy*

The article describes innovative patterns of the Swiss economic performance. Attention is drawn to the fact that fundamental research in the Alpine republic is mainly supported by the state, while applied research is primarily carried out by the private sector. Switzerland's high rankings in the global macro and micro competitiveness tables have been largely based on the innovative nature of the national economy.

**Key words:** Switzerland, economy, innovations, competitiveness.

**Yury V. Morozyuk, Svetlana N. Morozyuk***Sanogenic reasoning as a factor of raising resource capacity of organization*

In this article the authors introduced the innovative approach in solving the problem of increasing personnel resourcement. By example of one component in the structure of resourcement (i.e. emotional competence) the possibility of increasing personnel work capacity by developing sanogenic thinking has been proved.

**Key words:** personality, sanogenic thinking, emotional competence, emotional stability, tenseness tensivity, personnel, professional working.