

Издается с марта 1997 года

4 / 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

4 / 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

- А.Л. Костин.** Перспективы развития мировой  
и российской банковской системы в посткризисный период..... 5  
**Ю.М. Воронин.** Россия и кризис-2008..... 18

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

- А.М. Калчакеева.** Накопление внутреннего  
денежно-финансового капитала страны как необходимое условие  
обеспечения её экономического роста..... 25

### ВОПРОСЫ ОБРАЗОВАНИЯ

- А. Пиотровска-Пёнтэк, А. Юшчык.** Качество образования  
как элемент конкурентоспособности в секторе образовательных услуг..... 30

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

- О.В. Карамова.** Особенности методологии российской  
экономико-теоретической науки..... 37  
**Ш.Т. Кулиева.** Теоретические подходы к проблеме рисков  
и риск-менеджменту..... 43  
**Ю.И. Будович.** Преодоление экономического изоляционизма  
как путь совершенствования практической функции макроэкономики..... 46

### ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

- В.В. Бойко.** Влияние динамики фондового рынка  
на феномен недооценки российских компаний  
при первичных публичных размещениях..... 52  
**Н.И. Лахметкина, К.И. Шеряй.** Об экономической сущности  
понятия «инвестиционные ресурсы предприятия»..... 56  
**Е.В. Игнатов.** Особенности применения затратного  
и сравнительного подходов к стоимостной оценке высокотехнологичных  
компаний в условиях экономического кризиса..... 60  
**Т.А. Желтоножко.** К вопросу об организационных инновациях  
в российском здравоохранении..... 63  
**Т.В. Бинкевич.** Организация внутреннего финансового контроля  
на малых предприятиях..... 67

### МНЕНИЕ

- А.А. Ждан.** Формы реализации непрерывного образования:  
от теории к практике..... 70

### НАШИ АВТОРЫ

74

### АННОТАЦИИ

76



**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

---

---

### TOPIC OF THE DAY

---

---

- A.L. Kostin.** Prospects of world and Russian banking system development in post-crisis period..... 5  
**Y.M. Voronin.** Russia and crisis-2008..... 18

---

---

### ECONOMIC POLICY

---

---

- A.M. Kalchakeyeva.** Accumulation of domestic financial capital of a country as a prerequisite of ensuring its economic growth..... 25

---

---

### QUESTIONS OF EDUCATION

---

---

- A. Piotrowska-Pentek, A. Yushchyk.** Quality of Education as Element of Competitiveness in Educational Services Sector..... 30

---

---

### ECONOMIC THEORY

---

---

- O.V. Karamova.** Specifics of Russian economic science methodology..... 37  
**Sh.T. Kuliyeva.** Theoretical approaches to risks and risk management..... 43  
**Ju.I. Budovich.** Overcoming economic isolationism – way to improve the practical function of macroeconomics ..... 46

---

---

### PROBLEMS AND JUDGMENTS

---

---

- V.V. Boyko.** The Russian Stock Market Dynamics as a Factor of IPO Underpricing..... 52  
**N.I. Lakhmetkina, K.I. Sheryai.** On the issue of the economic essence of the concept «corporate investment resources»..... 56  
**E.V. Ignatov.** Implementation specifics of cost and market approaches to Hi-tech companies valuation under the economic crisis..... 60  
**T.A. Zheltonozhko.** On the question of organizational innovations of Russian health care system..... 63  
**T.V. Binkevich.** Organization of financial control at small enterprises..... 67

---

---

### OPINION

---

---

- A.A. Zhdan.** Forms of implementation of lifelong learning: from theory to practice..... 70

---

---

### OUR AUTHORS

---

---

75

---

---

### ABSTRACTS

---

---

79



# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ И РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

**А.Л. КОСТИН**

Президент-Председатель Правления ОАО Банк ВТБ

Для мировой банковской системы современный финансово-экономический кризис стал сильным потрясением, восстановление после которого потребует немало времени. В посткризисные годы во многих странах, особенно развитых, следует ожидать замедления темпов роста банковского сектора и снижения показателей рентабельности кредитных организаций. Сократятся масштабы международного банковского бизнеса, ухудшится внешнее финансирование многих развивающихся стран. Однако, несмотря на все трудности, вызванные кризисом, он может оказать и позитивное воздействие на мировую банковскую индустрию, способствуя устранению накопившихся в ней серьёзных дисбалансов и очищению от многочисленных кредитных «пузырей». Кроме того, кризис будет стимулировать государства к принятию решительных мер, в том числе на глобальном уровне, по перестройке регулирования банковской отрасли, что позволит сделать её существенно более стабильной и надёжной.

Кризис, предельно чётко обозначивший «болевые точки» банковского сектора России, способен стать мощным катализатором процессов его глубокой модернизации и структурной перестройки. Как показал кризис, к основным задачам, которые предстоит решать в ближайшие годы, относятся существенное расширение ресурсной и капитальной базы банков за счёт максимального задействования всех имеющихся в стране источников, резкое ускорение процессов консолидации банковского капитала, последовательное укрепление позиций отечественных кредитных институтов на международной арене, всемерное развитие механизмов банковского финансирования приоритетных инвестиционных проектов и программ, направленных на модернизацию и структурную

перестройку российской экономики. Ключевым условием успешного решения этих задач выступает налаживание плодотворного взаимодействия государства и банковского сообщества. Базовые формы государственно-частного партнёрства в финансовой сфере начали активно складываться в ходе нынешнего кризиса, невольно способствовавшего сближению и лучшему взаимопониманию сторон. Это обстоятельство даёт веские основания рассчитывать на быстрый подъём российского банковского сектора в посткризисные годы.

### **Структурная и функциональная трансформация глобальной банковской индустрии в докризисный период**

Для лучшего понимания причин современного кризиса и более точной оценки перспектив развития банковского бизнеса в посткризисные годы следует хотя бы кратко охарактеризовать процессы, которые происходили в глобальной банковской системе в докризисный период. Мировая банковская система в 1990–2000-е годы бурно развивалась как в количественном, так и в качественном отношении. В большинстве стран уверенно росли активы, капитал и кредитные портфели банков. Темпы роста особенно ускорились в 2000-е годы, чему способствовал подъём глобальной экономики и финансовых рынков. Только за период с 2002 г. по 2007 г. совокупные банковские активы стран мира более чем удвоились, достигнув 95 трлн долл. (см. *рис. 1*). В ряде государств в 2000-х годах наблюдался настоящий кредитный бум, в результате которого соотношение объёма выданных кредитов к ВВП этих стран за несколько лет выросло на десятки процентов (см. *рис. 2*).

Одновременно в предшествовавшие кризису 10–15 лет резко активизировались процессы функ-



Рис. 1. Динамика активов коммерческих банков мира в 2002–2007 гг., трлн долл. Составлено по данным МВФ

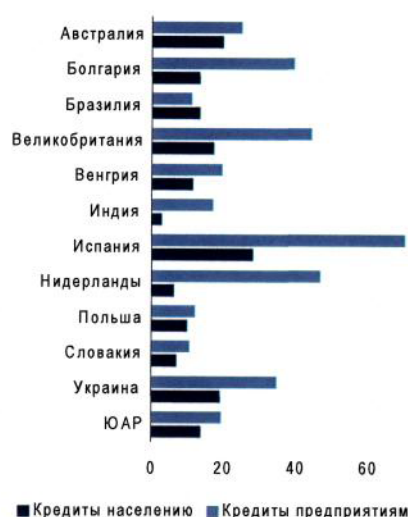


Рис. 2. Прирост объема выданных кредитов в 2002–2007 гг., п.п. ВВП Составлено по данным МВФ

циональной и структурной перестройки мировой банковской индустрии. Прежде всего, наблюдалась быстрая диверсификация деятельности банков, что выражалось в активном освоении ими новых направлений финансового бизнеса и расширении спектра предоставляемых услуг. Если ещё в 1980-х годах деятельность коммерческих банков сводилась главным образом к осуществлению депозитно-кредитных операций и расчётно-кассовому обслуживанию, то сегодня стандартный продуктовый ряд большинства средних и даже мелких банков за рубежом включает такие виды услуг, как электронный банкинг, брокерское обслуживание на фондовом рынке, продажу паёв инвестиционных фондов и страховых полисов, лизинговые и факторинговые услуги. Крупнейшие банки в последние годы шли по пути максимальной универсализации деятельности, развивая в рамках создаваемых ими многопрофильных холдингов все основные направления финансового бизнеса, включая инвестиционный банкинг, страхование и управление активами.

Диверсификации во многом способствовало дерегулирование финансовой деятельности, произошедшее в 1990-е годы во многих ведущих странах, в результате чего были полностью или частично сняты действовавшие ограничения на выполнение банками различных операций. Наиболее крупные либеральные реформы были проведены в США и Японии. Так, в США в 1999 г. был принят закон Грэмма-Лича-Блайли о финансовой модернизации, отменивший установленный ещё в 1933 г. запрет на участие коммерческих банков в страховом и инвестиционном бизнесе.

Второй важнейшей тенденцией, активно развивавшейся до кризиса, стала глобализация деятельности кредитных институтов. По данным Банка международных расчётов, в 2000–2007 гг. совокупные иностранные активы банков мира

росли опережающими темпами по отношению к их общим активам, увеличившись с 11 трлн долл. до 33,5 трлн долл., то есть более чем в три раза (см. рис. 3). Наиболее динамично развивалось трансграничное межбанковское кредитование, обеспечивавшее перераспределение глобальных потоков ссудного капитала в пользу тех стран, где банки могли получить наиболее высокую прибыль от инвестиций. В 2007 г. межбанковские ссуды составляли более половины (54%) всех внешних активов банков мира.

Третьей тенденцией стало широкое внедрение в банковскую практику, особенно в развитых странах, финансовых инноваций. К ним, в частности, относятся технологии секьюритизации кредитов и конструирования финансовых деривативов (см. рис. 4). Использование финансовых технологий существенно изменило банковский бизнес, обеспечив банкам новые возможности для расширения кредитной экспансии и управления финансовыми рисками. Инновации, позволяющие перераспределять банковские риски на другие финансовые институты, например, путём секьюритизации ссуд, сделали кредитную политику банков более агрессивной, ориентированной на работу даже в тех областях, куда раньше они шли неохотно. Так, ускоренный рост в США в первой половине 2000-х годов рынка ипотеки низкого качества во многом был связан с тем, что американские банки имели возможность секьюритизировать большую часть выданных ссуд *subprime* (в 2006 г. секьюритизировалось порядка 75% таких кредитов). В дальнейшем крах именно этого рынка дал старт нынешнему кризису.

Наконец, ещё одной ключевой тенденцией развития мировой банковской системы в докризисные годы стало ускорение процессов консолидации и концентрации финансово-банковского капитала. Данная тенденция стимулировалась целым рядом



Рис. 3. Динамика иностранных активов банков мира в 2000–2007 гг., трлн долл.

Составлено по данным Банка международных расчётов

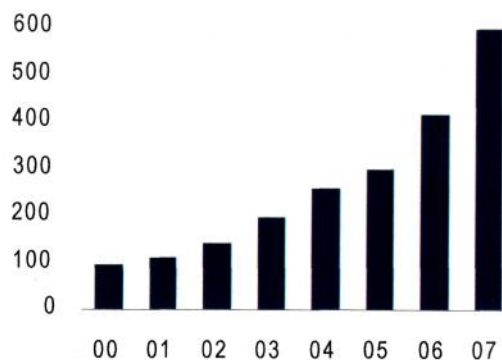


Рис. 4. Динамика мирового рынка деривативов в 2000–2007 гг., трлн долл.

Составлено по данным МВФ

факторов, в том числе усилением международной конкуренции на рынках банковских услуг в условиях глобализации экономики. Во многих странах консолидация капитала привела к резкому сокращению количества кредитных институтов (см. табл. 1). Показателен в этом плане пример США, где банковская система в конце 1980-х годов характеризовалась наличием огромного, явно избыточного даже для этой большой страны количества банков (в 1990 г. в США было 12,3 тыс. коммерческих банков и 2,8 тыс. сберегательных банков и ассоциаций). К концу 2007 г., однако, их число снизилось более чем в полтора раза – до 8,5 тыс. Кроме того, в докризисное десятилетие за рубежом прошла волна масштабных сделок слияния и поглощения с участием банков, в результате которых сформировались крупнейшие финансово-банковские холдинги, являющиеся сегодня лидерами глобального банковского бизнеса. Многие из этих сделок носили трансграничный характер.

Так, наиболее крупной в истории сделкой *M&A*, стоимость которой составила 99 млрд долл., стало поглощение в 2007 г. голландской банковской группы *ABN AMRO* интернациональным консорциумом в составе *RBS* (Великобритания), *Fortis* (Бельгия) и *Banco Santander* (Испания).

Стремительное развитие процессов диверсификации и глобализации деятельности банков, консолидации и концентрации капитала за относительно короткий срок в корне изменило облик мировой банковской индустрии. Во всех ведущих странах кредитные институты заметно укрупнились и превратились, в зависимости от своего размера, в финансовые супер- или гипермаркеты, способные предоставить клиентам широкий комплекс финансовых услуг из одного источника. Сформировались транснациональные финансово-банковские конгломераты, обеспечивавшие до кризиса уверенный рост глобальных рынков капитала. Благодаря продуктовой и географической диверсифи-

Таблица 1

**Динамика численности основных видов национальных банков ряда стран в 1995–2007 гг.**

Показатель	1995	2000	2007
<b>США</b>			
Коммерческие банки	9 941	8 315	7 283
Сберегательные институты	2 030	1 589	1 251
<b>Япония</b>			
Городские банки	11	9	6
Региональные банки	129	124	110
<b>Великобритания</b>			
Коммерческие банки	224	189	157
<b>Германия</b>			
Кредитные банки	335	294	260
Сберегательные банки	626	562	446
<b>Бразилия</b>			
Универсальные банки	205	164	135
Коммерческие банки	35	28	20
<b>Индия</b>			
Коммерческие банки	н.д.	297	176

Составлено по данным центральных банков и национальных банковских ассоциаций

кации заметно выросла финансовая эффективность деятельности банков. Мировая банковская система в целом стала более интегрированной.

Наряду с этими позитивными эффектами стремительная перестройка банковской отрасли имела, однако, и отрицательные моменты. Быстрая кредитная экспансия и интернационализация операций, широкое применение финансовой инженерии привели к тому, что банкам пришлось столкнуться с множеством новых видов рисков, к работе с которыми они далеко не всегда были готовы. Банковский бизнес до предела усложнился, стал крайне трудным для управления и регулирования. Особенно это было заметно у крупнейших американских и западноевропейских финансово-банковских холдингов, осуществлявших свои операции в глобальном масштабе и располагавших активами в сотни миллиардов и триллионы долларов, превышавшими размер ВВП большинства стран мира.

Ситуацию усугубляло и то обстоятельство, что совершенствование национальной и международной практики государственного регулирования банковской деятельности зачастую не поспевало за стремительным ходом перемен в банковской индустрии. Это объективно ослабляло рычаги воздействия на стратегии банков, которые постепенно становились все более агрессивными и рискованными. В результате уровень рисков в национальных банковских системах многих ведущих стран, особенно США, неуклонно нарастал, а их внутренняя стабильность – снижалась. В конечном итоге это стало одной из главных причин нынешнего кризиса.

#### **Последствия глобального финансово-экономического кризиса для мировой банковской системы**

Современный финансово-экономический кризис, продолжающийся уже почти два года, до основания потряс мировую банковскую систему. Спровоцированные кризисом быстрый рост неплатежей по кредитам и резкое падение рыночной стоимости ценных бумаг обернулись колоссальными потерями для глобальной банковской индустрии. В начале 2009 г. их совокупный размер, по экспертным оценкам, составлял около 1 трлн долл. Общие потери банков от кризиса, согласно последнему прогнозу МВФ, могут достигнуть 2,8 трлн долл. Это порядка 80% докризисного капитала первого уровня банков мира.

Более половины всех потерь приходится на банки США – страны, где зародился нынешний кризис. Значительные убытки понесли также западноевропейские банки, активно инвестировавшие в американские ипотечные облигации и корпоративные ценные бумаги. В число наиболее пострадавших институтов входят практически все лидеры

мирового банковского бизнеса (см. *табл. 2*). Некоторые из них из-за огромных убытков оказались на грани банкротства, избежать которого им удалось главным образом благодаря мощной финансовой поддержке со стороны их государств. Во многом вследствие трудностей, переживаемых крупнейшими кредитными институтами, рыночная капитализация банков мира упала в ходе кризиса более чем в два раза, с 3,6 трлн долл. до 1,6 трлн долл.

Растущие убытки банков, а также усиливающаяся дестабилизация экономики и финансовых рынков привели во второй половине 2008 г. к заметному ослаблению показателей банковского сектора развитых государств. Несмотря на крупные государственные инвестиции, в США, странах еврозоны и Великобритании существенно снизились, вплоть до отрицательных значений, темпы прироста совокупных банковских активов, собственного капитала, объемов кредитования (см. *рис. 5, 6*). Серьезно ухудшилось финансовое состояние банков этих стран: резко упали показатели прибыли и рентабельности их деятельности, значительно увеличилось количество убыточных и проблемных организаций. Наиболее тяжелая ситуация сложилась в США, где в четвертом квартале 2008 г. впервые с 1990 г. банковская индустрия понесла чистый убыток, а число банкротств банков по итогам года достигло рекордного за последние 15 лет уровня (см. *табл. 3*).

В развивающихся странах банковский сектор также пострадал от кризиса, хотя и в различной степени. Хуже всего пришлось банковской системе тех государств, кредитные институты которых в значительной степени зависели от притока западного капитала, например, ряда стран Восточной Европы. В то же время в крупнейших развивающихся государствах – Китае, Индии и Бразилии банковский сектор в 2008 г. в целом развивался успешно, сохранив достаточно высокую динамику основных показателей. Некоторое замедление темпов роста наметилось в них лишь в конце 2008 г., когда мировой кризис серьезно затронул и эти страны (см. *рис. 7, 8*).

#### **Меры государств по поддержке национального банковского сектора**

Для стабилизации ситуации в банковском секторе власти многих ведущих стран приступили к реализации беспрецедентных по масштабам антикризисных мер. Усилия государств концентрировались на нескольких ключевых направлениях.

Прежде всего, были предприняты решительные шаги по повышению уровня текущей ликвидности в банковской системе, резко упавшего в результате сжатия в ходе кризиса межбанковских кредитных рынков. С этой целью центральные банки существенно нарастили масштабы рефи-



Таблица 2

**Банки с наибольшим объёмом убытков и списаний, млрд долл.\***

Банк	Страна	Убытки и списания
Wachovia	США	97,9
Citigroup	США	84,5
UBS	Швейцария	48,6
Washington Mutual	США	45,6
Bank of America	США	40,2
HSBC	Великобритания	33,1
JP Morgan Chase	США	29,5
National City	США	26,2
Wells Fargo	США	17,3
Deutsche Bank	Германия	15,8
Royal Bank of Scotland	Великобритания	14,8
Barclays	Великобритания	14,7

\* на начало февраля 2009 г.

Составлено по данным Bloomberg

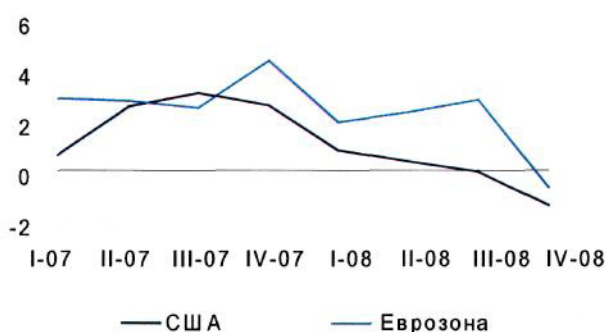


Рис. 5. Темпы прироста объёмов банковского кредитования в США и еврозоне в 2007–2008 гг., % к предыдущему кварталу  
Составлено по данным МВФ

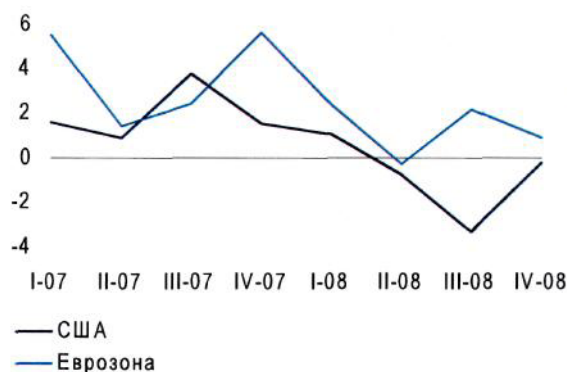


Рис. 6. Темпы прироста собственного капитала банков США и еврозоны в 2007–2008 гг., % к предыдущему кварталу  
Составлено по данным МВФ

Таблица 3

**Основные показатели развития банковского сектора США в 2006–2008 гг.**

Показатель	2006	2007	2008
Общие активы банков, трлн долл.	12,7	13,0	13,9
Темпы роста активов, % в год	9,0	9,9	6,3
Чистая прибыль банков, млрд долл.	141	103	21
Темпы роста чистой прибыли, % в год	8,5	-27,6	-80,0
Рентабельность активов, %	1,28	0,81	0,12
Рентабельность собственного капитала, %	12,3	7,75	1,24
Доля неприбыльных институтов, %	7,9	12,1	23,4
Число проблемных институтов	50	76	252
Число банкротств	0	3	25

Составлено по данным Федеральной корпорации страхования депозитов США

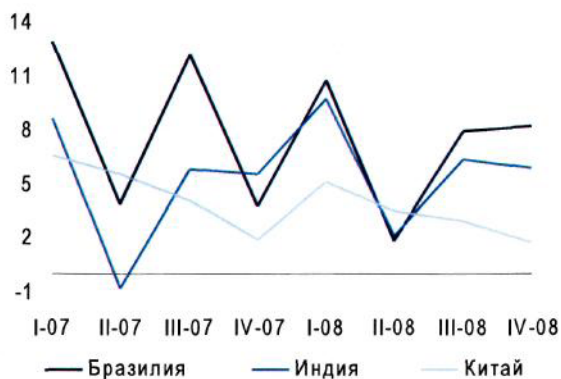


Рис. 7. Темпы прироста кредитного портфеля банков Китая, Индии и Бразилии в 2007–2008 гг., % к предыдущему кварталу  
Составлено по данным МВФ

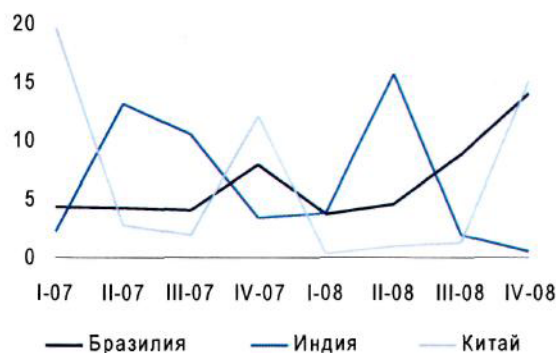


Рис. 8. Темпы прироста собственного капитала банков Китая, Индии и Бразилии в 2007–2008 гг., % к предыдущему кварталу  
Составлено по данным МВФ

нансирования коммерческих банков (см. рис. 9). В четвертом квартале 2008 г. ФРС увеличила объём предоставленных банкам ссуд более чем в 10 раз по сравнению с серединой 2007 г., Евросистема – почти в два раза, Банк Англии – примерно в 3 раза. Одновременно до рекордно низких отметок были снижены ставки рефинансирования. В частности, ФРС в 2008 г. – начале 2009 г. опустила эту ставку с 4% до 0–0,25% годовых – минимального уровня с 1954 г., ЕЦБ – с 4,25% до 1,25% годовых, Банк Англии – с 5,25% до 0,5% годовых (см. рис.10).

Во-вторых, с целью преодоления кризиса доверия и разблокирования рынков капитала во многих странах были значительно расширены масштабы государственной гарантийно-страховой поддержки операций банков. Так, в государствах еврозоны были запущены крупные, объёмом до нескольких сот миллиардов евро, программы гарантирования обязательств банков по межбанковским ссудам и выпущенным долговым ценным бумагам. Во многих странах также был повышен предельный размер страхового покрытия по банковским депозитам населения.

В-третьих, государствами были направлены значительные средства на рекапитализацию системообразующих национальных банков, понес-

ших серьёзные потери от кризиса (см. табл. 4). По оценке МВФ, к середине февраля текущего года из числа первых 50 крупнейших банков в США и ЕС бюджетные вложения в капитал получили соответственно 23 и 15 кредитных организаций. Большая часть инвестиций была осуществлена путём покупки неголосующих привилегированных акций банков или, реже, выпущенных ими гибридных финансовых инструментов, также не дающих права участия в управлении (например, конвертируемых облигаций). По данным бумагам, как правило, предусматривается выплата фиксированных дивидендов или купонов, а также возможность их обмена на обыкновенные акции.

Такой подход к пополнению капитала банков наиболее приемлем для государств. С одной стороны, он обеспечивает получение в бюджет доходов от инвестиций, с другой – позволяет властям избежать излишнего вмешательства в деятельность кредитных организаций. Лишь в единичных случаях государства выкупали значительные пакеты обыкновенных акций банков, становясь тем самым их основными акционерами. В частности, под контроль властей перешли такие банки с глобальным присутствием, как *Royal Bank of Scotland* и *Lloyds Banking Group* (Великобритания), близка

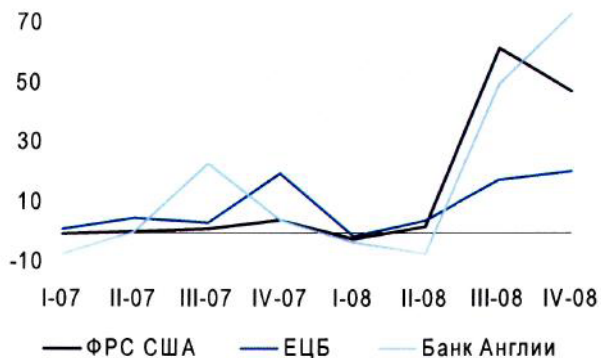


Рис. 9. Темпы прироста активов центральных банков в 2007–2008 гг., % к предыдущему кварталу  
Рассчитано по данным ФРС, ЕЦБ, Банка Англии

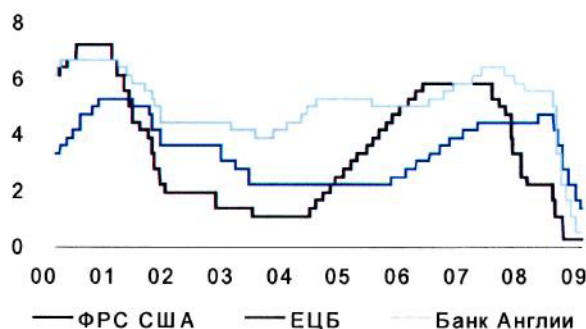


Рис. 10. Динамика ставки рефинансирования ФРС США, ЕЦБ и Банка Англии, % годовых  
Составлено по данным ФРС, ЕЦБ, Банка Англии

Таблица 4

**Банки – крупнейшие получатели государственных инвестиций в капитал в 2008 г. – первом квартале 2009 г.**

Страна	Банк	Объём инвестиций
США	Citigroup	50 млрд долл.
	Bank of America	35 млрд долл.
	JP Morgan Chase	25 млрд долл.
	Wells Fargo	25 млрд долл.
Великобритания	RBS	20 млрд фунт.ст.
	Lloyds	17 млрд фунт.ст.
Нидерланды	Fortis	16,8 млрд евро
	ING	10 млрд евро
Германия	Commerzbank	10 млрд евро
Швейцария	UBS	6 млрд швейц.фр.

Составлено по данным правительств и центральных банков зарубежных стран, пресс-релизов коммерческих банков

к этому и Citigroup, в которой правительству США к концу первого квартала 2009 г. принадлежало уже почти 40% голосующих акций.

Наконец, ещё одним ключевым направлением господдержки банковского сектора за рубежом выступает организация программ по выкупу у банков проблемных активов. К таким активам относятся, в частности, ипотечные ценные бумаги и корпоративные облигации, чья ликвидность и рыночная стоимость в результате кризиса резко упали. Наличие «плохих» активов ограничивает кредитные возможности банков и снижает уровень доверия к ним. В этих условиях выкуп, даже временный, государством таких активов способствует оздоровлению балансов банков и в целом оживлению кредитных рынков. Наиболее крупные программы по приобретению «плохих» активов заявлены в США (*Public Private Investment Programm* объёмом 500 млрд долл.), Германии и Великобритании. Выкуп активов планируется производить через создаваемые государствами специальные фонды, своего рода «плохие банки». Однако на данный момент трудности с определением стоимости «плохих активов» и отсутствие спроса на них препятствуют практической реализации заявленных программ.

Всего к концу первого квартала 2009 г. общий заявленный объём средств, направляемых зарубежными странами на поддержку национального банковского сектора (без учета операций рефинансирования), по некоторым оценкам, составлял 6,5–7 трлн долл. (10–12% мирового ВВП). Реализация антикризисных мер привела во многих зарубежных странах к существенному возрастанию роли государства в банковском секторе. По оценкам экспертов, в предстоящие годы это станет одним из важнейших факторов, определяющих развитие банковской индустрии. Как крупный акционер и кредитор государство будет оказывать влияние на ключевые аспекты функционирования банков, включая формирование кредитной политики, развитие международного бизнеса, определение системы оплаты труда. Наряду с ожидаемым ужесточением государственного регулирования и надзора за кредитными организациями это может создать в посткризисный период новую, значительно менее комфортную, чем сегодня, среду для банковского бизнеса.

#### **Возможные тенденции развития мировой банковской системы в посткризисный период**

Кризис, как ожидается, внесёт серьёзные коррективы в ход развития мировой банковской системы. Во многом это будет обусловлено изменением глобальной среды для банковского бизнеса. В целом она станет менее комфортной, появятся многочисленные новые барьеры и ограничения, которые

заставят кредитные институты проводить более сдержанную и консервативную политику, чем раньше. На деятельности банков в посткризисные годы будут, в частности, сказываться такие факторы, как ужесточение государственного регулирования и надзора в банковской сфере; усиление во многих странах прямого вмешательства государства в деятельность банков, чьим крупным акционером и кредитором оно стало в ходе кризиса; долгосрочное ослабление конъюнктуры глобальных рынков капитала, серьёзно пострадавших в ходе кризиса; прогнозируемое нарастание протекционизма и изоляционизма в мировой экономике и финансах. Может усилиться налоговое давление на банки, в том числе путём ограничения использования ими схем минимизации налогов с помощью оффшорных зон. Следует отметить, что борьба с «налоговыми гаванями» – странами, помогающими иностранным компаниям и банкам уйти от уплаты налогов у себя на родине, заявлена в итоговой декларации недавнего Лондонского саммита «большой двадцатки» как одно из главных направлений перестройки мировых финансов.

Указанные факторы способны привести в первые годы после кризиса к заметному снижению динамики роста глобальной банковской системы. Масштабы этого снижения сегодня оценить, конечно, довольно сложно. Можно предположить, что наиболее существенным замедление окажется в развитых странах, где, по некоторым оценкам, среднегодовые темпы роста банковских активов в ближайшие 5–7 лет не превысят 10%, то есть будут в полтора-два раза ниже по сравнению с докризисным периодом. В ведущих развивающихся государствах, прежде всего в Китае, Индии, Бразилии, показатели роста банковской системы после кризиса хотя и снизятся, однако, по всей видимости, не столь существенно, как на Западе. Во многом этому будет способствовать сохранение в данных странах достаточно высоких темпов роста экономики. Относительно высокие, на уровне не менее 10–15% в год темпы роста банковского сектора развивающихся стран после кризиса позволят им укрепить свои позиции в мировой банковской системе. В частности, повысится их доля в общем объёме активов мировой банковской индустрии, составляющая сегодня около 20%. В ведущих развивающихся государствах ускорится формирование крупных международных финансовых центров, в которых будет концентрироваться немалая часть мировых финансовых активов.

В посткризисные годы следует также ожидать некоторого замедления ранее активно протекавших процессов институциональной и функциональной перестройки мировой банковской индустрии. Так, уроки кризиса заставят банки осторожнее подхо-

дуть к диверсификации своих операций, связанной с проникновением в новые сферы бизнеса. Диверсификация, хотя и открывает дополнительные возможности для увеличения рентабельности, в то же время способна порождать и новые риски. В посткризисных условиях отношение к рискам станет менее толерантным, чем раньше. Это не означает, что коммерческие банки перестанут заниматься инвестиционными операциями или другими высоко рентабельными направлениями финансового бизнеса. Однако развивать их они будут более аккуратно и последовательно, уделяя при этом первостепенное внимание риск-менеджменту.

Видимо, не столь активно банки будут использовать и финансовые инновации, которые, как показал кризис, способны представлять определённую опасность для участников рынка. В этой связи можно ожидать некоторого замедления динамики секьюритизации ипотеки и других банковских активов. Так, в ходе кризиса в 2008 г. объёмы секьюритизации упали в мире почти на 80%, с 2,1 трлн долл. до 440 млрд долл. Восстановление этого рынка будет, вероятнее всего, достаточно долгим, тем более, что во многих странах предполагается усилить регулирование практики секьюритизации.

Особенно могут пострадать в посткризисный период процессы глобализации деятельности банков. Многие банки, понеся крупные убытки по вложениям в иностранные активы, в частности, казавшиеся высоконадёжными американские облигации, скорее всего, пересмотрят свою политику в сторону ограничения объёмов зарубежных инвестиций. Кроме того, вполне возможно, что власти, получившие в ходе кризиса мощные рычаги воздействия на банки своих стран, будут подталкивать их к сокращению объёмов трансграничных операций в пользу кредитования национальной экономики, проводя тем самым политику финансового протекционизма. Ряд экспертов также прогнозирует после кризиса формирование тенденции к регионализации банковской деятельности. Можно ожидать, что некоторые ведущие банки из США и Западной Европы предпочтут ранее реализовывавшейся ими модели глобального банкинга более осторожную модель регионального развития бизнеса и сконцентрируются на работе в ограниченном количестве наиболее приоритетных для них государств. В результате отдельные развивающиеся страны могут оказаться фактически вне сферы интересов западного банковского капитала, что негативно отразится на скорости восстановления их экономик после кризиса.

Прежнюю высокую динамику после кризиса сохранят, очевидно, лишь процессы консолидации банковского капитала, которым кризис повсеместно придаст дополнительный импульс. В посткризисных условиях, когда уровень рентабельности

банковского бизнеса может заметно упасть, объединение кредитных организаций станет одним из приоритетных способов повышения эффективности их деятельности, а в некоторых случаях – и условием их выживания. Увеличению числа сделок слияния и поглощения также будет способствовать резкое, порой многократное снижение в результате кризиса рыночной капитализации многих банков, превращающее их в удобные объекты для покупки. Наиболее активно процессы консолидации будут происходить на национальном уровне. Объём трансграничных сделок M&A, скорее всего, напротив, несколько сократится вследствие отмеченной выше тенденции к замедлению темпов роста международного банковского бизнеса. Ускорение внутренней консолидации капитала во многом будет связано с поддержкой этих процессов со стороны государств, заинтересованных в повышении эффективности и международной конкурентоспособности банковского сектора. Характерно, что почти все крупнейшие банковские сделки слияния и поглощения, реализованные за рубежом в 2008 г. – начале 2009 г., носили именно внутренний характер. При этом большинство из них было осуществлено при финансовом содействии властей, в частности, предоставивших банкам-покупателям средства на пополнение капитала.

В целом, как прогнозирует большинство экспертов, после кризиса произойдет определённая смена приоритетов в работе банков. Они будут в большей степени ориентироваться на минимизацию рисков, повышение прозрачности и управляемости бизнеса, чем на ускоренное наращивание активов и прибыли за счёт использования финансовых инноваций, высоких кредитных рычагов, диверсификации и глобализации операций, что зачастую имело место раньше. Кредитно-инвестиционная политика банков станет более осторожной и ответственной. Банковские модели приблизятся, по крайней мере в первые посткризисные годы, к своим классическим образцам, основанным на привлечении розничных депозитов и выдаче кредитов населению и корпорациям.

Подобные перемены, хотя и приведут к некоторому сокращению масштабов кредитной экспансии банков, особенно международной, позволят оздоровить ситуацию в мировой банковской системе, избавиться от многих накопившихся за годы бурного роста диспропорций и укрепить её долгосрочную стабильность. Этому же будет содействовать подготавливаемая странами G20 реформа регулирования финансовых рынков. В её рамках планируется, в частности, усилить требования к достаточности собственного капитала и ликвидности банков. Предполагается также сформировать на глобальном уровне систему макропруденциально-

го надзора, которая позволяла бы осуществлять на постоянной основе мониторинг важнейших международных и национальных рынков, в том числе кредитов, ценных бумаг, недвижимости и сырья с целью раннего выявления образующихся на них ценовых «пузырей» и других системных факторов риска, способных привести к рыночной дестабилизации. Основную роль в обеспечении функционирования данной системы будут играть МВФ и Совет по финансовой стабильности – новый орган, созданный по решению Лондонского саммита G20. Кроме того, будет усилен межгосударственный контроль за деятельностью крупнейших транснациональных банков. С этой целью к концу первого квартала 2009 г. для 28 ведущих финансово-банковских групп мира были созданы надзорные коллегии, включающие в себя представителей финансовых регуляторов стран, где эти группы наиболее активно проводят свои операции.

### Российский банковский сектор в условиях глобального кризиса и государственные меры по его поддержке

Глобальный кризис не мог не отразиться на российском банковском секторе. Из-за быстрого ухудшения конъюнктуры международных рынков капитала отечественные банки уже в начале 2008 г. лишились возможности привлекать в прежних объёмах иностранные займы, которые за последние годы превратились в один из основных источников поддержания их ликвидности и фондирования долгосрочных кредитных операций. К началу 2008 г. примерно каждый четвёртый рубль, формировавший банковские пассивы, был привлечён из-за рубежа. Основной удар по национальному банковскому сектору мировой кризис нанёс в сентябре-октябре минувшего года. Рост напряжённости в глобальной финансовой системе спровоцировал массовый вывод капитала нерезидентов

из России и обвал отечественного фондового рынка, капитализация которого рухнула более чем в четыре раза – до уровня 2003 г. (см. рис. 11, 12). Стремительное обесценение акций и облигаций, активно использовавшихся банками для проведения сделок репо, буквально парализовало работу межбанковского рынка.

Многие российские банки, лишившись привычных источников фондирования кредитных операций, были вынуждены резко сократить их объёмы. К началу 2009 г. темпы прироста совокупного кредитного портфеля отечественных банков упали по сравнению с началом 2008 г. более чем на треть – до 34% в год. При этом только в сентябре-ноябре падение составило более 10 п.п. (см. рис. 13). Ещё одним значимым фактором снижения кредитной активности банков стал повсеместный рост кредитных рисков. Уровень просроченной задолженности вырос за последние полгода более чем в два раза – почти до 4% совокупного кредитного портфеля российских банков (более 725 млрд руб.) (см. рис. 14). Главной причиной повышения кредитных рисков стало существенное ухудшение финансового положения отечественного корпоративного сектора, столкнувшегося в условиях кризиса со снижением спроса и падением цен на выпускаемую продукцию.

В ответ на резкое ухудшение ситуации в отечественном банковском секторе во второй половине 2008 г. государство оперативно реализовало крупный пакет антикризисных мер, сконцентрированный на четырёх основных направлениях. Во-первых, на повышении уровня ликвидности банковского сектора, для чего были кардинально увеличены объёмы рефинансирования кредитных организаций. Во-вторых, на преодолении кризиса доверия путём увеличения максимальной суммы страхового возмещения по вкладам граждан с 400 до 700 тыс. руб., а также предоставления крупней-



Рис. 11. Иностранные пассивы российских банков в 2004–2008 гг., поквартально  
Рассчитано по данным Банка России

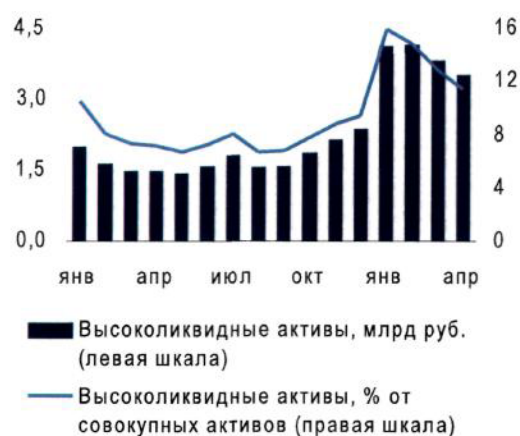


Рис. 12. Показатели банковской ликвидности в 2008–2009 гг.  
Рассчитано по данным Банка России



Рис. 13. Темпы прироста банковского кредитования в 2008–2009 гг., % в год  
Составлено по данным Банка России



Рис. 14. Динамика качества банковских активов в 2008–2009 гг.  
Составлено по данным Банка России

шим банкам-кредиторам гарантий частичной компенсации потерь по сделкам на межбанковском рынке. В-третьих, на укреплении капитальной и ресурсной базы системообразующих банков страны за счёт предоставления им через Внешэкономбанк субординированных кредитов, а также размещения в них средств госкорпораций. В-четвёртых, на предотвращении банкротства крупнейших кредитных организаций посредством оказания им адресной поддержки. Общий объём финансовой помощи, предоставленной Правительством РФ и Банком России отечественным кредитным институтам, превысил в начале 2009 г. 5 трлн руб. или 10% российского ВВП (см. табл. 5). В целом программа государственной поддержки отечественного банковского сектора оказалась схожей по характеру и сопоставимой по масштабам с действиями, предпринятыми развитыми странами по стабилизации национальной банковской индустрии. Реализация государством в сжатые сроки широкого пакета антикризисных мер дала возможность банкам восполнить острый дефицит ликвидности, нормализовать работу межбан-

ковского рынка, предотвратить массовый отток вкладов и отчасти компенсировать утрату доступа к внешним источникам финансирования.

Финансовая помощь государства позволила также предотвратить резкое падение основных показателей банковского сектора России в конце 2008 г. – начале 2009 г. Темпы прироста банковских активов по итогам первого квартала текущего года составили 34% в годовом исчислении, кредитования реального сектора – 28%. Вместе с тем, по оценкам экспертов, из-за серьёзного замедления прироста ресурсной базы банковскому сектору России не удастся сохранить указанную динамику. К концу 2009 г. темпы прироста активов могут снизиться по сравнению с нынешними более чем вдвое – до 15–18% в год. Основные ресурсные ограничения, которые будут сдерживать рост национальных банков, связаны с уменьшением притока частных вкладов, обусловленным снижением доходов населения, а также сокращением внешних источников фондирования в результате масштабных выплат по международным займам. В 2009–2010 гг. банкам предстоит выплатить в счёт пога-

Таблица 5

**Меры Правительства РФ и Банка России по поддержке банковского сектора в 2008–2009 гг.**

Основные меры	Объём выделяемых финансовых ресурсов
Снижение нормативов обязательных резервов	380 млрд руб.
Увеличение объёмов рефинансирования Банком России кредитных организаций	3 трлн руб.
Предоставление субординированных кредитов коммерческим банкам	750 млрд руб.
Размещение Минфином России в банках временно свободных средств федерального бюджета	до 1 трлн руб.
Размещение в банках временно свободных средств госкорпораций	430 млрд руб.
Увеличение уставного капитала АСВ, АИЖК, Внешэкономбанка	около 500 млрд руб.
Адресная поддержка проблемных кредитных организаций	260 млрд руб.
Государственные гарантии по кредитам предприятиям реального сектора	300 млрд руб.

Составлено по данным Правительства РФ, Минфина России, Банка России, российских информационных агентств

шения обязательств перед иностранными кредиторами более 75 млрд долл., что эквивалентно двенадцатой части всех имеющихся у них активов.

Замедление динамики роста банковского сектора будет сопровождаться уменьшением доходности кредитных организаций и ухудшением качества их активов. Основными факторами снижения рентабельности банков в 2009–2010 гг. будут выступать удорожание ресурсной базы и увеличение расходов, связанных с наращиванием резервов на возможные потери по ссудам. Так, только за последние полгода стоимость фондирования российских банков выросла более чем в полтора раза – до 11–14% годовых в рублях. В свою очередь, уровень проблемной задолженности к концу года может достигнуть 12–15% кредитного портфеля банков. Таким образом, российские банки впереди ждут непростые времена. Осознавая это, ведущие отечественные банки сегодня активно формируют резервные фонды, реструктурируют кредитные портфели, оптимизируют бюджеты. Все это поможет им встретить новые волны кризиса, если они будут, что называется, «во всеоружии». Более того, пройдя через суровые испытания, банковский сектор оздоровится. В нём останутся наиболее устойчивые и жизнеспособные кредитные организации. Кризис стимулирует процессы консолидации и концентрации банковского капитала, которые позволят существенно повысить эффективность национальной банковской системы. В итоге, по мнению экспертов, в 2009–2010 гг. будут сформированы основные контуры посткризисного развития российского банковского сектора.

#### **Стратегические задачи и основные направления развития национального банковского сектора**

За предшествовавшие кризису девять лет банковский сектор совершил колоссальный рывок в своём развитии. Активы банков выросли с 2000 г. в 12 раз и достигли к началу 2009 г. 28 трлн руб. (см. табл. 6). Их объём по отношению к ВВП увеличился вдвое – до 68%. Корпоративный кредитный портфель российских банков за последние девять лет вырос почти в 30 раз, кредиты населению – более чем в 100 раз. Банковское кредитование стало важным фактором расширения внут-

ренних инвестиций и потребительского спроса. В результате российские банки начали превращаться в полноценных финансовых посредников, обеспечивающих трансформацию сбережений в долгосрочные инвестиции и кредиты, а банковский сектор в целом стал вносить значительный вклад в обеспечение роста национальной экономики. Однако, несмотря на достижения последних лет, нынешний уровень развития отечественного банковского сектора ещё не соответствует тем масштабным задачам, которые стоят перед российской экономикой. По соотношению банковских активов и кредитов к ВВП Россия по-прежнему заметно уступает большинству ведущих стран мира. Доля кредитов банков в финансировании инвестиций в основной капитал хотя и существенно выросла за последние годы, но пока так и не превысила 10%. Более 50 миллионов россиян лишены доступа к банковским услугам, менее 10% населения пользуется банковскими картами. Банковская ипотека, объём которой в развитых странах достигает 30–40% ВВП, а в ведущих развивающихся государствах – 10–15% ВВП, в России не превышает 3%.

Учитывая ключевое значение банковского сектора в экономике страны, в Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 г. перед ним поставлены серьёзные задачи. Предусматривается, в частности, повышение уровня банковского кредитования экономики до 80–85% ВВП в 2020 г., а также увеличение вклада банков в финансирование инвестиций до 20–25% в 2020 г. Одновременно банкам предстоит решать такие важнейшие, в том числе с социальной точки зрения, задачи, как повсеместное обеспечение предприятий и населения регионов доступными банковскими услугами, ускоренное развитие массовой ипотеки, кардинальное расширение кредитования малого бизнеса. Решить эти масштабные задачи будет крайне сложно без преодоления сложившихся в банковском секторе России структурных дисбалансов, которые предельно чётко выявил нынешний кризис. В этой связи наиболее значимыми, стратегическими направлениями развития банковской системы страны в посткризисный период станут: расширение ресурсной и капитальной базы отечественных банков за счёт внутренних источников; наращивание их капита-

Таблица 6

#### **Ключевые показатели деятельности банковского сектора РФ в 2000–2008 гг.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Активы, трлн руб.	2,4	3,2	4,1	5,6	7,1	9,7	14	20	28
Активы, % ВВП	32	35	38	42	42	45	52	61	68
Кредиты, трлн руб.	0,8	1,2	1,6	2,3	3,9	5,5	8,0	12	16
Кредиты, % ВВП	10	13	15	17	23	25	30	37	40
Кредиты, % активов	32	37	38	41	55	56	58	61	59

*Составлено по данным Банка России*

лизации; развитие механизмов государственно-частного партнёрства при финансировании приоритетных инвестиционных программ; ускорение процессов консолидации национального банковского капитала; укрепление позиций российских банков за рубежом.

Проблема привлечения долгосрочных финансовых ресурсов внутри страны традиционно является одной из наиболее острых для отечественных банков. В последние годы в России менее 50% всех ссуд со сроком свыше 3 лет фондировалось за счёт внутренних источников, остальные обеспечивались иностранными пассивами. Это обстоятельство ставит доступность долгосрочных кредитов для предприятий и населения в прямую зависимость от конъюнктуры глобальных рынков капитала. Дефицит внутренних финансовых источников выступает также одним из главных факторов низкой капитализации отечественных банков, вследствие которой лишь каждая шестая кредитная организация в России способна выдать ссуду объёмом более 300 млн руб. исходя из норматива риска на одного заёмщика. Учитывая это, одной из ключевых задач развития банковского сектора России в посткризисный период становится максимально полное вовлечение в банковский оборот всех имеющихся в стране финансовых ресурсов, в первую очередь сбережений населения. Добиться этого можно, лишь последовательно повышая в обществе уровень доверия к отечественным банкам. Как показал кризис, уровень такого доверия сегодня не столь уж низкий, даже несмотря на весь негатив, выливаемый на банки многими СМИ. Об этом убедительно свидетельствует динамика вкладов населения. В первом квартале 2009 г. они выросли почти на 5%. Для сравнения, в первом квартале 2008 г., когда в России о мировом кризисе еще мало кто слышал, этот показатель составлял только 3%.

Как показывает зарубежный опыт, необходимым условием успешного решения стоящих перед банковским сектором стратегических задач выступает создание эффективных механизмов государственно-частного партнёрства. Такое партнёрство, прежде всего, предполагает совместное участие коммерческих банков и государства в финансировании крупных инвестиционных проектов, приоритетных отраслей и секторов экономики, социальной сферы. Взаимодействие с государством предоставляет банкам возможность укрепить ресурсную базу, нарастить объёмы активных операций и снизить кредитные риски, а государству – стимулировать инвестиционную активность в стране, повысить темпы роста и устойчивость самого банковского сектора. В России полноценные механизмы государственно-частного партнёрства в финансово-банковской сфере начали складываться

лишь в середине 2000-х годов, когда активно заработали Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и Россельхозбанк, были созданы Инвестиционный фонд РФ и Банк развития. Глобальный кризис невольно сыграл роль катализатора этого процесса, кардинально расширив взаимодействие государства и финансовых институтов. В частности, государство впервые предоставило ведущим банкам крупные субординированные кредиты (в размере более 700 млрд руб.). В результате в России в ходе кризиса были заложены многие важные формы государственно-частного партнёрства в банковской сфере. В посткризисный период требуется их дальнейшее всемерное развитие, в частности, за счёт более активного использования механизмов государственных гарантий по банковским кредитам, в том числе малому бизнесу; организации софинансирования крупных инфраструктурных проектов; создания совместных (гибридных) фондов прямых и венчурных инвестиций; рефинансирования стандартных видов ссуд, прежде всего ипотечных, путём их выкупа у банков.

Чрезмерная распыленность банковского капитала среди множества зачастую экономически неэффективных банков – ещё одна застарелая проблема национального банковского сектора. Сегодня из 1100 действующих российских кредитных организаций лишь каждая десятая располагает собственным капиталом в 100 и более млн евро – уровнем небольшого европейского банка. В то же время у каждого третьего отечественного банка капитал не превышает 5 млн евро. Такое большое количество мелких институтов резко снижает эффективность всей системы финансового посредничества в России: как показывают расчёты, у небольших кредитных организаций доля не используемых в кредитовании активов в среднем втрое выше, чем у ведущих банков. Развитие процессов консолидации долгое время сдерживалось отсутствием в России жёстких требований к минимальному размеру капитала действующих банков. В этой связи принятие в начале 2009 г. поправок в закон «О банках и банковской деятельности», устанавливающих такие нормы, является хотя и жёсткой, но необходимой мерой, которая должна помочь очистить отечественный банковский сектор от слабых, недокапитализированных кредитных институтов. Взятый государством курс на консолидацию банковского капитала в России необходимо продолжать и в последующие годы. Этому, прежде всего, способствовало бы дальнейшее поэтапное повышение требований к минимальному размеру капитала действующих банков до 15–20 млн евро, что соответствовало бы существующей во многих ведущих странах регулятивной практике. Кроме того, власти могли бы стимулировать совершение



наиболее значимых для развития национального финансового сектора сделок слияния и поглощения отечественных кредитных организаций, в том числе путём предоставления им субординированных кредитов и иных форм господдержки. Такая практика достаточно широко используется за рубежом, в том числе в ходе нынешнего кризиса.

Ещё одной стратегической задачей, которую государству и банковскому сообществу предстоит решать в посткризисный период, выступает всемерное укрепление влияния российских банков в мировой финансовой системе. Несмотря на успехи, достигнутые в последние годы отечественным банковским сектором, его позиции в глобальных финансах остаются ещё весьма непрочными. Это, как убедительно показал нынешний кризис, делает нашу банковскую систему и всю национальную экономику весьма уязвимыми к неблагоприятным внешним воздействиям. Важность целенаправленной работы в данном направлении определяется ещё и тем, что под влиянием кризиса заметно ускорятся масштабные процессы перераспределения сил в глобальных финансах в пользу новых экономических лидеров – Китая, Индии, Бразилии, других крупнейших развивающихся государств. Для России исключительно важно быть в авангарде этих процессов, чтобы не оказаться после кризиса на периферии финансового мира.

Можно отметить два ключевых направления укрепления международных позиций национальных банков. Во-первых, это создание международного финансового центра в Москве, ядром которого стал бы крупный банковский центр регионального или даже глобального значения. Он притягивал бы к себе капиталы из близлежащих стран, а также средства западных инвесторов, заинтересованных в работе на постсоветском пространстве. Вторым важнейшим направлением повышения роли отечественного банковского сектора в мировых финансах выступает расширение внешней экспансии национальных банков. Освоение новых перспективных рынков необходимо как для самих банков, так и для государства в целом. Усиление присутствия национальных банков за рубежом содействовало бы активному привлечению иностранного капитала в Россию, созданию более комфортных условий для продвижения отечественных предприятий на внешние рынки, ускорению процессов интернационализации рубля. Учитывая это, государство в перспективе могло бы оказывать всестороннюю поддержку национальным банкам, инвестирующим в развитие заграничной сети, в том числе путём предоставления им кредитов и гарантий для приобретения долей участия в иностранных финансовых институтах.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р.
2. Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2008 году. – М.: Минэкономразвития РФ, 2009.
3. Обзор финансовой стабильности. 2008 год. – М.: Банк России, 2009.
4. Обзор банковского сектора РФ. № 79. – М.: Банк России, 2009.
5. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году. – М.: Банк России, 2009.
6. 2009 Industry Outlook: Banking & Securities Challenging Times, Emerging Opportunities. – Deloitte, January 2009.
7. Crisis and Recovery // World Economic Outlook. April 2009. IMF.
8. Financial Stability Report. October 2008. Issue No. 24. – Bank of England, 2008.
9. Financial Stability Review. December 2008. – ECB, 2008.
10. Financial Stress, Downturns, and Recoveries // World Economic Outlook. October 2008. IMF.
11. Financial Stress and Deleveraging: Macro-Financial Implications and Policy // Global Financial Stability Report. October 2008. IMF.
12. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks // Global Financial Stability Report. April 2009. IMF.
13. Segoviano M., Goodhart Ch. Banking Stability Measures // IMF Working Paper. WP/09/4.
14. The day after tomorrow. A PricewaterhouseCoopers perspective on the global financial crisis. – PWC, 2009.
15. The Future of the Global Financial System. A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios. – World Economic Forum, 2009.

## РОССИЯ И КРИЗИС-2008

**Ю.М. ВОРОНИН**

д.э.н., профессор, эксперт Секретариата Председателя Счётной палаты Российской Федерации

Экономики большинства развитых стран мира вступили в 2008 год и завершили его не в лучшем состоянии. С лета 2008 года начал активно развиваться полномасштабный системный экономический кризис, охвативший государства Старого и Нового света, страны Юго-Восточной Азии, Японию. Обвал затронул реальный и финансовый сектора экономики, социальную сферу. В три раза упали цены на нефть. Снижаются темпы роста национальных экономик, пустые необеспеченные «ценные» бумаги, которые еще К. Маркс назвал «фиктивным капиталом», в одночасье как мыльные пузыри начали лопаться, привели к кризису ликвидности, к краху фондового рынка, ускоренному росту безработицы и нищеты.

### К истории мировых экономических кризисов

На протяжении почти двухвекового периода становления и развития капитализма в экономи-

ке многих стран происходили кризисы, во время которых наблюдался нарастающий спад производства, скопление нереализованных товаров на рынке, падение цен, крушение системы взаимных расчётов, крах банковских систем, разорение промышленных и торговых фирм, резкий скачок безработицы. В Евразии и Америке за эти два столетия экономические кризисы случались более 20 раз.

С политико-экономической точки зрения возникновение таких кризисов является следствием обострения внутренних социально-экономических противоречий, присущих капитализму как системе.

Не поняв социально-экономическую суть кризисов как экономического явления невозможно выработать эффективные пути их преодоления.

**Первый в истории международный кризис перепроизводства** разразился в Англии в 1825 году. Массированный приток капитала из Великобритании в страны Латинской Америки для финансирования разработок золотых и серебряных рудников в совокупности с бурным ростом компаний в метрополии привели к спекулятивной мании на Лондонской фондовой бирже. Растущий торговый дисбаланс и исчерпание золотых резервов Банка Англии вынудили Банк увеличить летом 1825 года учётную ставку. Крах фондового рынка в октябре спровоцировал массовые банкротства и последующую экономическую рецессию. Кризис распространился на Латинскую Америку, так как чрезмерный рост государственного долга молодых независимых республик привёл к сокращению инвестиций и экспорта, резко уменьшил доходы бюджетов и вызвал дефолты по государственным долгам во всём регионе. Странам Латинской Америки понадобилось более трёх десятилетий, чтобы реструктуризировать свои долги и возобновить приток иностранного капитала.

Кризис **1836–1838 годов** был уже преимущественно англо-американским. Неурожай кукурузы в США в 1836 году, а также бум на рынке хлопковых плантаций, когда цены росли вне соответствия с реальными процессами в экономике, привёл к сокращению международных золотых запасов. Возник резкий отток капитала в США. В ответ на это Банк Англии поднял учётную ставку, что вызвало крах фондового рынка, который распространился на Париж. Широкомасштабная паника привела к сбою национальных платёжно-расчётных систем и продолжалась почти год.

Кризис **1857 года**, длившийся три года, наступил после периода бурного экономического роста, когда по всему миру строились железные дороги, началась эра паровозов, строительства крупных предприятий, формирования мировой банковской системы. Он нанес удар народному хозяйству и общественной жизни одновременно США, Германии, Англии и Франции, то есть являлся уже мировым экономическим кризисом. Причиной послужили массовые банкротства железнодорожных компаний США и обвал рынка акций. В том же году кризис перекинулся на Англию, а затем на всю Европу.

Очередной мировой экономический кризис начался в **1873 году** в Австро-Венгрии и Германии. Предпосылкой для кризиса стал кредитный подъём в Латинской Америке, спекулятивный бум на рынке недвижимости в Германии и Австрии. Из Германии кризис перекинулся в Америку. Американская и европейская экономики впали в фазу рецессии (спад производства), резко сократился экспорт стран Латинской Америки, что привело к падению доходов их государственных бюджетов. Это был достаточно продолжительный кризис: он завершился в 1878 году.

В 1914 году произошёл международный финансовый кризис, вызванный началом Первой мировой войны. Причина – переориентация производства на выпуск военной техники, тотальная распродажа бумаг иностранных эмитентов правительствами США, Великобритании, Франции и Германии для финансирования военных действий. Кризис, в отличие от других, начался практически одновременно после того, как воюющие стороны стали ликвидировать иностранные активы. Это привело к краху на всех рынках, как товарных, так и денежных.

Следующий мировой экономический кризис, связанный со спадом производства и послевоенной дефляцией (повышение покупательной способности национальной валюты), произошёл в 1920–1922 годах. Явление было связано с банковскими и валютными кризисами в Дании, Италии, Финляндии, Голландии, Норвегии, США и Великобритании.

**24 октября 1929 года (Чёрный Четверг)** – на Нью-Йоркской фондовой бирже произошло резкое снижение акций, перешедшее в величайшую в истории всемирную депрессию, ознаменовавшую начало крупнейшего в истории мирового экономического кризиса. Спаду мирового производства предшествовало падение товарных цен в наиболее развитых странах в связи с кризисом перепроизводства. Начался самый глубокий и продолжительный мировой капиталистический экономический кризис, носящий системный характер и вошедший в историю как эра **Великой депрессии 1929–1930-х годов**.

Спецификой Великой депрессии явился её системный характер. Промышленное производство в США во время этого кризиса снизилось в 1932 году на 46%. На 24% упало производство в Великобритании, на 41% – в Германии, на 32% – во Франции.

Стоимость ценных бумаг упала на 60–70%, резко снизилась деловая активность, был отменён золотой стандарт для основных мировых валют. К концу 1929 года падение курсов ценных бумаг достигло фантастической суммы в 40 млрд долларов. Кризис бушевал до 1933 года, а его последствия ощущались до конца 30-х годов.

**Первый послевоенный мировой экономический кризис** начался в конце 1957 года и продолжался до середины 1958 года. Он охватил США, Великобританию, Канаду, Бельгию, Нидерланды и некоторые другие страны. Производство промышленной продукции в развитых странах снизилось на 4%.

В 1973–1975 годах все главные капиталистические страны одновременно вступили в мировой экономический кризис перепроизводства. Кризис носил структурный характер. С одной стороны, перепроизводство привело к падению промышленного производства. С другой стороны, кризис был связан с энергетическим кризисом 1973 года (недопроизводства энергетических ресурсов). Члены ОПЕК снизили объёмы добычи нефти и таким образом подняли стоимость нефти на мировом рынке на 67% – с 3 до 5 долларов за баррель. В 1974 году стоимость нефти достигла 12 долл. за баррель.

Однако кризис 70-х годов обеспечил качественное обновление производительных сил, ускоренное развитие высокотехнологичных информационных отраслей, стимулировал инвестиции в них, привёл к интеллектуальному обновлению кадров. Одновременно в странах ускорились процессы трансформации структуры промышленности. Удельный вес отраслей, связанных с переработкой нефти, выплавкой стали стал сокращаться, росли объёмы производства в машиностроении, автомобилестроении, химической промышленности. Экономика капитализма была поставлена перед необходимостью перехода к ресурсо- и энергосберегающему типу воспроизводства.

**19 октября 1987 года (чёрный понедельник)** – американский фондовый индекс Dow Jones Industrial обвалился на 22,6%. Вслед за американским рынком рухнули рынки Австралии, Канады, Гонконга. Причина кризиса: отток инвесторов с рынков после сильного снижения капитализации нескольких крупных компаний.

В 1994–1995 годах произошёл **Мексиканский кризис**. В конце 1980-х годов мексиканское правительство проводило политику активного привлечения инвестиций в страну. Открылась фондовая биржа, на площадке которой были и большинство мексиканских госкомпаний. В Мексику хлынул поток иностранного капитала. Первое проявление кризиса – бегство капитала из Мексики: иностранцы стали опасаться экономического кризиса в стране. В 1995 году из страны было уведено \$10 млрд. Начался кризис банковской системы.

**1997 год** – разразился Азиатский кризис. Он возник в корпоративном секторе как реакция на уход иностранных инвесторов из стран Юго-Восточной Азии в связи с девальвацией национальных валют и высокого уровня дефицита платёжного баланса стран ЮВА, а затем охватил и некоторые другие государства: Россию, Бразилию, Мексику и др., приняв форму международного кризиса. Азиатский кризис снизил мировой ВВП на 2 трлн долларов, спровоцировал самое масштабное падение фондового рынка со времён Второй мировой войны.

### Особенности мировых кризисов

Мировой опыт свидетельствует, что кризисы, серьёзные потрясения в экономической и социальной сферах – это имманентное свойство капитализма, без которого он не может функционировать и развиваться как система. Движение от кризиса к кризису придаёт процессу капиталистического воспроизводства **циклический** характер. Этому процессу присущи **общие** черты.

Все локальные и мировые кризисы были «вписаны» в мировой временной экономической цикл.

Мелкие национальные кризисы повторялись примерно каждое десятилетие, а каждые 20–30 лет кризисы потрясали мировую экономику в целом. В этом обнаружилась **регулярность** циклических кризисов. Маркс, характеризуя экономические кризисы, отмечал: «Во всеобщих кризисах мирового рынка все противоречия буржуазного производства бурно прорываются наружу в своей совокупности, в частных же кризисах (*частных по содержанию и по охвату*) – лишь разрозненно, изолированно, односторонне»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Соч., т. 26, ч. II, – 594 с.

В рамках капиталистической системы экономические кризисы – это не случайные изолированные явления, а циклические воспроизводственные связи, приобретающие иногда форму **системного** характера, как это было в годы Великой депрессии 30-х годов прошлого столетия, охватывая порой не только отдельные страны, но и мировую экономику в целом.

К особенностям экономических циклов на протяжении второй половины XX века относятся, во-первых, тенденция к сдерживанию любыми средствами роста производства национальных экономик в пользу государственно-монополистической системы США. Во-вторых, тенденции к динамичному росту производства за счёт ускорения научно-технического прогресса, направленного на получение монопольно высокой прибыли. Нарастают диспропорции между масштабами производства и размерами рынка, связанными с платежеспособным спросом. Именно эти противоречия вызывают периодическое повторение экономических кризисов перепроизводства.

Годы Великой депрессии и последующие кризисы заставили мировую научную общественность искать пути развития капитализма без серьёзных катаклизмов в экономических и социальных сферах, новую модель экономики. Великая депрессия ярко высветила обострившиеся противоречия между сторонами способа производства в силу отставания системы производственных отношений частнопредпринимательского капитализма от бурно развивающихся производительных сил, требующих общественного регулирования. Способом разрешения данного противоречия стала необходимость активного **государственного** воздействия на экономику, перехода к государственно-монополистическому типу регулирования хозяйства, базирующегося на кейнсианской теории экономического роста<sup>1</sup>. Кейнсианские рецепты впоследствии стали идеологической программой смешанной экономики и теории «государства всеобщего благоденствия»<sup>2</sup>.

Государство стало более активно вмешиваться в экономическую жизнь, в процессы воспроизводства, цен на рынке, во внешнюю торговлю. На мировое экономическое развитие особое воздействие стала оказывать глобализация производства, торговли, финансовых потоков. Высокая степень обобществления производства в новых условиях вызвала необходимость экономического программирования, появления элементов планирования в государственном секторе (индикативное планирование).

Но всё это не сняло противоречия капиталистического способа производства и периодического повторения кризисов. Более того, всё больший удельный вес в экономической цикличности кризиса стали занимать **структурные** составляющие, порождаемые глубокими диспропорциями между развитием отдельных сфер и отраслей производства. Структурные кризисы стали носить всё более глубокий характер, перестали укладываться в рамки одного воспроизводственного цикла и границ отдельных национальных экономик.

Характерными в этом плане являются структурные кризисы, связанные с энергетическими и сырьевыми факторами. В отличие от циклических кризисов перепроизводства, энергетические и сырьевые кризисы – типичные структурные кризисы **недопроизводства**, что проявляется в дефиците топлива и сырья в результате значительного потребления энергии в условиях экономического роста экономик на инновационной основе. Энергетические и сырьевые кризисы стали охватывать мировое хозяйство уже в 70-е годы, а затем в 1994–1995, 1997, 1998, 2000 годы, включая и разразившийся в 2008 году мировой экономический кризис.

В последние 20–25 лет делаются попытки формирования механизмов по предотвращению мировых кризисов, выработки антициклической политики на уровне мирового сообщества в целом (укрепление государственного регулирования хозяйственных процессов, создание международных финансовых организаций, проведение международного мониторинга и др.). Эта политика направлена на стабилизацию конъюнктуры путём регулирования совокупного общественного спроса (инвестиций, потребления, объёма государственных расходов) и сглаживания экономического цикла.

Примером могут служить годы конца XX – начала XXI вв. В этот период имел место значительный подъём мировой экономики. В 1990–2008 годах стоимость мирового ВВП удвоилась, международная торговля выросла почти в 1,5 раза. Циклические кризисы поутихли. Росло благосостояние населения развитых стран.

Однако экономические законы неумолимы. И никакие пожелания, высказанные Президентом Франции Николя Саркози, что пора создать «такой капитализм, при котором финансы будут находиться на службе предприятий и граждан, а не наоборот»<sup>3</sup>, не могут быть реализованы в полную меру. Глобальные взаимозависимости национальных экономик, борьба за экономические рынки и передел собственности порождают новые, ещё

<sup>1</sup> См.: Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. В сб.: Антология экономической классики. В 2-х томах. Т. 2.-М.: «Эконов», 1993.

<sup>2</sup> Эрхард Л. Благосостояние для всех. Пер. с нем. М., Начала-Пресс, 1991.

<sup>3</sup> Российская газета, 17 октября 2008 г.

более катастрофические и глубокие кризисы. Пример – острейший кризис, развернувшийся в России с начала 90-х годов прошлого столетия.

### Истоки Величайшей российской депрессии

Все кризисы капиталистической системы, как показывает анализ, носили и носят **эволюционный** характер, возникают, развиваются и преодолеваются в рамках единого капиталистического способа производства.

Кризис<sup>1</sup> в Российской Федерации, начавшийся в 1990 году, по сравнению с мировыми экономическими кризисами имеет другую политико-экономическую основу<sup>2</sup>. Кризис был вызван **революционным** переходом от плановой социалистической экономики к рыночной капиталистической. Специфической особенностью российского кризиса является то, что в его основе лежит не перепроизводство товаров и услуг, как это имело место в большинстве мировых кризисов, а **недопроизводство**. Период кавалерийского внедрения рыночных методов хозяйствования, открытия границ, ориентации на «саморегулирующийся рынок», «невидимую руку рынка» ещё более ужесточил кризисные явления в стране, многократно усилились и проблемы недопроизводства.

Форсированный слом существовавшего в стране экономического уклада и замена его ультралиберальной экономической моделью на монетаристской основе привели к тому, что последствия кризиса для России оказались более сложными и более тяжёлыми, чем при известных циклических и даже структурных мировых кризисах.

В 1992 году мировому сообществу и Международному валютному фонду (МВФ) был представлен «Меморандум об экономической политике Российской Федерации». В нём предлагались меры, направленные на «максимально возможное противодействие падению производства», а именно: либерализация цен и внешней торговли, разгосударствление собственности и массовая её приватизация, макроэкономическая стабилизация посредством сжатия денежной массы.

Поэтому депрессия, происходящая в России с начала 1990 года, не рассматривалась даже как кризис, а считалась «формированием рыночных отношений», «реформированием экономики», «трансформацией социалистической экономики» и т.п.

Реализация ошибочного, тупикового направления «реформы», фактически ввергнувшего экономику страны в эпоху первоначального накопления капитала, стала главной причиной губительной

и тяжелой по последствиям экономической депрессии в Российской Федерации. Российский кризис стал не шагом вперед в совершенствовании материальной производительной силы, а движением вспять – к частно-капиталистической экономике конца XVIII века с такими его характерными чертами как криминальное разгосударствление, коррупция, формирование «фиктивного» и спекулятивного капитала и т.д. Как не вспомнить в этой связи вывод, сделанный Марксом в «Восемнадцатом брюмера Луи Бонапарта» по поводу государственного переворота, совершённого Наполеоном Бонапартом: «Целый народ, полагавший, что он посредством революции ускорил своё поступательное движение, вдруг оказывается перенесённым назад, в умершую эпоху»<sup>3</sup>.

Проведение жёсткой монетарной политики существенно сузило сферу денежного обращения. Реформа цен 1992 года лишила большинство промышленных предприятий накопленных средств, которые в благоприятных условиях можно было использовать для осуществления инвестиционных программ. Денежные накопления населения обесценились, что сократило платежеспособный спрос.

В середине 90-х годов денежная часть хозяйственного оборота составляла 15–20%, а доля бартера значительно превышала 50%, делая денежную систему иррациональной. Кризис неплатежей, взаимозачёты и бартерные операции привели к росту коррупционных связей и формированию механизма «откатов» при решении хозяйственных вопросов, откровенного хищения бюджетных средств.

Одновременно усилился приток импортных товаров, которые практически вытеснили отечественное производство машин, оборудования и транспортных средств (более 50% импорта), продовольственных товаров (15%), продукцию лёгкой (7%) и других отраслей промышленности.

Приведём индексы производства в Российской Федерации по видам экономической деятельности (табл. 1).

Из таблицы явствует, что в годы кризиса в Российской Федерации производственный аппарат был в значительной мере просто разрушен, сложилась весьма своеобразная для огромной страны структура производства. Наделённость России богатым природно-ресурсным потенциалом сориентировала олигархические структуры на экспорт природных ресурсов, особенно энергоресурсов, усиливая сырьевую ориентацию российской экономики. В экспорте России преобладают

<sup>1</sup> О вхождении России в экономический кризис см. обоснование автора: Программа выхода из кризиса и социальной перориентации экономики России. М.: Изд. Верховного Совета Российской Федерации, 1992 г.

<sup>2</sup> См.: Афанасьев В. Великие депрессии в США и России (опыт сравнительного анализа). //Экономист, 2003, № 3, – 80–91 с.

<sup>3</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Соч., т. 8, – 121 с.

**Индексы производства  
по видам экономической деятельности в России**

(1991г.=100%)

	1992 г.	1995 г.	2000 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Добыча полезных ископаемых	88,2	70,7	74,3	84,2	91,5	97,7	99,1	101,6	103,5
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	94,7	77,8	80,9	92,1	101,6	109,4	111,6	114,4	116,6
Обрабатывающие производства	81,8	47,5	51	52,6	58	64,1	69	74,7	81,8
производство пищевых продуктов, включая напитки и табак	80	50,2	54,5	63,1	67,5	70,5	75,2	80,5	85,4
текстильное и швейное производство	71,9	22	23,4	24,6	24,9	23,9	24,8	27,8	27,4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	78	20,8	15,5	19,6	21,9	21,8	21,8	26,6	26,6
обработка древесины и производство изделий из дерева	78,7	40,8	37,5	38,1	41,8	45,4	48,6	50,3	53,4
химическое производство	79	54,7	69,8	70,1	73,9	78,8	82	85,9	91,1
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	80,9	46,9	40,3	42,3	45,4	49,2	51,6	56,7	65,8
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	82,3	57,6	66,8	73,5	78,8	81,9	87,6	96,2	98,2
производство машин и оборудования	84,4	38,1	32,3	31,4	37,4	45,2	45,1	49,3	58,7
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	79,8	37,3	45,3	45,3	64,9	87,3	116,3	135,3	151,3
производство транспортных средств и оборудования	85,3	45	53,1	38,7	44,1	49,2	52,7	54,8	63,2

нефть и нефтепродукты (более 40%), природный газ (около 20%), металлы (около 15%), лес, химудобрения, урановая руда (более 10%). Поэтому в структуре промышленности в общем объёме производства увеличилась доля этих отраслей, от реализации продукции которых получалась огромная и быстрая сверхприбыль, и, соответственно, сократилась доля пищевой, легкой, химической промышленности, машиностроения. Деградировали все отрасли и производства с высокой добавленной стоимостью.

С другой стороны, из приведённых данных видно, что промышленное производство в целом и по большинству видов экономической деятельности Российской Федерации до сих пор не вышло на уровень начала 1990 года. То есть кризис в промышленности, особенно в наукоёмком её секторе, продолжается вот уже более 17 лет. Нельзя не учитывать и того, что в 2007 году продукция сельского хозяйства составила чуть более 60 % к уровню 1990 года, инвестиции в основной капитал – 42%. Другими словами, потерянными для восстановления реального сектора оказались не только 90-е,

но и все 2000-е годы. Именно подобное состояние отечественного производства является главной причиной «вползания» российской экономики в кризис-2008. Следует однозначно признать, что был бы или нет мировой экономической кризис-2008, Россия уже стояла на пороге нового национального кризиса, поскольку практически были исчерпаны возможности технико-экономического потенциала, созданного в советский период.

Во-вторых, мировой опыт свидетельствует, что кризис объективно, хотя и немалой ценой, расчищает поле для оживления и подъёма экономики на новую технологическую базу. Открываются новые возможности для выгодных инвестиций, обновления основных фондов на новой качественной основе. Всё это ускоряет темпы экономического роста, значительно перекрывает качественно-количественные составляющие предкризисного периода и повышает качество жизни населения. Ничего этого, к сожалению, пока не произошло в Российской Федерации.

Следующая особенность российского кризиса связана с тем, что он начался (1990 год), как отме-

чалось, когда экономика страны не была в полной мере интегрирована в мировую экономическую систему, а следовательно, и в мировой цикл экономических кризисов. По мере вхождения в мировой воспроизводственный процесс конъюнктурные и спекулятивные колебания капиталистической системы стали отражаться на социально-экономическом положении России всё сильнее и глубже.

Впервые экономика России почувствовала это на себе в связи с воздействием локального Азиатского финансового кризиса 1997 года. Девальвация национальных валют стран Юго-Восточной Азии спровоцировала спекулятивные колебания в Российской Федерации, что отрицательно отразилось на экономике.

Под влиянием Азиатского финансового кризиса 1997 года, резкого падения цен на сырьевые товары<sup>1</sup> произошло сокращение объёмов экспорта и уменьшение валютных поступлений в Российскую Федерацию. Платёжный баланс страны стал отрицательным, снизилась финансовая устойчивость. Это стало одной из главных причин августовского финансового кризиса – российского дефолта 1998 года с последующей почти четырёхкратной девальвацией рубля.

Отсталые структурные диспропорции становятся необходимым и достаточным условием для дальнейшего углубления кризиса. Фаза оживления российской экономики, наступившая в 1999 году, была связана с импортозамещением, вызванным девальвацией рубля после дефолта 1998 года, а также загрузкой и использованием производственных мощностей, созданных ещё в советское время. Однако эта фаза носила чисто инерционный характер и не была использована для качественной модернизации морально и физически устаревших мощностей и внедрения современных технологий для решения задачи вывода страны на инновационный путь развития, обеспечения устойчивого экономического роста.

Россия под предлогом борьбы с инфляцией усиленно выводила так называемую избыточную ликвидность, наращивая золотовалютные резервы, стабилизационный и другие фонды, подпитывая «излишними» для страны финансами экономики развитых стран. Начиная с 1999 года в структуре инвестиционных вложений стабильно преобладают вложения в финансовые активы, в фиктивный капитал.

Предприятия же реального сектора в условиях недостаточной ликвидности и сверхвысоких банковских процентов внутри страны усиленно брали

кредиты за рубежом. В результате корпоративный долг (краткосрочного характера) достиг 550 млрд долларов и практически сравнялся с объёмом золотовалютных резервов, из них более 150 млрд долларов предстоит выплатить до конца 2009 года. Российская экономика, продолжая развиваться в старых консервативных рамках, всё более становилась зависимой от мировых экономических и политических процессов.

Всё это не могло не отразиться на производстве валового внутреннего продукта (ВВП) России.

Приведём расчёты динамики ВВП Российской Федерации (табл. 2). За точку отсчёта взят 1989 год, поскольку это был год, с которого началось падение ВВП в Российской Федерации.

В 1998 году ВВП России снизился до 55,8% по отношению к 1989 году. Это падение среди экономик мира в годы локальных и мировых кризисов XX века было самым масштабным. Ни Первая мировая война с Октябрьской революцией 1917 года, ни Вторая мировая война не привели к столь значительному падению экономики, самому крупному в истории человечества **рукотворному** экономическому кризису, как в Российской Федерации<sup>2</sup>.

Даже в США в годы Великой депрессии – самом глубоком и продолжительном мировом экономическом кризисе – ВВП снизился к 1933 году по сравнению с 1929 годом на 27%. После начала фазы оживления в 1933 году, к концу 1937 года ВВП в США превысил уровень 1929 года. Реальный экономический подъём начался через восемь лет после начала Великой депрессии (1929 г.).

В Российской Федерации уровень ВВП 1989 года был превышен к концу 2007 года, то есть через 17 лет.

Одним из важнейших показателей эффективности общественного производства является производство ВВП на душу населения. Все кризисные годы в Российской Федерации ВВП в расчёте на душу населения был существенно ниже показателя 1990 года (табл. 3). Лишь в 2007 году он превысил (в рублёвом исчислении) дореформенный уровень.

Если же сопоставить данные ВВП на душу населения в долларовом исчислении, то Россия значительно отстаёт от многих стран мира, не говоря уже о США.

По данным Всемирного банка, опубликованным в конце 2007 года, среднемировой ВВП на душу населения в ценах 2005 года составляет 8,9 тыс. долларов США. В России этот показатель равен 11,8 тыс. долларов. Самые высокие показате-

<sup>1</sup> В 1998 году на рынках сырьевых товаров сложилась неблагоприятная ситуация. В летние месяцы 1998 года цены на нефть упали и колебались в диапазоне 10–12 долл. за баррель.

<sup>2</sup> Сопоставимое падение объёма ВВП России после Первой мировой и Гражданской войн составило по отношению к 1913 году 58%. В период Отечественной войны 1941–1945 годов ВВП сократился на 21% по отношению к 1940 году.

**Динамика ВВП России  
(в сопоставимых ценах 1989 года, в млрд руб.)**

	<b>1989 г.</b>	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1995 г.	<b>1998 г.</b>	1999 г.
млрд руб.	<b>605</b>	587	558	477	435	364	<b>338</b>	349
% падения (роста)	<b>100</b>	90,3	92,2	78,8	71,9	60,2	<b>55,8</b>	57,6

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	<b>2007 г.</b>
млрд. руб	395,6	415,7	433,2	467,0	500,7	532,7	564,7	<b>608,2</b>
% падения (роста)	65,4	68,7	72,0	77,2	82,8	88,1	93,3	<b>100,9</b>

*Источник:* Народное хозяйство РСФСР в 1990 г. Статистический ежегодник. – М., 1991; Российский статистический ежегодник. 2000. – 249 с.; Россия в цифрах. – М., 2006, – 35 с.; Афанасьев В. Великие депрессии в США и России (опыт сравнительного анализа) //Экономист, № 3 2002.

Таблица 3

**Динамика ВВП на душу населения в России**

Год	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1990=100%	81	74	65	62	60	61	58	60	67,7	72,3	74,7	81,0	87,3	93,3	99,2	107,0

*Источник:* Российский статистический ежегодник. – М., 2000, Госкомстат, 2000; Краткий статистический сборник. – М., Росстат, 2008.

тели у Люксембурга – 70 тыс. долларов США на душу населения, Норвегии – 47,5 тыс., Кувейта – 45 тыс. ВВП на душу населения в США составляет 41,6 тыс. долларов<sup>1</sup>. Нынешний российский уровень душевого ВВП достигнут Великобританией и Францией около 40 лет назад<sup>2</sup>, а США – примерно 50 лет назад.

Экономический кризис, в свою очередь, вызывает социальный кризис со снижением качества жизни, ростом безработицы, сокращением доходов населения.

Падение реальной заработной платы в России в рассматриваемый период оказалось весьма существенным. В США реальная заработная плата только два года – 1932 и 1933 гг. – была ниже на

30 % предкризисного года, в то время как в России она была ниже этого уровня на протяжении 13 лет – с 1992 по 2004 включительно.

Сокращение производства в реальном секторе экономики России привело к тому, что реальные доходы для большинства населения остаются ниже прожиточного минимума.

Таким образом, анализ приводит к следующему выводу: кризисные годы в Российской Федерации, начиная с 1990-го, вполне правомерно можно характеризовать как годы **Величайшей российской депрессии**, поскольку по своим масштабам она более значительна, более продолжительна и глубока, чем Великая депрессия США в 30-е годы прошлого столетия.

*Окончание в следующем номере*

**ЛИТЕРАТУРА**

1. Маркс К., Энгельс Ф. Соч., т. 8, 26.
2. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. В сб.: Антология экономической классики. В 2-х томах. Т. 2.-М.: «Эконов», 1993.
3. Эрхард Л. Благополучие для всех. Пер. с нем. М., Начала-Пресс, 1991.
4. Российская газета, 17 октября 2008 г.
5. Афанасьев В. Великие депрессии в США и России (опыт сравнительного анализа). //Экономист, 2003, № 3.
6. Коммерсантъ, 18 декабря 2007 г.
7. Фридман Л.А., Бельчук В.И. Россия в окружающем мире. М., МГУ, 2007, – 36 с.

<sup>1</sup> Коммерсантъ, 18 декабря 2007 г.

<sup>2</sup> См.: Фридман Л.А., Бельчук В.И. Россия в окружающем мире. М., МГУ, 2007, – 36 с.





## НАКОПЛЕНИЕ ВНУТРЕННЕГО ДЕНЕЖНО-ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА СТРАНЫ КАК НЕОБХОДИМОЕ УСЛОВИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЕЁ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

**А.М. КАЛЧАКЕЕВА**

докторант Кыргызско-Российского Славянского университета

Несмотря на множество экономических публикаций, вопросы, связанные с исследованием факторов, обеспечивающих экономический рост национальных экономик в свете трансформационных преобразований и в условиях финансового кризиса, остаются дискуссионными. Экономический рост, создавая прочный внутренний фундамент для развития национальной экономики и повышения уровня жизни населения, должен опираться на объективные устойчивые предпосылки и быть составной частью долгосрочной стратегии социально-экономического развития страны. Это подразумевает его обеспечение за счёт чёткой взаимосвязи промышленной, бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики государства в целях обеспечения национальных приоритетов. Обеспечение этой взаимосвязи имеет исключительное значение и следствием её игнорирования являются нерациональные стратегии экономического развития, в связи с чем особый смысл приобретает теория создания условий для экономического роста. Экономический рост и расширенное воспроизводство – это взаимосвязанные процессы экономического развития, взаимовословливающие друг друга. Если теория воспроизводства выявляет существенные взаимосвязи и взаимозависимости в структуре общественного продукта и производства в непрерывном потоке их возобновления, то теория роста выявляет факторы результативности процесса воспроизводства в динамике. Таким образом, теория экономического роста не альтернатива теории воспроизводства, а её важнейшее звено.

В процессе поддержания экономического роста в Кыргызской Республике, власти моделируют сценарии развития с учётом влияния изменений хозяйственной конъюнктуры, используя инстру-

менты монетаристской политики. Государственное регулирование экономики сводится к минимуму. Принят за аксиому монетаристский тезис, что рынок сам всё отрегулирует. Но рассчитывать на всеобъемлющую регулирующую роль рынка в условиях разрушения единого народнохозяйственного комплекса, по меньшей мере, легкомысленно. Важным элементом в использовании монетаризма в Кыргызстане считается «привязка» возможностей экономического роста к курсу валюты. Предлагается ограничение государственных расходов, которые неизбежно ведут к сокращению инвестиций в развитие экономики. Вспомним позицию М.Фридмена, который не является сторонником слепого ограничения государственных расходов, а напротив, выступает за увеличение расходов на инвестиции в производство, в развитие инфраструктуры рынка, на финансирование общественных работ. То есть быть абсолютно уверенным в том, что только устойчивость валюты обеспечит экономический рост достаточно странно, тем более в условиях, когда в Кыргызстане большая часть инвестиций финансируется за счёт иностранных кредитов, а волатильность валюты подвержена мировой конъюнктуре. Неизбежное следствие подобной политики – кризисное состояние национальной экономики, когда ни о каком экономическом росте говорить уже не придётся. Кстати, на эту опасность указывал видный экономист США М.Мусса, ещё до мирового финансового кризиса: «Высокая открытость международным движениям капитала, особенно краткосрочным, может быть опасна для стран, проводящих непоследовательную макроэкономическую политику, а также недостаточно капитализированных или неадекватно регулируемых финансовых систем»<sup>1</sup>. По уровню монетизации

<sup>1</sup> Kaplan E., Rodrik D. Did the Malaysian Capital Controls Work? // NBER Working Papers 8142. – 2001. – February. – P.2.

кыргызская экономика занимает одно из самых последних мест в мире (11–12%), а на национальном финансовом рынке, в силу незначительных объёмов внутренних сбережений, вся конъюнктура определяется притоком или оттоком иностранных инвестиций. С учётом этого считаем, что стабильность национальной экономики Кыргызстана и её финансового сектора должна основываться, во-первых, на предотвращении дестабилизирующего воздействия краткосрочных «горячих» денег, а во-вторых, на системных механизмах формирования инвестиционных ресурсов. Разумеется, при этом необходимо учитывать вопросы экономической безопасности, возможности активизации экономической политики, управления денежно-финансовым капиталом в соответствии с национальными приоритетами. Финансирование внутриэкономических процессов должно опираться, прежде всего, на внутренние ресурсы, мобилизуемые и трансформируемые институтами финансовой системы. В этом контексте особое значение приобретает накопление денежно-финансового капитала внутри страны, служащего источником реального накопления промышленного капитала.

Следует отметить, что накопление денежно-финансового капитала в Кыргызстане в период реформ шло вразрез с развитием промышленного капитала. Природа и назначение вновь образовавшихся финансовых институтов рыночной экономики оказались искажёнными ввиду того, что они возникали в неадекватной для них рыночной среде. Они появлялись на волне гиперинфляции, на основе присвоения средств государства, сбережений населения, проведения различного рода спекулятивных операций и вывоза капитала за рубеж. Кроме того, финансовая система превратилась в мощный механизм перекачки свободных денежных средств предприятий в сферу спекулятивных операций. Иными словами, финансовая система, не обязанная своим происхождением реальному сектору, не только не способствовала его развитию, но и сама развивалась за счёт и в ущерб ему. Темпы накопления денежно-финансового капитала опережали темпы роста промышленного капитала. В ряду причин, обусловивших этот кризис, особое место занимают просчёты, допущенные при осуществлении экономических реформ. К ним относятся: форсированная либерализация экономики, неоправданно быстрое снятие ограничений на массовый импорт товаров и капитала, непоследовательность в проведении структурно-инвестиционной и промышленной политики, которая существенно отставала от политики приватизации государственной собственности и финансовых преобразований. Безусловно, в качестве методической основы этих просчётов стали теоретические воззрения, получившие распространение

в 80–90 гг. прошлого столетия и явившиеся своего рода «мифами перестройки». Так, например, считалось, что надёжной теоретической базой перехода от плановой к рыночной экономике является монетаристская теория, закономерности которой могут быть использованы в переходный период во всех странах с административно-командной системой управления, и эффективным путём является «шоковая терапия». Непрофессиональный и некритичный подход к известной концепции монетаризма в сочетании с методом её реализации путём шоковой терапии имел долговременные негативные последствия для страны, сказавшиеся на производственном потенциале и функционировании экономики. Как известно, эта концепция предполагала прохождение нескольких трансформационных стадий, в числе которых предусматривались нормализация потребительского рынка, достижение низких уровней инфляции, снижение уровня безработицы, общая финансовая стабилизация и, наконец, общая экономическая стабилизация, переходящая в стадию устойчивого роста. Однако, вопреки ожиданиям, страны не могут до сих пор выйти из стадии экономического кризиса. Сокращение производства товаров и услуг (закономерная, согласно теории монетаризма, реакция экономики на первых стадиях реформы) достигло в Кыргызстане небывалых размеров, не имеющих аналогов в мире: за 1991–1995 гг. объём производства снизился до 50,6%, достигнув пика падения в 1994 году (20,1% за год). С 1996 года начинается некоторый прирост производства, но он не динамичен. И лишь к 2007 году объём реального ВВП достиг всего 85% от уровня 1990 года (рис.).

Деструктивный характер кризиса проявляется не только в обвале промышленного производства, но и в разрушении воспроизводственного контура всей экономики. Это наиболее серьёзное его последствие, препятствующее устойчивой стабилизации и подъёму национальной экономики. После либерализации цен (1992 г.) гиперинфляция обесценила оборотный и основной капитал предприятий, большая часть которого до настоящего времени характеризуется моральной и физической изношенностью. Объём основных фондов в 2006–2007 гг. в целом сохранялся на уровне 1991 года, до 1993 года продолжался небольшой их рост, затем началось снижение их реальной стоимости. Приведённые данные показывают лишь количественную сторону воспроизводства основного капитала и не показывают ухудшения их качественного состава – устаревание и увеличение износа (физического и морального), снижения загрузки (коэффициента использования) производственных мощностей.

Таким образом, накопление капитала в экономике переходного периода не сопровождалось

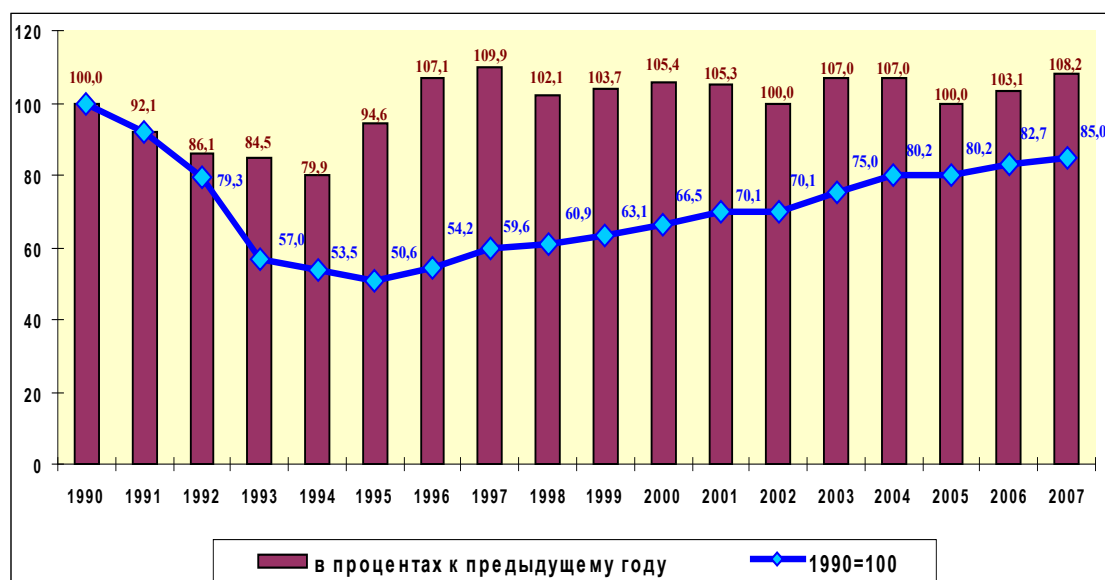


Рис. Темпы роста ВВП в период 1990–2007 гг. и динамика изменения уровней ВВП относительно 1990 г., в %

Источник: Нацстатком Кыргызской Республики

ростом объёма промышленного капитала в материально-вещественном выражении; более того, величина этого капитала сократилась. Причём накопление частного капитала происходило не путём капитализации сокращающихся сбережений, а главным образом посредством перераспределения через приватизацию ранее созданного общественного капитала страны.

В Кыргызстане реализована своеобразная форма приватизации, которая прошла в два этапа – на основе купонов (1997 г.) и затем денежной приватизации. Купоны были выпущены как государственные ценные бумаги на предъявителя для бесплатной передачи государственного имущества населению. Денежная приватизация осуществлялась путём продажи и акционирования предприятий. При проведении денежной приватизации была сознательно (многократно) занижена продажная цена объектов государственной собственности, что также облегчало их скупку партийной номенклатурой и топ-менеджментом предприятий. Лёгкий доступ для элиты к государственному бюджету на всех уровнях, к иностранным займам, к гуманитарной помощи из-за рубежа позволял удовлетворять потребности в денежном капитале. Все эти обстоятельства позволили бывшей номенклатуре быстро приобрести за годы рыночной трансформации денежный капитал, необходимый для участия в денежной приватизации.

Накопление на основе расширенного воспроизводства (путём капитализации прибавочной стоимости) наблюдалось лишь для сравнительно небольшой части частного капитала. Его сфера ограничилась в основном небольшой частью пред-

приятий обрабатывающей промышленности, малым предпринимательством, «теневой» и криминальной формами экономической деятельности.

Вместе с тем, несмотря на, казалось бы, выгодное для частного капитала законодательство в Кыргызстане, эффективный собственник в большей части крупного и среднего предпринимательства за истекшие годы так и не сформировался. Преобладающая часть приватизированных предприятий не смогла наладить устойчивую работу в условиях рынка из-за недостаточности капитализации собственных финансовых ресурсов (прибыли и амортизации). Так, по имеющимся экспертным оценкам, реальные объёмы чистой прибыли, направляемой на развитие производства (в 1991–2004 гг.), сократились в 5–6 раз, 40% предприятий из их общего числа являются убыточными<sup>1</sup>, что означает соответствующее уменьшение возможностей инвестирования производства за счёт данного финансового источника. Процессы свёртывания инвестиционных возможностей предприятий сопровождались их массовой неплатёжеспособностью и банкротствами.

Для достижения устойчивого экономического роста в 7% ежегодно, необходимо обеспечить высокие темпы инвестиций в экономику, доля которых должна быть не менее 25% к ВВП, тогда как в Стратегии развития страны определена задача достижения 8–9% экономического роста к 2010 году<sup>2</sup>. Нам представляется необходимым осуществить эти инвестиции в самое ближайшее время, так как вследствие чрезмерного износа ожидается массовое устаревание основного капитала, тем более что ещё за 2000–2004 гг. коэффициент

<sup>1</sup> Кыргызстан в цифрах/Нацстатком КР. – Бишкек, 2005. – 203 с.

<sup>2</sup> Стратегия развития страны 2007–2010.

обновления основного капитала удерживался на уровне 2–3,4%, а коэффициент выбытия – 1,3%<sup>1</sup>. Более того, наблюдается отчётливая тенденция к сокращению инвестиций в основной капитал предприятиями, в частности, их доля в 2008 году сократилась с 40,8% до 27,8%<sup>2</sup>.

Основываясь на вышеизложенном, следует признать, что модель инвестиционной деятельности, сложившаяся в республике, характеризуется неэффективностью и примитивностью. В отличие от стран с развитой рыночной экономикой, где предприятия более склонны к привлечению внешних заёмных источников, предприятия переходной экономики, как правило, имея меньшие собственные инвестиционные ресурсы, менее склонны к привлечению внешних инвестиций. Ни фондовая биржа, ни банковская система нашей страны не выполняют своих функций по аккумулярованию внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции. Удельный вес государственного бюджета в источниках финансирования инвестиций в основной капитал за период 1993–2004 гг. резко сократился (с 22,6% в 1993 году до 10,4% в 2004 году, т.е. более чем в 2,2 раза), в то же время резко возросла доля иностранных кредитов (с 0,6% до 21,9%) при сокращении доли собственных средств предприятия (с 46 % в 1993 году до 27% в 2004 году). Как видно из таблицы, в 2007–2008 гг. наметилась тенденция к незначительному росту доли государственного бюджета в источниках финансирования инвестиций в основной капитал (с 11,2% в 2007 году до 12,9% в 2008 г.), причём доля иностранных кредитов также выросла (с 10,7% до 14%) при значительном сокращении доли собственных средств предприятия (с 40,8% до 27,8%).

Следует отметить, что сознательный уход государства из сферы капиталообразования не ком-

пенсирруется средствами негосударственного сектора до сих пор. Неспособность предприятий компенсировать процесс капиталообразования за счёт собственных финансовых ресурсов вызвана, прежде всего, сокращением массы и нормы прибыли, увеличением числа убыточных предприятий и остановкой ряда крупных производств, которые не смогли адаптироваться к рыночным условиям хозяйствования.

Что касается структуры источников финансирования инвестиций, высокую долю собственных средств предприятий в структуре источников нельзя, по нашему мнению, рассматривать как позитивный факт. Это свидетельство скорее слабости, нежели силы предприятия, поскольку существенно снижает возможности процесса инвестирования и ограничивает его активность. Ориентация предприятий на собственные ресурсы жёстко связывает объёмы инвестирования с результатами финансово-хозяйственной деятельности, возможностью их накопления до необходимого размера. Так как процессы накопления значимого объёма финансовых ресурсов требуют длительного времени, то инвестиционные процессы в целом замедляются. Склонность предприятий к использованию собственных средств для инвестирования вызывается в большей степени относительно малой доступностью внешних источников из-за их дороговизны. Высокий удельный вес иностранных кредитов в источниках финансирования инвестиций чреват также для страны негативными последствиями: ведёт к увеличению внешнего долга, если эти кредиты не использованы с большей отдачей и не будут застрахованы от внешних и внутренних рисков (изменения валютного курса, инфляция и т.д.). Например, только на обслуживание внешнего долга страна вынуждена направлять из республиканского бюджета средства, равные 12% ВВП. Гораздо

Таблица

**Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования в январе-декабре<sup>3</sup>**

	Млн. сомов		В процентах к итогу	
	2007	2008	2007	2008
<b>Всего</b>	<b>24087,5</b>	<b>29208,0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>18908,4</b>	<b>20383,1</b>	<b>78,5</b>	<b>69,8</b>
Республиканский бюджет (включая средства на чрезвычайные ситуации)	2117,2	3252,2	8,8	11,1
Местный бюджет	585,6	525,9	2,4	1,8
Средства предприятий и организаций	9819,6	8122,2	40,8	27,8
Кредит банка	157,5	165,4	0,6	0,6
Средства населения	6228,5	8316,0	25,9	28,5
Благотворительная помощь резидентов	-	1,4	-	0,0
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>5179,1</b>	<b>8824,9</b>	<b>21,5</b>	<b>30,2</b>
Иностранный кредит	2571,1	4081,0	10,7	14,0
Прямые иностранные инвестиции	1675,2	3102,2	6,9	10,6
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	932,8	1641,7	3,9	5,6

<sup>1</sup> Социально-экономическое развитие Кыргызской республики(1993–2004гг.)/Нацстатком. – Бишкек, 2005.

<sup>2</sup> Социально-экономическое положение Кыргызской Республики. Январь-декабрь /Нацстатком. – Бишкек, 2009.

<sup>3</sup> Там же.

более привлекательными являются прямые инвестиции, способствующие развитию национальной экономики: создают рабочие места, частично решая проблему безработицы; стимулируют местных производителей повышать качество продукции и предоставляемых услуг; повышают культуру производства, заставляя работать в соответствии с мировыми стандартами. К сожалению, приходится констатировать, что в последние годы наблюдается резкое сокращение прямых иностранных инвестиций. В числе проблем, тормозящих развитие инвестиционной деятельности, называют отсутствие «длинных» денег. Действительно, банки имеют в привлекаемых ресурсах преимущественно «короткие» деньги, что затрудняет последующее их размещение на длительные сроки. Очевидно, используя внутренние возможности банковской системы, нельзя полностью решить задачу формирования инвестиционных ресурсов, адекватных целям подъёма экономики. Основу таких ресурсов в развитых странах формируют центральные банки. Таким образом, экономика уже изначально получает существенный инвестиционный потенциал за счёт базовой структуры формирования денежных ресурсов. Как мы видим, такая политика ориентирована на бюджетные приоритеты при формировании ресурсов в экономике; бюджет служит механизмом, определяющим первичную структуру финансовых потоков; денежные власти (министерство финансов, ЦБ) полностью замыкают на себе и контролируют процесс создания всей ресурсной базы, используя при этом сугубо внутренние «эмиссионно-бюджетные» рычаги, что позволяет проводить государству независимую от воздействия мировой конъюнктуры политику в соответствии с национальными приоритетами.

Подобное участие центральных банков многих стран в проведении экономической политики, в принципе оправданно, поскольку в их руках сосредоточены мощные экономические рычаги. Именно поэтому многие страны возлагают на свои центральные банки задачи не только финансового характера (поддержание низких темпов инфляции, обеспечение стабильности национальной валюты и т.д.), но и более широкие – стимулирование экономического роста, повышение уровня занятости, содействие достижению государственных целей. Даже в тех случаях, когда речь идёт о стабильности цен, часто она понимается не как конечная цель, а как необходимая предпосылка экономического роста.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Kaplan E., Rodrik D. Did the Malaysian Capital Controls Work? // NBER Working Papers 8142. – 2001. – February. – P.2.
2. Кыргызстан в цифрах/Нацстатком КР. – Бишкек, 2005. – 203 с.
3. Стратегия развития страны 2007–2010.
4. Социально-экономическое развитие Кыргызской республики (1993–2004 гг.) / Нацстатком. – Бишкек, 2005.
5. Социально-экономическое положение Кыргызской Республики. Январь-декабрь /Нацстатком. – Бишкек, 2009.

Совершенно иная ситуация в Кыргызстане, где в целях достижения конечной цели – снижения уровня инфляции – проведено резкое сжатие денежной массы, что привело к сокращению инвестиций и спаду экономики.

По нашему мнению, для вывода экономики из кризиса и обеспечения экономического роста, в Кыргызстане необходимо проводить более активную политику стимулирования инвестиций и экономического роста с учётом опыта развитых стран. Одним из важных моментов является использование НБКР имеющихся у него механизмов, необходимых для формирования финансовых ресурсов и содействующих их дальнейшему направлению на инвестиции, что должно сопровождаться мерами по стимулированию спроса в увязке с выработкой приоритетов экономической политики в целом. В данной связи необходимо уделить внимание отладке механизмов, стимулирующих поступление ресурсов в реальную экономику, создающих условия для более длительных сроков размещения средств. К таким мерам нужно отнести снижение ставок налогообложения по начисляемым процентам в случае размещения средств на длительные сроки, в сочетании с низкой нормой резервирования по «длинным» ресурсам, что позволит повысить выплачиваемые процентные ставки и их привлекательность. Важную роль должен сыграть механизм гарантий, приобретающих в неустойчивой экономической среде особую актуальность. Например, НБКР мог бы предоставлять гарантии поддержания ликвидности тем коммерческим банкам, которые кредитуют приоритетные (с точки зрения экономической политики) проекты, в тех случаях, когда отдача от них временно задерживается.

Важным направлением государственной политики является уменьшение долларизации экономики. Использование иностранной валюты во внутреннем обороте существенно снижает возможности мультипликационного расширения денежной массы и подрывает позиции сома как национальной валюты. Укрепление экономики и национальной валюты будет для участников рынка серьёзным стимулом для проведения операций в сомах и создаст дополнительную основу для инвестиционной деятельности.

Таким образом, изменение политики и роли государства в инвестиционном процессе, а также совершенствование механизмов трансформации финансовых ресурсов в реальный сектор экономики будет способствовать экономическому росту и социально-экономическому развитию страны.



## КАЧЕСТВО ОБРАЗОВАНИЯ КАК ЭЛЕМЕНТ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ В СЕКТОРЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫХ УСЛУГ

**АГНЕСКА ПИОТРОВСКА-ПЁНТЭК**

доктор

**АНДЖЕЙ ЮШЧЫК**

доктор, ректор Высшей Школы экономики и права им. проф. Е. Липиньского в Кельцах

### Введение.

#### Детерминанты конкурентоспособности вуза

Проблематика качества высшего образования, или, точнее говоря, качество образовательных услуг, учитывая всё более растущую и дифференцирующуюся группу предоставляющих его высших учебных заведений, является не только актуальной, но и очень существенной с точки зрения широко понимаемой образовательной и социальной политики.

Конкурентоспособность в секторе образовательных услуг выражается в разнообразных действиях, относящихся, в частности, к предлагаемому продукту, принятой ценовой политике, стратегии коммуникации с целевыми рынками, либо в принятой модели участия в образовательной системе региона.

Благодаря ведущейся в публицистике дискуссии, публикациям по итогам конференций, посвящённых этой тематике, проблематика конкурентоспособности, маркетинга образовательных услуг и качества образования вызывает множество вопросов и споров. Как относиться к студенту – как к клиенту, партнёру, а может, как к продукту?<sup>1</sup> Что является обязанностью высшего учебного заведения: реализация его потребностей или правильно понимаемой общественной пользы? «Удобно» ли вузам использовать разнообразные техники маркетинга? Где проходит граница между т.н. здоровой конкуренцией и агрессивными продажами? Где граница между гибким подходом

к студенту и подчинением «нажиму» рынка и явлению экономики масштаба? Этим и других вопросов, касающихся как предпродажного этапа образовательных услуг, так и этапа их оказания, является множество. И надо надеяться, что их будет всё больше, потому что это значит, что дискуссия будет иметь ещё больший масштаб и глубину.

#### Можно ли дать определение качества обучения в высших учебных заведениях?

Образовательные услуги – это специфический вид услуг. Он характеризуется:

- многосубъектностью и междисциплинарностью (многие люди и субъекты вовлечены в создание и предоставление не только типично дидактических услуг);
- высоким показателем просумпции (участия студента в создании образовательных услуг и их результате)<sup>2</sup>;
- трудностью определения их качества;
- длительным временем полной реализации;
- иногда отдалённая во времени капитализация результатов образования;
- дилеммой оказывающих услуги субъектов (преподавателей, руководящих кадров, других работников вуза) относительно характера принятой стратегии, приоритетов, реализации задач (напр. элитаризм *versus* массовость образования);
- дилеммой потребителей (студентов) в соотношении: затраты (интеллектуальное усилие, время, расходы) – польза (знания, умения, значение диплома, удовлетворение).

<sup>1</sup> Сравн. напр.: Obermiller C., Fleenor P., Raven P., *Students as Customers or Products; Perceptions and Preferences of Faculty and Students*, «Marketing Education Review» 2005, № 2.

<sup>2</sup> Подробнее на эту тему в: Полянська А., *Общая ответственность студента за качество своей работы во время обучения*, в: *Повышение качества обучения – условие сохранения и развития на рынке услуг высшего образования*, (ред. Дитль И., Сапьяшка З.), Издательство Фонда образовательного предпринимательства, Лодзь 2001, – 103–109 с.

Качество образовательных услуг является понятием многомерным, многоуровневым и динамичным. Может принимать различные значения в зависимости от группы, участвующей и оценивающей процесс оказания этой услуги. Некоторые авторы даже придерживаются мнения, что бессмысленно давать определения качеству образовательных услуг, поскольку это – категория, отличающаяся высокой степенью релятивизма. Она определяется рядом факторов, среди которых ключевое значение, согласно мнению авторов, имеет качество образования (рис. 1).

К другим факторам, обуславливающим качество образовательных услуг и, следовательно, способствующим удовлетворению студентов, можно отнести, в частности: техническую базу вуза, организацию и управление, внедидактические компоненты, имидж, принятую модель участия в *EHEA*, в жизни региона, позицию в системе образования страны. Полезной в рассуждениях на тему качества образовательных услуг является концепция её определения и описания при помощи трёх измерений-категорий, представленных в таблице 1.



Рис. 1. Зависимость между категориями качества образовательной услуги, качеством образования и уровнем обучения

Источник: собственная разработка

Таблица 1

**Категории описания качества образовательной услуги**

Элемент характеристики категории	Техническое качество	Функциональное качество	Качество результата (эффекта)
возможность оценки абитуриентом/ студентом	перед началом процесса оказания услуги	во время оказания услуги	после окончания процесса оказания услуги, иногда отдалённая во времени капитализация результатов
избранные составные элементы	направления и специализации, степени и формы высшего образования, программа обучения в вузе, содержание программ обучения, кадры, наличие помещений, место в рейтингах, имеющиеся аккредитации, членство в организациях, договоры о доступности обучения	<b>Качество образования</b> , гибкость обучения, обслуживание дидактических процессов, доступность библиотеки	Рыночная ценность диплома, полученные умения, полученные знания
примерные обуславливающие факторы	стандарты образования МН-ВО, внутренние стандарты, стандарты аккредитующих учреждений	дидактический и административный персонал вуза, принятая модель организации и управления	деятельность вуза в целом, в особенности - место вуза на локальном и общепольском рынке образовательных услуг

Источник: собственная разработка на основании: Зеллер П., *Процесс оценки качества услуг высшего учебного заведения с перспективы студента*, в: *Маркетинг высших учебных заведений*, ред. Новачик Г, Колясиньски М., Издательство Высшей банковской школы, Познань 2004, – 218–219 с.

<sup>1</sup> Сравн.: Кристофферсон Д., Сурсок А., Вестерхийден Д., *Качество обучения в высших учебных заведениях. Учебник методов обеспечения качества*, Ополе 2000.

Как видно, одним из уровней качества образовательной услуги является т.н. качество результата (эффекта), которое относится к финальному продукту высшего учебного заведения, которым является выпускник и его рыночная ценность. Она выражается в знаниях, умениях, активности, позиции, стремлениях выпускников вуза. Наряду со значением базы исследований и развития, значением научно-технической базы, его представляют в качестве детерминанта конкурентной позиции вуза<sup>1</sup>.

Качество образования, которое является основой качества образовательной услуги, относится к процессу передачи знаний и формирования умений. Оно определяется принятым и реализуемым уровнем обучения, но также, как подчёркнуто во вступлении, интеллектуальными возможностями и активным участием самих студентов.

Цель данной статьи – синтетическое представление результатов собственных исследований, касающихся оценки качества образования по предметам из области наук об управлении по направлению *экономика* студентами, являющимися одновременно предпринимателями или занимающими руководящие должности.

### Организация и методика исследований

Исследование было проведено в зимний семестр 2007/2008 учебного года на 100 целенаправленно подобранных респондентах методом индивидуальной анкеты. Анкетный лист был предназначен для студентов предпоследних и последних курсов направления *экономика*, являющихся одновременно предпринимателями и менеджерами разных уровней. По мнению авторов, такие студенты отличаются наибольшей зрелостью и сознанием в вопросе потребностей и требований, предъявляемых к характеру преподаваемых им знаний и формируемых умений преподавательскими кадрами по отношению к предметам из группы наук об управлении.

В исследования были включены и студенты как I, так и II уровня обучения, а также пятилетней системы высшего образования, обучающиеся главным образом нестационарно. Исследование проведено в трёх экономических вузах в Свентокшиском регионе, в том числе в одном государственном.

Отдельные вопросы в анкетном листе касались трёх исследовательских проблем:

- определения мотивов поступления в вуз на направление *экономика*;
- оценки необходимости отдельных групп предметов на направлении *экономика* с учётом выполняемой работы и занимаемых должностей;

- оценки качества образования по отдельным предметам в области наук об управлении.

По отношению к предметам из группы наук об управлении авторы предлагают, чтобы к факторам, обуславливающим качество образования, отнести:

- значимость предмета по отношению к требованиям работы менеджера;
- подбор содержания образования преподавателем;
- количество часов, отведённых на предмет;
- подготовка, знания и дидактические умения преподавателей;
- используемые дополнительные материалы и применяемые методы обучения.

### Результаты исследований

Первый вопрос из анкетного листа касался мотивов поступления в вуз на направление *экономика*. Респондентов просили установить ранг указанных ниже ответов, а также указать другие или более подробные мотивы. Полученные и усреднённые результаты<sup>2</sup> представляются следующим образом, начиная с причин, которые респонденты считали наиболее существенными.

1. Факторы, связанные с общим, личным развитием.
2. Потребности, связанные с их работой (напр., экономические знания, менеджерские умения).
3. Амбициозные аспекты («желание иметь диплом»).

Как уже упоминалось, кроме размещённых в анкете ответов, студентов просили представить другие, собственные ответы, среди которых чаще всего появлялись следующие утверждения:

- я выбрал(а) такое образование «на всякий случай»;
- чтобы дочь (жена, родители и т.д.) гордилась (-лась) отцом/мамой/сестрой.

Поэтому можно сделать вывод, что обучение по направлению *экономика* воспринимается как престижное и дающее определённую гарантию возможности работы в различных секторах, на разных организационных уровнях.

Второй вопрос анкетного листа касался оценки, насколько необходимы отдельные группы предметов, учитывая выполняемую работу и занимаемую должность. Студентов просили установить ранг по отношению именно к этому критерию указанных групп предметов. Группы предметов были выделены на основании стандартов обучения по направлению *экономика* для планов вузов и про-

<sup>1</sup> Сравн. : А. Дзедзичак-Фолтын, *Вузовское бюро карьер – способ повышения конкурентной способности путём создания рыночной ценности выпускника*, в: *Конкуренция на рынке высшего образования* (ред. Й. Дитль, З. Сапияшка), Издательство Фонда образовательного предпринимательства, Лодзь 2006. – 225–226 с.

<sup>2</sup> Среднее арифметическое взвешенное.



грамм обучения, действующих во время проведения исследования<sup>1</sup>, следующим образом:

- общеобразовательные предметы (т.н. группа А);
- основные предметы (т.н. группа В);
- предметы по направлению (т.н. группа С);
- предметы по специальности и специализированные (т.н. группа D).

Для каждой группы в анкетном листе были указаны примерные названия предметов, относящихся к данной группе по направлению *экономика* согласно указанным выше стандартам обучения.

Наиболее нужными респонденты считали предметы по специальности и специализированные, затем по направлению и основные, а наименее – общеобразовательные предметы. Нам представляется, что такое распределение ответов соответствует результатам ответов на предыдущий вопрос. Однако следует отметить, что при такой градации ответов какая-либо из групп предметов должна была считаться наименее важной, в данном случае – общеобразовательные предметы, что не значит, что студенты не видят значения этих предметов в процессе образования.

Очередные вопросы из анкетного листа касались качества образования по предметам из области наук об управлении. Респондентов просили сформулировать общие замечания и наблюдения по вопросу открытого характера, отвечали очень дифференцированно, следующим образом:

- такие предметы нужны – «именно для изучения этих предметов я поступил(ла) в вуз»;
- практическая направленность этих предметов отличается от наших потребностей (студентов-менеджеров);
- наиболее необходимым предметом является стратегическое управление;
- преподавателями должны быть бизнесмены-практики, которые добились успеха;
- ожидаем активных и инновационных дидактических методов, напр. экскурсий на предприятия, симуляций.

В очередных вопросах студентов просили дать оценку изучению отдельных предметов при помощи указанных выше критериев в пределах от 1–5, где 5 означало самую лучшую оценку. К предметам группы наук об управлении, определённых на основании планов обучения в вузах, где проводилось исследование, отнесены:

- основы управления и организации;
- маркетинг (основы маркетинга);
- стратегическое управление;
- стратегии развития организации;
- маркетинговые исследования;

- секторный маркетинг (в частности: банковский, территориальный, в туристике);
- организационный консалтинг.

Респондентов попросили дать оценку каждого предмета, в изучении которого они участвовали, с точки зрения указанных выше критериев в пределах от 1–5, где 1 означало самую плохую оценку, а 5 – самую лучшую. Приведённые ниже диаграммы представляют оценки (среднее арифметическое) отдельных предметов с учётом различных критериев.

Оценку общей необходимости данного предмета по отношению к выполняемой студентом-менеджером работы представляет диаграмма 1. Наиболее нужными студенты считают предметы *stricte* из области управления по сравнению с предметами из области маркетинга.

Оценку отдельных предметов с учётом критерия – подбор содержания преподавателями – представляет диаграмма 2. Понятие подбора содержания в анкетном листе определено путём оценки актуальности изучаемых вопросов по отношению к процессам, происходящим на мировых, национальных, региональных и локальных рынках, а также его полезности в решении вопросов в сфере функционирования современных предприятий (пояснительные и инструментальные знания). Как видно, все предметы получили высокие, одинаковые оценки. Сравнительно плохо оценён подбор содержания предмета – организационный консалтинг.

Очередным критерием оценки являлось количество часов, предназначенное для изучения данного предмета (диаграмма 3). Если количество часов считается соответствующим, респондентов просили дать оценку – 5, а если количество часов, предназначенных для данного предмета считали слишком высоким или слишком низким, их просили дать соответственно более низкую оценку.

Несомненно, одним из самых важных элементов, обуславливающих качество образования, являются преподавательские кадры. Поэтому очередным критерием была оценка подготовки, знаний и умений преподавателей, ведущих данный предмет (диаграмма 4).

Внимания заслуживает факт высокой оценки этого критерия по сравнению с оценками других критериев по всем предметам, что однако не соответствует результатам оценки следующего, производного критерия – используемые материалы и применяемые методы обучения (диаграмма 5). В этом случае каждый раз средняя оценка была ниже почти на 1 балл в применяемой 5-балльной системе.

<sup>1</sup> Напр. Стандарты, о которых идет речь, на I уровне образования для направления экономика содержались в *Распоряжении Министра народного образования и спорта* от 18 апреля 2002 г. по вопросу определения стандартов обучения для отдельных направлений высшего образования и уровней образования (Зак. Вестн. № 116, поз. 1004).

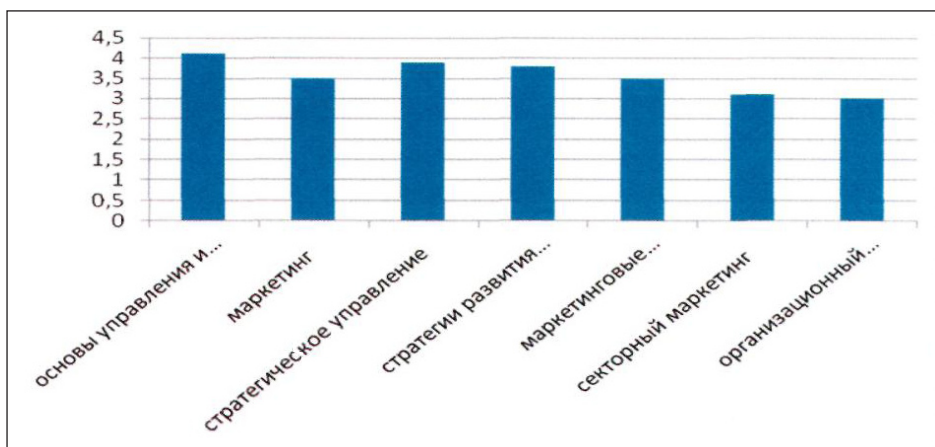


Диаграмма 1. Оценка общей пригодности предмета по отношению к выполняемой работе, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

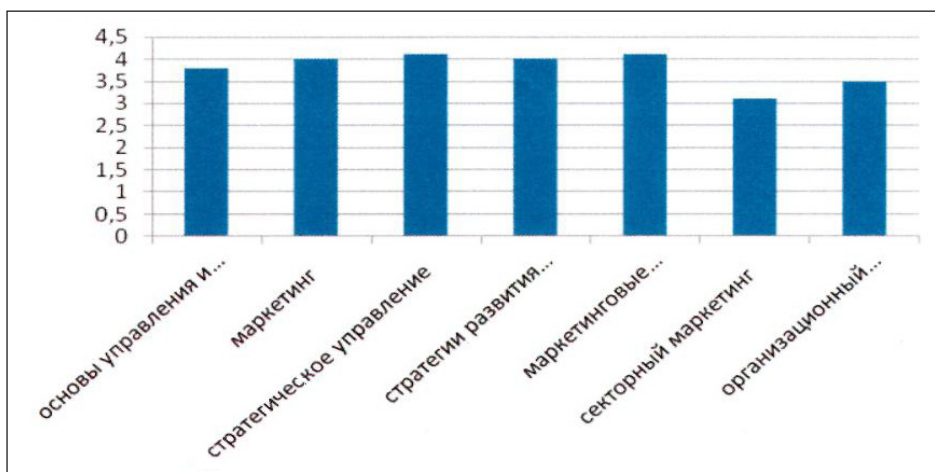


Диаграмма 2. Оценка подбора содержания объема знаний для отдельных предметов, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

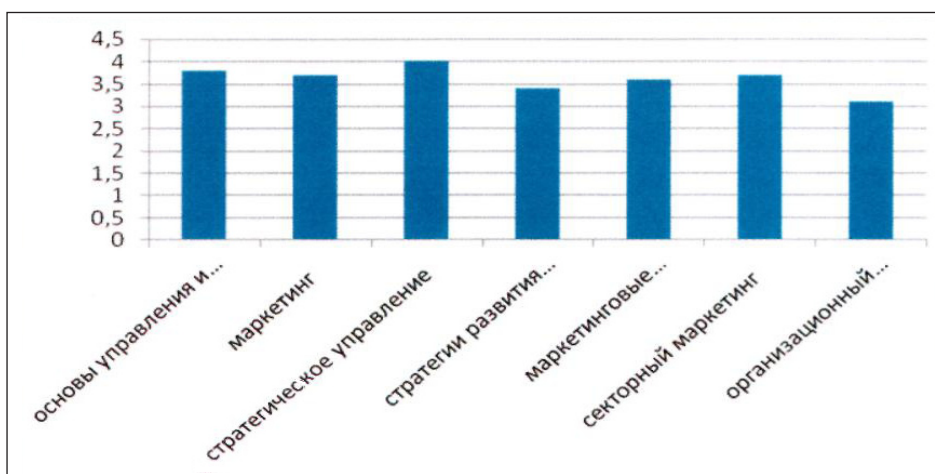


Диаграмма 3. Оценка количества часов, предназначенных для изучения отдельных предметов, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

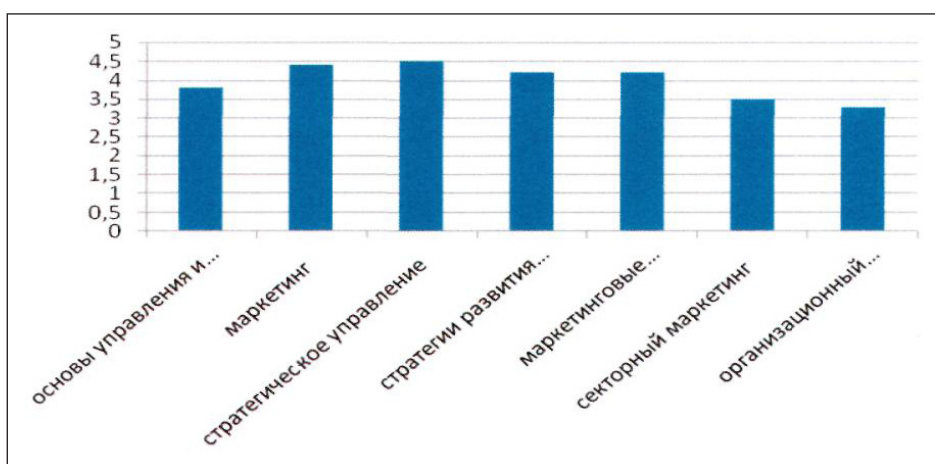


Диаграмма 4. Оценка преподавательских кадров, ведущих отдельные предметы, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

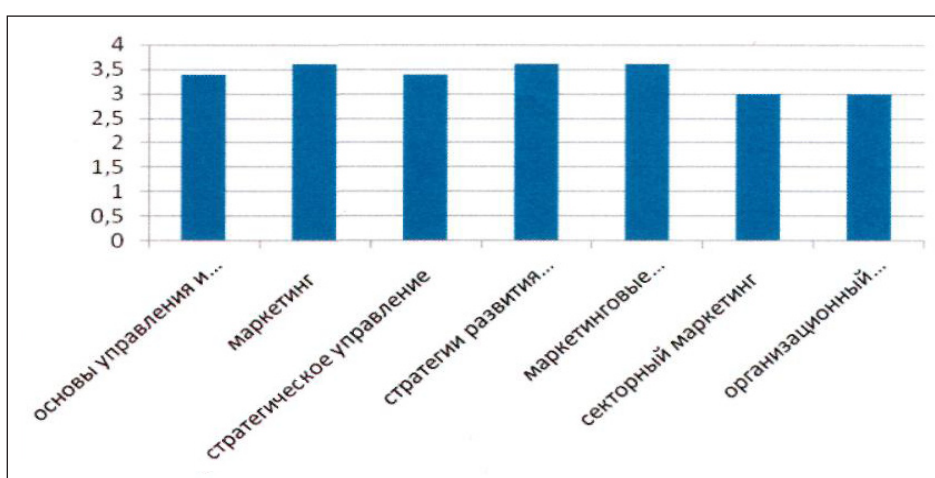


Диаграмма 5. Оценка используемых материалов и применяемых методов обучения по отдельным предметам, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

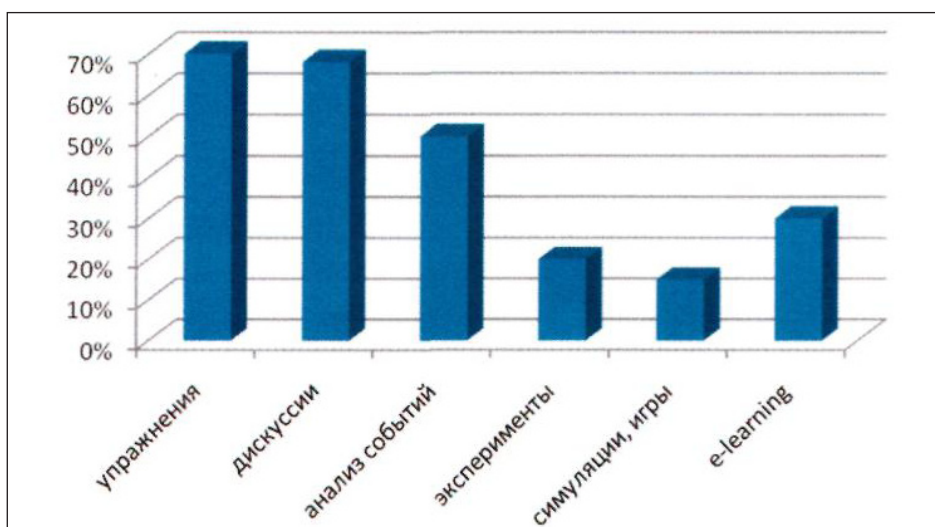


Диаграмма 6. Активные методы обучения предметам из области наук об управлении, по мнению респондентов

Источник: собственная разработка на основании результатов исследования

В ответе на заключительный вопрос респондентов просили подчеркнуть активные методы обучения, применяемые во время занятий. Как показано на диаграмме 6, очень часто во время занятий используются упражнения, дискуссии, а также анализ событий, а реже всего – эксперименты, симуляции и игры.

Сравнивая оценки всех анализируемых предметов, следует отметить одинаково высокие оценки, которые давали респонденты двум предметам: *стратегическое управление* и *стратегии развития предприятий*, а также сравнительно низкие оценки, которые давались *организационному консалтингу*.

### Резюме

В связи со всё более сложными переменами, которые происходят в окружении современных высших учебных заведений, возникает множество дилемм относительно степени рыночной коммерциализации образовательных услуг. В ведущейся

дискуссии постоянно подчёркивается снижение качества образования на экономических направлениях, особенно в негосударственных вузах. Причины этого процесса усматриваются, в частности, в высокой текучести кадров, снижении требований, предъявляемых к абитуриентам, а также студентам, массовости и коммерциализации обучения.

В данной статье мы синтетически поделили на категории понятие качества образования, а также предложили критерии его описания, а в отношении предметов из группы наук об управлении – критерии их оценки.

Результаты представленных выше исследований могут быть полезными прежде всего для преподавателей, а также менеджерских кадров в высших учебных заведениях экономического профиля. В связи с вышеописанными процессами очень заметной становится потребность в большей степени знаний инструментального и пояснительного характера, по отношению к фактографическим знаниям, в процессе образования экономистов.

### ЛИТЕРАТУРА

1. *Кристофферсон Д., Сурсок А., Вестерхийден Д.*, Качество обучения в высших учебных заведениях. Учебник методов обеспечения качества, Ополе, 2000.
2. *Obermiller C., Fleenor P., Raven P.*, Students as Customers or Products; Perceptions and Preferences of Faculty and Students, «Marketing Education Review», 2005, № 2.
3. *Поляньска А.*, Общая ответственность студента за качество своей работы во время обучения в: Повышение качества обучения – условие сохранения и развития на рынке услуг высшего образования, (ред. Дитль И., Сапияшка З.), Издательство Фонда образовательного предпринимательства, Лодзь, 2001.
4. *Зеллер П.*, Процесс оценки качества услуг высшего учебного заведения с перспективы студента, в: Маркетинг высших учебных заведений, ред. Новачик Г, Колясиньски М., Издательство Высшей банковской школы, Познань, 2004.



## ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКО-ТЕОРЕТИЧЕСКОЙ НАУКИ

**О.В. КАРАМОВА**

к.э.н., доцент кафедры «Микроэкономика» Финакадемии

Системный анализ российской экономической науки нуждается в опоре на теорию философии науки, которая содержит богатую и гибкую систему понятий и обширный терминологический аппарат. Однако в философии экономической науки есть белое пятно. Оно заключается в том, что философия науки не может вооружить учёного-исследователя специальным понятийным аппаратом для осмысления философской интенции национального своеобразия российской экономической науки.

Понимание и оценка феномена российской экономической мысли возможны, если её включить в контекст российской цивилизации. Только системное исследование российской экономической науки как структурной специфической общности, выявляет своеобразие её предмета и объекта, особенности пространственно-временной и объектно-субъектной организации науки, а также влияние на неё исторических тенденций российского общественного сознания. Поэтому в настоящее время возник разрыв, противоречие между требованиями современной философии экономической науки, с одной стороны, и эмпирическим характером интерпретации своеобразия российской экономической науки, с другой стороны. Это проявляется в том, что изучение важнейшей исторической особенности экономической мысли России растворяется в описании и исследовании творческого наследия отдельных учёных экономистов или, в лучшем случае, экономических течений, выстроенных в хронологическом порядке. Подобный эмпиризм лишает анализ целенаправленности и продуктивности из-за разноречия в определении специфичности российской экономической мысли.

Проблема своеобразия методологии российской экономической мысли всегда привлекала российских учёных, тем не менее, до сих пор является недостаточно изученной. «Обособленность старой абстрактной школы и исторической школы были чужды российской экономической науке, и поэтому вопросы методологии в ней не имели такой остроты, как на Западе», – отмечал русский учёный XIX века Железнов В.Я.<sup>1</sup>

В настоящее время актуальность вопроса особенностей в методологии российской экономической науки объясняется становлением философии российской экономической науки.

По вопросам методологии российской экономической мысли следует отметить ряд трудов отечественных и зарубежных авторов.

Павлов В.А. в монографии «Экономическая наука России XIX – начала XX в. (Этапы и основные направления развития)» рассматривает развитие предмета и метода политической экономии в трудах российских учёных на разных этапах развития экономической мысли России. Монография Павлова В.А. представляет глубокий анализ трудов российских экономистов и их оригинальных концепций, «некоторые из которых предвосхитили появление аналогичной тематики научных работ» за рубежом. Научный подход Павлова свободен от идеологических установок как советского периода, так и периода рыночно-либеральных реформ в духе неоклассической ортодоксии. Автор убедительно доказывает, что для эволюции российской экономической науки «был присущ преимущественно кумулятивный характер». В результате этого на каждом из рассматриваемых исторических этапов происходило суммирование в концентрированном виде прежних достижений,

<sup>1</sup> Железнов В.Я. Россия // Историки экономической мысли России. М.: Наука, 2003. – 277 с.

а «новые результаты, как правило, входили неотъемлемой частью» в «содержательный фонд» российской экономической науки<sup>1</sup>. Павлов В.А., изучая труды российских экономистов, выделяет некоторые методологические подходы, которые могут быть охарактеризованы как специфически российские.

- Междисциплинарный подход к анализу экономических проблем.
- Целостность подхода. Исследование «общественного хозяйства» «отдельно от частного».
- Исторический принцип.
- Обращение политэкономов к этике, морали, нравственности, социальной справедливости<sup>2</sup>.
- Критическое отношение российских экономистов к некоторым фундаментальным положениям классической политической экономии, «прежде всего к принципу *laissez faire*, каузальному методу экономического исследования»<sup>3</sup>.

Таким образом, Павлов приходит к выводу, что экономическая мысль России «имеет свою уникальную судьбу», особую «систему ценностей». Самым важным является «направленность исследований в русле поиска взаимных интересов государства и индивида, откровенного проявления заботы о благополучии всего народа, повышении его образованности, культуры и духовно-нравственных начал». Он обращает внимание на «стремление отечественных экономистов к комплексному изучению многообразных аспектов теоретической экономики, экономической политики и их нравственно-этической оценке»<sup>4</sup>.

Значительным исследованием последнего времени является переведённая на русский язык работа немецкого учёного Йоахима Цвайнерта «История экономической мысли в России. 1805–1905». Учёный отмечает, что «в первую очередь интерес для меня представляют *методы* российской экономической мысли»<sup>5</sup>. Он корректно оценивает научный вклад российских экономистов в мировую науку, признавая реально существующие приоритеты отечественных экономистов в постановке и разработке ряда проблем<sup>6</sup>.

Цвайнерт Й. приходит к интересной трактовке «взаимосвязи общих образцов мышления, эконо-

мической мысли и организации хозяйствования в России», которые выразились в «канонах мышления» российских учёных как особенности русско-го православного мышления:

- «выраженный холизм, противопоставляющий «раздробленности» западного общества идеал целостного общества;
- строго антропоцентрическая ориентация, которая ведет к концентрации на нормативной, особенно социальной постановке вопроса и образует симбиоз с холизмом;
- отчётливая склонность к мистицизму, обращённая прежде всего на историю, в которой видят проявление Божьей воли;
- более сильное по сравнению с Западом акцентирование внутреннего мира человека в противовес материальному миру»<sup>7</sup>.

Автору монографии доктору Цвайнерту Й., научному сотруднику Гамбургского института мировой экономики, свойственен аксиологический (ценностный) подход с позиций европейской экономической науки. Мировоззренческая позиция проявилась в постановке задачи научного исследования, которая сформулирована следующим образом: «Я надеюсь получить ответ на вопрос о том, почему утверждение рыночной экономики в России на протяжении более 150 лет наталкивается на упорное сопротивление широких слоев российского общества»<sup>8</sup>.

Задача, как видим, ставится из понимания того, что рыночное хозяйство является главной ценностью, к которой должно стремиться общество, и отклонение от достижения этой цели рассматривается как отрицательное явление. Автор даже предлагает российскому обществу отказаться от своих традиций во благо рынка: «Если считать утверждение рыночной экономики целью, достойной того, чтобы её добиться, – а я полностью разделяю такое суждение, – то достойно стремления и преодоление этой традиции» (традиции холизма-антропоцентризма. – *Прим. О.К.*)<sup>8</sup>.

Ещё одной мировоззренческой особенностью автора можно считать точку зрения «евроцентризма», в соответствии с которой мировоззрение, наука и культура европейской цивилизации рас-

<sup>1</sup> Павлов В.А. Экономическая наука России XIX – начала XX в. – 158 с.

<sup>2</sup> Обращение российских экономистов к принципам этики и морали при исследовании экономических проблем показано В.А. Павловым на примере книги М.И. Туган-Барановского «Основы политической экономии». СПб., 1909.

<sup>3</sup> Павлов В.А. Экономическая наука России XIX – начала XX в. – 98 с.

<sup>4</sup> Там же. – 4, 159–160 с.

<sup>5</sup> Цвайнерт Й. История экономической мысли в России. 1805–1905. – 23 с.

<sup>6</sup> Особенно впечатляющим для меня (автора – О.К.) стало сравнение Н.С. Мордвинова с известным немецким экономистом Ф. Листом: «Самый оригинальный наряду с Генрихом фон Шторхом мыслитель – экономист дореформенной России граф Николай Семенович Мордвинов заслуживает того, чтобы в будущих учебниках и справочниках по истории экономической мысли его упоминали как одного из значительных предшественников Фридриха Листа» // Цвайнерт Й. История экономической мысли в России. 1805–1905. – 106 с.

<sup>7</sup> Там же. – 39 с.

<sup>8</sup> Там же. – 23 с.

<sup>8</sup> Там же. – 372 с.

сма­три­ва­ет­ся как всемирная, всеобщая и эталонная. Все остальные цивилизации должны как бы подстраиваться под европейскую цивилизацию. Будущее российской экономической науки поэтому представляется как освоение западных теорий, «обогащение западных теорий элементами, имеющими особое значение для российской экономической действительности». С точки зрения автора, «речь идет о том, как можно *модифицировать «западные», точнее, интернациональные теории, чтобы они соответствовали специфическим условиям российской экономики»*<sup>1</sup>.

Изучение истории российской экономической мысли, и её современное развитие наталкивает на мысль о других перспективах отечественной науки и культуры. Не теряя связь с общемировыми достижениями и ценностями, российское научное сообщество будет продвигаться по пути создания научных концепций, изначально построенных на цивилизационно-особенных принципах. Западным экономистам, воспитанным на Аристотелевской логике анализа и синтеза, придётся существенно менять себя, чтобы постигать смысл российских мыслителей. Собственно говоря, это касается понимания российских экономистов эпохи Серебряного века, евразийцев, мысли которых достаточно искажённо трактуются западными учёными в соответствии с их ценностными установками. В первую очередь это касается толкования принципа холизма и антропоцентризма.

Тот факт, что, с точки зрения Цвайнерта Й., вклад российских экономистов в *мейнстрим* не так уж велик, означает недооценённость их концепций для мировой экономической науки, которую не следует сводить только к мейнстриму. Таким образом, особенность методологии российской экономической науки объясняется им философскими традициями православия, которые, конечно же, имеют глубокие корни. Нами предлагается другой исследовательский путь, основанный на принципах философии науки.

Современный уровень исследований российской общественной мысли позволяет подойти к обобщениям на уровне методологических единиц философии науки. Нами предлагается выделение в российской экономической и общественной мысли понятия «социально-этического дискурса». В дискурсе предлагается рассмотреть общие принципы в виде «твёрдого ядра», составляющие родовую специфику российской обществоведческой науки. Формирование «твёрдого ядра» российского социально-этического дискурса происходило на протяжении XVIII–XIX вв. Понимание единых родовых черт российской гуманитаристи-

ки появилось у исследователей уже в конце XIX в. Среди исследователей российской экономической и общественной мысли ещё не достигнуто единства в терминологии, в формулировке методологических принципов. Однако можно говорить об общей тенденции в научных исследованиях последнего десятилетия. Идёт усиленный интеллектуальный поиск научного обоснования самостоятельного статуса российской экономической и обществоведческой науки.

Взаимосвязь российской экономической мысли с социальной философией и общественной мыслью в целом позволила начать изучение основных методологических принципов не с экономической мысли, а социально-философской. Исследованию социально-философской мысли посвящено большое количество трудов видных отечественных учёных, к которым можно отнести Бердяева Н., Булгакова С., Введенского А., Вернадского Г., Зеньковского В., Иванова-Разумника, Лаппо-Данилевского А., Лосева А., Соловьева В., Флоровского Г. и др.

Философ Зеньковский В.В. в своём известном двухтомном труде «История русской философии» даёт характеристику русской философской мысли как самостоятельному явлению в мировой философской науке.

Он не просто выделяет основные черты русской философской и общественной мысли, но и выстраивает их с позиций значимости. На первый план им выдвигается принцип антропоцентризма. Русская философия «больше всего занята *темой о человеке*, о его судьбе и путях, о смысле и целях истории»<sup>2</sup>. Зеньковский В.В. связывает с антропоцентризмом другой очень важный принцип российской мысли – целостность, синтетичность, универсальность. Он отмечает «панморализм» русских философов как сильную сторону, помогающую проникновению в глубину проблем.

Говоря о методологии научного познания, Зеньковский В.В. подчёркивает, что теория познания не являлась главным интересом российских мыслителей. «В русской философии... есть некоторые своеобразные особенности, которые вообще *отодвигают теорию познания на второстепенное место*. За исключением небольшой группы правоверных кантианцев, русские философы очень склонны к так называемому *онтологизму* при разрешении вопросов теории познания, т.е. к признанию, что познание не является первичным и определяющим началом в человеке»<sup>3</sup>.

В.В. Зеньковский не просто отмечает приоритет онтологизма в российской мысли, а расставляет акценты взаимосвязи таких важных частей

<sup>1</sup> Цвайнерт Й. История экономической мысли в России. 1805–1905. – 372 с.

<sup>2</sup> Зеньковский В.В. История русской философии: В 2 т. Ростов н/Д: Феникс, 2004. Т. 1. – 18 с.

<sup>3</sup> Там же.

философии, как теория познания и онтология. Он пишет: «Русский онтологизм выражает не при- мат реальности над познанием, а включённость познания в наше отношение к миру, в наше «дей- ствование» в нём»<sup>1</sup>. Учёный подводит нас к пони- манию иного типа рациональности в российской общественной науке, но эту проблему более глу- боко развил другой выдающийся отечественный философ – Лосев А.Ф.

Зеньковский В.В. очень вдохновенно отмеча- ет силу и слабость российской мысли – широкое историческое видение проблемы сочетается с оце- ночным моментом, глубокий теоретический под- ход неотделим от решения насущных социальных задач. В этом, видимо, и заключается особенность русской души отечественных мыслителей. Таким образом, он выделяет в качестве главных методо- логических принципов российской социально-фи- лософской мысли следующие черты:

- целостность;
- антропоцентризм;
- онтологизм;
- историософичность;
- оценочный подход, морализм.

Выразителем методологических установок русской философии, в противоположность запад- ноевропейской науке, стал известный философ Лосев А.Ф. Он отмечает, что «яркая социаль- но-публицистическая окраска» русской филосо- фии «помешала ей выразиться в виде спокойной и уравновешенной системы», она «является на- сквозь интуитивным, можно даже сказать, мис- тическим творчеством, у которого нет времени, а вообще говоря, нет и охоты заниматься логи- ческим оттачиванием мыслей»<sup>2</sup>. Поэтому тот, кто «ценит в философии прежде всего систему, логическую отделанность, ясность диалектики, одним словом – научность, может без мучитель- ных раздумий оставить русскую философию без внимания»<sup>3</sup>. Лосев А.Ф. говорит о сильных и сла- бых сторонах отечественной философской мысли, поскольку именно «в России существует такая острая нехватка философских систем. Наверное, в этом есть глубокий смысл. Причина этого не только во внешних условиях, но скорее прежде всего во внутреннем строении русского философ- ского мышления»<sup>4</sup>.

Современный исследователь в сфере социаль- ной философии Малявин С.Н. считает: «Русский социальный синтез – это форма мышления, прису- щая подавляющему большинству отечественных

социальных философов, имеющая цель понять общество как целостность вне зависимости от на- личия в нём процессов социальной дифференци- ации. Русский социальный синтез не разъединяет, чтобы познать, а объединяет, чтобы понимать»<sup>5</sup>. Характеристикой «русского социального синте- за» является его парадигмальный статус, в рамках которого прослеживается «устойчивая тенденция к формированию идейных конструкций на основе соединения имеющихся социальных теорий с це- лью построения картины общества».

Оригинальность подхода Малявина С.Н. за- ключается в выделении им новой методологичес- кой единицы – парадигмы «русского социального синтеза» и в обосновании своего подхода.

Моторина Л.Е. считает, что «характерной чер- той русской культуры в целом является *неприятие западного «индивидуализма»*. Отсюда в русской философии постоянно присутствует тема: един- ство человека с миром, причастность человека последним основаниям бытия, «космическое» значение отдельной личности, раскрываемые на основе принципа всеединства»<sup>6</sup>. Идея целост- ности (всеединства) Соловьева понимается мно- госложно как всеохватность бытия, «цельное знание» (синтез философии, науки и религии) и «соборность человека, то есть его родовая, общественно-историческая и вселенская сущ- ность». Моторина отмечает универсализм рус- ской философии как принцип построения образа мира и образа человека в противоположность за- падному индивидуализму.

Современный российский экономист Субет- то А.И. отмечает, что опасно пренебрегать «за- конами экономического развития странового уровня», к пониманию которых близко подошли, например, такие русские экономисты, как Ча- янов А.В. и Рязанов В.Т. Чаянов А.В. указывал на необходимость разработки для каждого «народно- хозяйственного режима» «частной политической экономии». Рязанов В.Т. (1998) прямо указывает на необходимость создания экономической тео- рии, раскрывающей особенности экономического строя России, закономерности его утверждения и развития. Россия – уникальная общинная евра- зийская цивилизация. Констатация данного поло- жения не есть констатация уникальности только России. Уникальны цивилизации Китая, Индии, англо-американская, романо-германская и дру- гие цивилизации. В этом положении проявляется действие системогенетического закона разнообра-

<sup>1</sup> Зеньковский В.В. История русской философии: В 2 т. Ростов н/Д: Феникс, 2004. Т. 1. – 18 с.

<sup>2</sup> Лосев А.Ф. Русская философия // Введенский А.И., Лосев А.Ф., Радлов Э.Л., Шпет Г.Г. Очерки истории русской фило- софии. Свердловск: Изд-во УрГУ, 1991. – 67 с.

<sup>3</sup> Там же. – 66 с.

<sup>4</sup> Там же. – 68 с.

<sup>5</sup> Малявин С.Н. История русской социально-философской мысли. – 228 с.

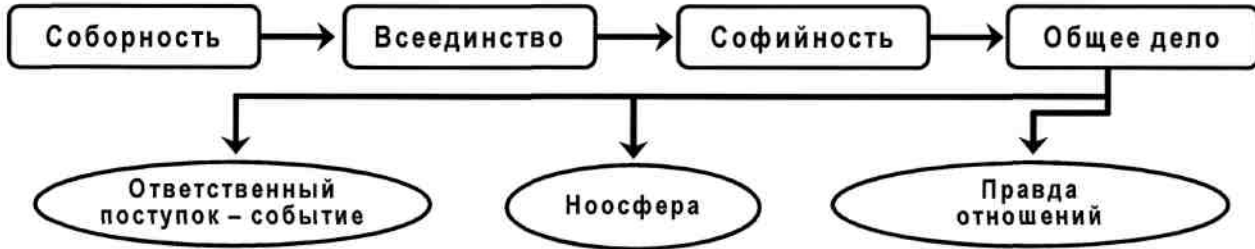
<sup>6</sup> Моторина Л.Е. Философская антропология. М.: Высшая школа, 2003. – 29–30 с.



зия, который определяет не только разнообразие локальных цивилизаций, но и этносов, наций, культур, экономик». Субетто А.И. рассматривает «русскую идею» «как евразийский культурный синтез», как некую идеальную репрезентацию российской евразийской цивилизации, в которой

отразились основные «духовно-культурные и характерологические признаки и доминанты»<sup>1</sup>.

Экономист Сагатовский В.Н. предлагает «цепочку ценностей, которые одновременно являются категориями, раскрывающими существо русской идеи»<sup>2</sup>:



«По Сагатовскому соборность конкретизируется с помощью категорий всеединства и софийности и все три категории служат основаниями идеала Общего дела, которая есть созидание ноосферы. Здесь Сагатовский трансформирует философию Общего дела Федорова Н.Ф., объединяет ее с учением о ноосфере Вернадского В.И.»<sup>3</sup>.

Современные исследователи российской экономической и социально-философской мысли выделяют специфические черты российской общественной мысли. При этом имеется расхождение мнений по ряду характеристик, но в то же время можно отметить необыкновенное единодушие в выделении главных, наиболее типичных черт

русской общественной мысли (рис.). К «твёрдому ядру» социально-этического дискурса российской экономической мысли можно отнести:

- онтологизм, целостность, всеохватность целей общественного развития, социальный синтез, целостная картина общества, широта объекта исследования;
- универсализм, «цельное знание», синтез теорий;
- антропоцентризм, «космическое» значение отдельной личности, соборность человека, всеединство, то есть его родовая, общественно-историческая и вселенская сущность, единство человека с миром;



Рис. Твёрдое ядро и защитная оболочка социально-этического дискурса российской экономической мысли

<sup>1</sup> Субетто А.И. Противоречия экономического развития России и стратегия выхода из исторического тупика // Академия Тринитаризма. <http://www.trinitas.ru/>.

<sup>2</sup> См.: Сагатовский В.Н. Русская идея: продолжим ли прерванный путь? СПб.: Петрополис, 1994. – 164 с.

<sup>3</sup> Субетто А.И. Противоречия экономического развития России и стратегия выхода из исторического тупика.

- «сверхрационализм», интуитивизм, основа на греческом Логосе, внутреннее, интуитивное, чисто мистическое познание, метафизический Логос как метод познания и антитеза западноевропейского *Ratio*, антитеза рационализму, вера как истинный источник знания;

- историософичность, исторический и органический методы, базирование на основе русской философии, русской ментальности, духовной традиции, контексте русской социальной и политической истории;

- оценочный, этический, ценностный подход;
- неразрывное единство теории и практической реальности, социально-нравственные параметры: снятие общественных противоречий и разрешение социальных вопросов.

Таким образом, несмотря на существующие отличия в определении главных методологических черт и принципов российской мысли, можно говорить об общей направленности изучения проблемы.

Исследование *национальной* экономической науки отличается от методов в философии всей экономической науки, прежде всего ценностным подходом к отражению конкретно-национального характера мышления учёных, но сближается с философией науки способностью и стремлением к обобщению. Так как обобщение лежит в природе любого талантливого, национального по характеру экономического исследования, то всякая национально – цивилизационная экономическая наука содержит не только специфические, особенные черты, но и отражает общечеловеческие, аксиологические аспекты.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Бердяев Н. Русская идея. (Основные проблемы русской мысли XIX века и начала XX века). Париж: YMCA-Press, 1946.
2. Будович Ю.И. Курс политической экономии в России на рубеже XIX–XX вв. и современность. М.: МАКС Пресс, 2004.
3. Думная Н.Н. Экономическая теория: некоторые методологические аспекты // Вестник Финансовой академии. 2005. № 4 (36).
4. Железнов В.Я. Россия // Историки экономической мысли России. М.: Наука, 2003.
5. Зеньковский В.В. История русской философии: В 2 т. Ростов н/Д: Феникс, 2004.
6. Карамова О.В. История русской экономической мысли: Экономическая мысль России конца XIX – начала XX века: Учебное пособие. М.: Финансовая академия, 2004. Ч. 5.
7. Лосев А.Ф. Русская философия // Введенский А.И., Лосев А.Ф., Радлов Э.Л., Шпет Г.Г. Очерки истории русской философии. Свердловск: Изд-во УрГУ, 1991.
8. Моторина Л.Е. Философская антропология. М.: Высшая школа, 2003
9. Павлов В.А. Экономическая наука России XIX – начала XX в. (Этапы и основные направления развития). М.: Российская экономическая академия, 2000.
10. Сагатовский В.Н. Русская идея: продолжим ли прерванный путь? СПб.: Петрополис, 1994.
11. Субетто А.И. Противоречия экономического развития России и стратегия выхода из исторического тупика // Академия Тринитаризма. <http://www.trinitas.ru/>
12. Туган-Барановский М.И. Основы политической экономии. 3-е изд., перераб. Пг.: Издание юридического книжного склада «ПРАВО», 1915.
13. Цвайнерт Й. История экономической мысли в России. 1805–1905: Пер. с нем. М.: ГУ ВШЭ, 2008.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ПРОБЛЕМЕ РИСКОВ И РИСК-МЕНЕДЖМЕНТУ

**Ш.Т. КУЛИЕВА**

к.э.н., старший преподаватель кафедры «Менеджмент»

Азербайджанского государственного экономического университета

Проведение экономических реформ вызвало интерес к вопросам рассмотрения риска в хозяйственной деятельности, а сама теория риска в процессе формирования рыночных отношений не только получила дальнейшее развитие, но и стала практически востребованной. Тем не менее, до сих пор не выработано общепринятой трактовки понятия риска.

Все многочисленные подходы к определению сущности категории риска можно объединить в три основные группы.

В первую группу выделим **теорию оптимального управления**. В ней риск рассматривается как характеристика любой осознанной деятельности человека, направленной на достижение какой-либо цели. Деятельность субъекта осуществляется в условиях ограниченности ресурсов, информационной неопределённости и наличия у субъекта возможности выбирать альтернативный путь достижения цели.

В теории оптимального управления основное внимание уделяется исследованию таких свойств риска, как: *всеобщность, системность и динамическая вероятность*.

*Всеобщность* риска характеризуется тем, что риск – это неотъемлемая часть экономической деятельности человека, стремящегося к повышению качества жизни. Всеобщность рисков проявляется в виде абстрактной и конкретной возможности. Абстрактные риски хотя и могут наступить, но для них отсутствует комплекс необходимых и достаточных условий. Так, например, инновационный процесс ведёт к формированию новых отраслей и вытеснению ими старых, но это не означает, что данный процесс неминуемо приведёт к банкротству предприятий старого сектора. Конкретные риски можно количественно измерить во времени и для их минимизации имеются необходимые ресурсы.

*Теория системности* рассматривает риски как свойство, которое присуще любым сложным системам. Развитие системных представлений характеризуется постепенным переходом от простого к сложному — от структурных понятий к методам функционирования, которые определяют эффективность систем. Соответственно этому процессу должны эволюционировать и базы данных и знаний, т.е. постоянно перерабатываться, пересортироваться и переоцениваться<sup>1</sup>.

*Теории социально-экономической динамики* оценивают риски в условиях асимметричного распределения информации и их постоянного изменения во времени. На равновесие локальных систем оказывают влияние изменения в системах более высокого порядка. Поэтому вероятность наступления и уровень большинства рисков находятся в зависимости от полисистемных эффектов, которые абсолютно не поддаются контролю со стороны лиц, принимающих решение по выбору инструментов экономической политики.

Всё это связано с рядом особенностей социально-экономических систем.

- Внутренней неоднородностью, многокачественностью. Так, например, макроэкономическая ситуация за период с 1992–2009 гг. менялась около 5–6 раз, что делало невозможным оценивать риски с помощью методов статистики, опирающихся на принцип однородности.

- Высоким уровнем концентрации и ограниченными возможностями выбора социально-экономического развития и поведения. Данная особенность связана с таким явлением хозяйственной практики как монополизм.

- Ростом интеграционной зависимости и глобализацией. Чем сложнее система, тем сложнее оценивать риски с помощью методов количественного анализа.

<sup>1</sup> Соколов Г.В. Теория системных исследований // <http://www.iis.nsk.su/>.

Теории социально-экономической динамики позволяют более точно оценить уровень и структуру следующих видов рисков:

- потребительских рисков, которые рассматриваются с помощью закона убывающей полезности и поэтому уровень рисков не поддается выражению в денежном измерении;
- отраслевых, которые связаны с оценкой уровня конкурентоспособности продукции отрасли;
- территориальных, связанных с комплексной оценкой социально-политико-экономической привлекательности локальных территорий инвестиций;
- политических, оценивают политические решения, которые могут отразиться на экономическом росте;
- социальных, связанных с оценкой рисков лояльности, качества рабочей силы, отношения к труду и т.д.

Все эти риски рассчитываются с применением различных методов оценки асимметричности распространения экономической информации и полисистемных эффектов, конкретно с помощью системы качественных показателей и количественных долей, характеризующих ухудшение или улучшение ситуации.

Второй подход к определению сущности категории риска можно охарактеризовать как результат накопления **регрессивного потенциала**. Так как данный подход базируется в основном на теориях технологического прогресса, то и внимание фокусирует на соответствующих характеристиках деструктивных рисков:

- невосполнимость утраты свойств и качеств ценностей, нужных в прошлом, но не востребуемых в настоящем;
- появление новых свойств и качеств ценностей, регрессивный потенциал которых в будущем ещё не ясен;
- снижение уровня пороговой безопасности в связи с созданием новых технологий, усилением экологических угроз и т.д.

В научной литературе приводится множество фактов того, что возрастание масштабов экономической деятельности ведёт к количественному и качественному изменению связей, к которому различные социальные группы не всегда могут приспособиться, что обуславливает риск их социальной и экономической неадаптивности. Если внимательно поразмыслить, то можно понять, что любой результат экономической деятельности содержит в себе ростки регрессивного потенциала.

Данное направление основное внимание уделяет анализу следующих характеристик рисков:

- нормативность (невозможность избежать);
- необратимость;
- возрастающий масштаб;
- качественная неопределенность.

Следует отметить, что в необратимых процессах риски возрастают, а так как большинство социально-экономических изменений в современном мире относится к необратимым процессам, то можно заметить тенденцию к абсолютному положительному росту количества рисков.

К третьей группе проблем можно отнести теории, в которых риски рассматриваются как **форма неопределённости результата**, который связан с предпринимательством как особым видом хозяйственной деятельности.

В рамках данного подхода исследуются, прежде всего, такие характеристики рисков как :

- энтропийность (мера вероятности некоего состояния, которое может иметь различные формы, в том числе стремиться к неравновесию);
- иерархичность;
- комплексность.

*Теория неравновесных (энтропийных) процессов* экономического развития отличается от теорий рыночного равновесия. Последние рассматривают риски как отклонение от первоначального состояния, которое для всех элементов системы имеет одинаковую вероятность и равно сумме рисков подсистем. В теории энтропийных процессов риски рассматриваются по-другому, поскольку различные элементы имеют разную вероятность. Достижение результата всегда многовариантно, следовательно, существует множественная возможность минимизировать потери и максимизировать пользу. Подобная многовариантность и обуславливает энтропийность рисков.

Данный подход позволяет исследовать предпринимательские риски более детально. Он осуществляет управление рисками на основе допущения, что все риски можно подразделить на случайные (к которым предприниматель постоянно адаптируется при помощи информации об особенностях функционирования рыночных процессов) и иерархические. *Иерархические риски* вызываются действиями органов власти, заранее определены и поэтому предприниматель не может оказывать на них почти никакого воздействия.

Так, например, предприниматель использует макро- и микроэкономические индикаторы и данные, предоставляемые государством, и на этой основе может уже разрабатывать какие-либо проекты. В иерархических системах минимизация предпринимательских рисков происходит за счёт согласия подчиняться экономической или политической силе и использовать для минимизации рисков ресурсы субъектов власти.

*Комплексный подход* к оценке рисков основывается на незначительности отдельного риска по отношению к их общему объёму. Поэтому, чем более риски диверсифицированы, тем меньше может быть уровень потерь от наступления какого-

то отдельного риска и тем меньше он будет влиять на устойчивость всей системы в целом. В качестве примера можно привести широко применяемый метод «валютных корзин» для составления валютных клоузур во внешнеэкономических договорах. Он позволяет оптимизировать уровень валютного риска, так как вероятность колебаний курса одной валюты относительно «корзины» меньше, чем по отношению к другой конкретной валюте.

Классификация рисков нужна потому, что она позволяет аналитикам распределить их по определенным признакам в зависимости от целей анализа и образовать однородные группы, что даёт возможность эффективно применять конкретные методы анализа и способы оптимизации уровней этих рисков.

Одна из первых классификаций рисков была дана Дж. М. Кейнсом. Он выделял три основных вида рисков<sup>1</sup>, причем рассматривал их, в основном, с позиции субъекта. Эти риски следующие.

1. Предпринимательский риск, который рассматривается как неопределённость получения ожидаемого дохода от вложения средств.

2. Риск «заимодавца» – это риск невозврата кредита, включающий в себя юридический риск (уклонение от возврата кредита) и кредитный риск (недостаточность обеспечения).

3. Риск изменения ценности денежной единицы – вероятность потери средств в результате изменения курса национальной денежной единицы (рыночный риск).

Многообразие ситуаций и проблем, возникающих в хозяйственных единицах различного уровня и с различными целями функционирования, порождает стремление обозначать каждый источник неопределённости своим видом риска. Для экономистов интерес представляет, прежде всего, **экономический риск**, определяемый как возможность случайного возникновения нежелательных убытков, измеряемых в денежном выражении<sup>2</sup>.

Экономический риск – понятие очень обширное и охватывающее практически все виды рисков, возникающих в предпринимательской деятельности.

Большинство зарубежных авторов, ведущие западные банки, риск-менеджеры и многие специалисты выделяют следующие виды рисков:

- операционный риск (*operational risk*);
- рыночный риск (*market risk*);
- кредитный риск (*credit risk*).

Наряду с этими базовыми видами рисков рассматривают ещё несколько вариантов:

- деловой риск (*business risk*);
- риск ликвидности (*liquidity risk*);
- юридический риск (*legal risk*);
- риск, связанный с регулирующими органами (*regulatory risk*).

Под **управлением риском (риск-менеджментом)** чаще всего понимают процесс принятия и выполнения управленческих решений, которые минимизируют неблагоприятное влияние на организацию или лицо убытков, вызванных случайными событиями<sup>3</sup>.

Управление риском может осуществляться на разных уровнях:

- на уровне государства (например, система гражданской защиты населения);
- на уровне фирмы (например, включение во внешнеэкономический контракт защитных оговорок с целью избежания валютного риска);
- на индивидуальном уровне (например, личное страхование и страхование личного имущества).

Таким образом, к различным видам рисков будут применяться различные методы управления, начиная от полного отказа от риска и кончая абсолютным страхованием риска. Целесообразность проведения каждого мероприятия по управлению риском следует оценивать, опираясь на принципы и этапы системы управления рисками.

Но не нужно забывать и о том, что конечная цель управления риском соответствует целевой функции предпринимательства. Она заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном, приемлемом для предпринимателя соотношении прибыли и риска.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Соколов Г.В. Теория системных исследований // <http://www.iis.nsk.su/>.
2. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками: Учебное пособие. – М.: ТК Велди, Изд-во Проспект, 2003.

<sup>1</sup> Дж. М. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег-Гл.11., [www.ek-lit.agava.ru](http://www.ek-lit.agava.ru).

<sup>2</sup> Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками: Учебное пособие. – М.: ТК Велди, Изд-во Проспект, 2003. – 16–17 с.

<sup>3</sup> Там же. – 43 с.

## ПРЕОДОЛЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ИЗОЛЯЦИОНИЗМА КАК ПУТЬ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПРАКТИЧЕСКОЙ ФУНКЦИИ МАКРОЭКОНОМИКИ

**Ю.И. БУДОВИЧ**

к.э.н., доцент, зам. зав. кафедрой «Микроэкономика» Финакадемии

В оценке состояния современной экономической теории объектом анализа почему-то выступает только её теоретическая функция. Так, академик Полтерович В.М. в докладе «Кризис экономической теории» (1997 г.), представленном на научном семинаре Отделения экономики и ЦЭМИ РАН «Неизвестная экономика», выделяет элементы кризиса только в теоретической функции науки<sup>1</sup>. Между тем, все экономические науки, и экономическая теория не исключение, исполняют и практическую функцию, состоящую в том, что учёные-экономисты объясняют, прогнозируют и разрабатывают конкретные экономические процессы в интересах практики экономического управления. В настоящей работе анализируется состояние практической функции экономической теории – когда экономисты-теоретики объясняют причины конкретных народнохозяйственных явлений, осуществляют прогнозы влияния различных факторов и мер экономической политики на экономику страны, разрабатывают меры воздей-

ствия на народное хозяйство<sup>2</sup> и предлагают меры по её совершенствованию<sup>3</sup>.

Рассмотрим наиболее существенные недостатки практического макроанализа. К ним относятся следующие.

1. Запаздывание в выявлении факторов народнохозяйственного развития и мер государственной экономической политики, в связи с чем экономисты-теоретики изучают влияние факторов и мер, которые уже начали оказывать влияние на функционирование экономики страны. Подобные прогнозы не способствуют выработке эффективных ответных мер экономической политики и своевременной корректировке экономического курса.

2. Исключение из анализа значительного числа факторов. Так, не осуществляется систематическое исследование возможного влияния на экономику страны различных организационных улучшений (предложений по изменению структуры рынков, структуры управления народным хозяйством и др.) и технических новаций (новых потребитель-

<sup>1</sup> Полтерович В. М. в докладе «Кризис экономической теории» (1997 г.), представленном на научном семинаре Отделения экономики и ЦЭМИ РАН «Неизвестная экономика», выделяет следующие элементы кризиса экономической теории: «Во-первых, слишком многие наиболее общие результаты теории в определённом смысле отрицательны, и по- существу, свидетельствуют о неполноте исходных моделей (например, теория общественного выбора отвергает существование рационального правила выбора, учитывающего мнение всех членов общества – тогда чем обусловлены существующие механизмы выбора? – Ю. Б.) / Во-вторых, большинство конкретных результатов неустойчивы относительно правдоподобных вариаций исходных гипотез... (речь идет о том, что законы экономической теории учитывают только главные условия и факторы описываемых ими следствий, в то время, как дополнительные условия и факторы, встречающиеся в реальных ситуациях, могут сильно изменить эти следствия. – Ю. Б.). Третья черта: обнаруженные эмпирические закономерности не накапливаются, а напротив, опровергаются последующими исследованиями» [5, с. 50].

<sup>2</sup> Практическая функция экономической теории выделяется во всех современных западных учебниках по экономической теории, как правило, в виде выделения роли экономиста-теоретика как эксперта, советника, консультанта, что объясняется тем, что многие авторы учебников привлекались к работе в качестве консультантов крупных корпораций и правительственных органов. К сожалению, традиционно в российских учебниках и учебных пособиях по экономической теории практическая функция науки (в рассматриваемом смысле) не выделяется. Исключениями выступают учебник «Экономическая теория» Куликова Л. М. [2, с. 14], учебник «Экономическая теория» под ред. Николаевой И. П. [6, с. 6].

<sup>3</sup> В условиях рационального разделения труда между экономическими науками практическую функцию исполняет только такой отдел экономической теории, как макроэкономика. Микроэкономика исполняет исключительно теоретическую функцию. Практическую функцию, соответствующую объекту микроэкономики (отраслям производства продуктов, предложения труда и природных ресурсов), исполняют экономики конкретных отраслей (автомобилестроения, морского транспорта, овощеводства и т.д.) и такие науки, как экономика труда и экономика природопользования.

ских товаров, средств и предметов труда, технологий), в связи с чем отсутствует научное обоснование важнейшего направления государственной политики – инновационной политики. Не проводится систематическое исследование влияния на экономику различных отклонений, возникающих в неэкономических сферах социальной жизни (политике, фундаментальной науке, обороне, культуре, религии и др.) и природных условиях страны, вследствие чего отсутствует экономическое обоснование политики государства в неэкономических сферах жизни общества (например, в области демографии, межнациональных отношений, природоохранной деятельности). В результате экономисты-теоретики фактически не знают, воздействие каких факторов в каждый данный момент определяет ход народнохозяйственного развития.

3. Преимущественно качественный характер выводов (объяснений, прогнозов, мер), что означает, что эти выводы не содержат более или менее точных количественных, качественных и временных характеристик.

4. Неверные выводы<sup>1</sup>.

Причиной первого и второго недостатков является организационная обособленность экономической теории от практики корпоративного и государственного экономического управления, что означает, что макроэкономика не может получать соответствующие сведения непосредственно из первоисточника.

Другой причиной первых двух недостатков практической функции макроэкономики выступают недостатки её теоретической функции. Удивительно, но в экономической науке, обладающей

статусом фундаментальной экономической дисциплины, попросту отсутствует концепция факторов функционирования экономического объекта, устанавливающая, на какие отклонения во внешней и внутренней среде экономического объекта должен реагировать субъект управления объектом, чтобы эффективно управлять им<sup>2</sup>. Подстать этой ситуации традиционная концепция факторов народнохозяйственного развития, представленная в теории макроэкономического равновесия, главным образом, в макроэкономической модели «совокупный спрос – совокупное предложение»<sup>3</sup>. Несложно обнаружить, что факторами, на которые должен реагировать субъект управления народным хозяйством, в ней выступают отклонения в элементах народного хозяйства, и эти же элементы рассматриваются в качестве объектов воздействия со стороны субъекта народнохозяйственного управления. Совершенно ясно, что подобная концепция факторов функционирования экономики и мер государственной экономической политики не нацеливает на заблаговременное выявление факторов экономического развития страны и принятие мер, способных предотвратить воздействие негативных и с максимальной выгодой использовать воздействие позитивных факторов. Высшие органы управления народным хозяйством, для того, чтобы эффективно управлять, должны реагировать на отклонения в неэкономических сферах социальной жизни и в природных условиях страны, на отклонения в экономическом развитии и в неэкономических социальных и природных сферах других стран. Эти же социальные и природные объекты должны выступать объектами воздействия с их стороны<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Недостатки практического макроанализа ярко высветил начавшийся в прошлом году экономический кризис. Только 2 % ведущих российских экономистов за два месяца до начала кризиса в нашей стране предупреждали о влиянии ситуации в мире на российскую экономику, в то время как основная масса учёных раздувала миф об «острове стабильности». Это результат и несвоевременного выявления факторов, и пропуска факторов, и неверных выводов, когда учёные, выявив фактор, не могут установить возможность его влияния на исследуемый объект, и качественных выводов – потому, что такие выводы не содержат конкретных сроков и силы влияния факторов и предлагаемых мер, а также потому, что практика управления склонна мало прислушиваться к выводам, носящим неконкретный характер.

<sup>2</sup> Факторы функционирования экономического объекта – неучтённые в планах субъекта управления отклонения в работе (функционировании) объектов внешней среды объекта (внешние факторы) и его элементов (внутренние факторы). Факторы также делятся на реальные и воображаемые; позитивные и негативные; факторы-изменения условий деятельности, и факторы-реальные возможности внесения улучшений в работу объектов; факторы производственных и управленческих процессов; типы, соответствующие основным подразделениям экономического объекта; социальные и природные; целенаправленные и стихийные; национальные и зарубежные; основные и дополнительные.

<sup>3</sup> Рассмотрим стандартную концепцию факторов экономического развития, прилагаемую к этой модели, как она излагается в весьма популярном в нашей стране учебнике К. Р. Макконнелла и С. Л. Брю «Экономикс: Принципы, проблемы и политика». К (неценовым) факторам, действующим со стороны совокупного спроса, относятся: 1) изменения в потребительских расходах (благополучие потребителя, ожидания потребителя, задолженность потребителя, налоги), 2) изменения в инвестиционных расходах (процентные ставки, ожидаемые прибыли от инвестиций, налоги с предприятий, технология, избыточные мощности), 3) изменения в государственных расходах и 4) изменения в расходах на чистый объём экспорта (национальный доход в зарубежных странах, валютные курсы). К (неценовым) факторам, действующим со стороны совокупного предложения, относятся: 1) изменения цен на ресурсы (наличие внутренних ресурсов: земля, трудовые ресурсы, капитал, предпринимательские способности; цены на импортные ресурсы; господство на рынке), 2) изменения в производительности, 3) изменения правовых норм (налоги с предприятий и субсидии, государственное регулирование) [3, с. 176–186].

<sup>4</sup> При этом неэкономические воздействия на другие страны получают экономическое обоснование. Так, помощь стране, в которой произошло землетрясение, по линии МЧС рассматривается также как способ устранения влияния этой катастрофы на экономику данной страны в части её связей с нашей экономикой. Такой подход способствует более полному учёту в неэкономических связях национальных интересов.

Причиной третьего недостатка является использование учёными для получения практических выводов качественных законов. Понятно, что полученные на их основе выводы могут носить только качественный (неконкретный) характер. Следует отметить, что качественные выводы также играют важнейшую роль в управлении. Они, в частности, выступают основой принципиальных решений руководства. Вместе с тем, практические шаги всегда опираются на конкретные выводы (точные прогнозы и планы действий), чем и определяется их ценность.

Причиной четвертого недостатка является некорректное использование для получения практических выводов законов экономической теории, в частности использование для разработки конкретных зависимостей абстрактного (абстрактно-дедуктивного и абстрактно-математического) метода науки и эконометрических (экономико-статистических) моделей.

Законы экономической теории в силу традиционного порядка их формирования включают только главные внутренние и внешние условия исследуемых процессов и не учитывают одновременного влияния на изучаемые процессы других факторов (одновременное действие факторов – особенность экономических процессов). По этой причине законы экономической теории не учитывают разнообразных дополнительных условий и факторов, действующих в реально встречающихся ситуациях, которые могут в значительной мере изменить следствия, описываемые законами. В результате при использовании абстрактных законов экономической теории в качестве непосредственных источников макроэкономических выводов возникает опасность получения неверных предсказаний и мер экономической политики.

В этой ситуации ответственные учёные вынуждены корректировать имеющиеся экономические законы на действие «нарушающих» причин – неучтённых в них дополнительных условий и факторов. Данный процесс может быть назван суммированием следствий основного закона и законов нарушающих причин. Проблема, однако, состоит в том, что итоговое следствие зачастую зависит от относительной силы влияния причин, в то время как суммированию подлежат качественные законы

причин, которые этой относительной силой учесть не в состоянии. Тогда исследователю приходится самому делать предположения об относительной силе влияния причин, которые в рамках абстрактной методологии могут быть только весьма произвольными. В результате возможно получение неверных выводов<sup>1</sup>.

Эту проблему абстрактного метода можно проиллюстрировать на примере известной макроэкономической модели «совокупный спрос – совокупное предложение». В данной модели используются однофакторные качественные законы совокупного спроса и совокупного предложения, отражаемые в виде право- или левосторонних сдвигов кривых совокупного спроса (D) или совокупного предложения (S), соответствующих различным макроэкономическим факторам (в системе координат, где по горизонтали откладывается реальный ВВП, а по вертикали – уровень цен)<sup>2</sup>. С её помощью исследователь может легко установить влияние на реальный ВВП и уровень цен какого-то одного фактора путём выяснения того, куда сдвинулась исходная точка пересечения двух кривых и как изменилась её проекция на горизонтальную и вертикальную оси. Предположим, однако, что действие фактора изучается в условиях, когда на экономику действует другой фактор, например, действие фактора, вызывающего правосторонний сдвиг кривой совокупного спроса, изучается в условиях действия на экономику фактора, вызывающего правосторонний сдвиг кривой совокупного предложения. В этом случае результат влияния изучаемого фактора на уровень цен в стране можно установить лишь делая предположения об относительной силе воздействия двух факторов на сдвиги кривых. Если изучаемый фактор вызывает более значительный сдвиг кривой совокупного спроса, чем расстояние, на которое сдвигается кривая совокупного предложения, то в итоге действия двух факторов уровень цен возрастёт, если менее значительный – то, наоборот, снизится. Эта ситуация изображена на рисунке.

Та же проблема возникает при изучении влияния на уровень цен в стране двух факторов, вызывающих разнонаправленные сдвиги кривой совокупного спроса или кривой совокупного предложения. Однако предположения об относительной

<sup>1</sup> Известный западный экономист-теоретик Баумоль У. в статье «Чего не знал Альфред Маршалл: вклад XX столетия в экономическую теорию» предостерег от того, чтобы полагаться на выводы, получаемые с помощью абстрактного метода макроэкономики (метода «сверхупрощения»), при решении практических вопросов: «...Метод сверхупрощения... требует наивысшей осторожности, когда речь идёт о том, чтобы полагаться на её (макроэкономики. – Ю. Б.) выводы и использовать их на практике. Они должны быть тщательно маркированы надписью «Обращаться осторожно»» [1, с. 81].

<sup>2</sup> Действие на экономику таких факторов, как рост благосостояния потребителей, снижение их задолженности, снижение налогов с физических лиц, снижение процентных ставок, снижение налогов с предприятий и т.д. отражается в данной модели в виде правосторонних сдвигов кривой совокупного спроса, действие обратных тенденций – в виде левосторонних сдвигов. Действие на экономику таких факторов, как рост предложения труда, капитала, природных ресурсов, рост снижения цен на импортные ресурсы и т.д. отражается в виде правосторонних сдвигов кривой совокупного предложения, действие обратных тенденций – в виде левосторонних сдвигов.



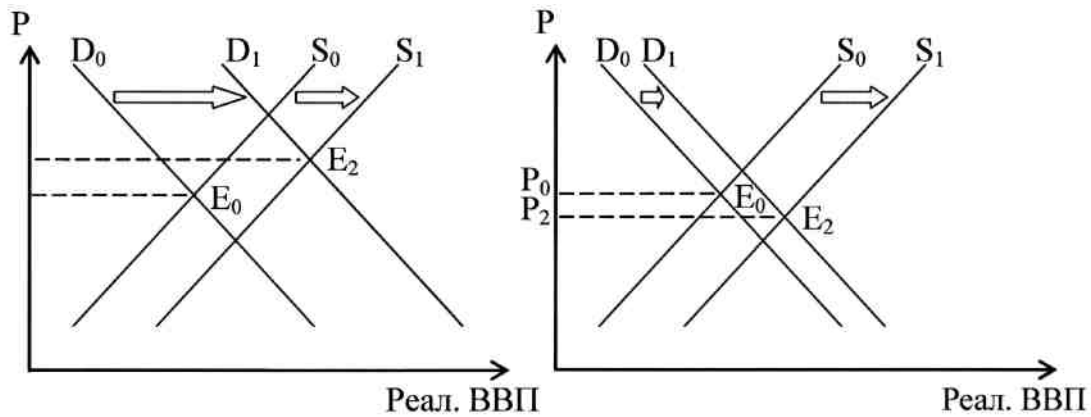


Рис. Влияние предположений об относительной силе фактора совокупного спроса на итоговое изменение уровня цен в стране

силе факторов в рамках рассматриваемого метода могут носить лишь произвольный характер. Проблема осложняется, если нужно изучить влияние одновременно трёх и более факторов. Дополнительные сложности вносит необходимость учёта взаимовлияния факторов – изменения силы действия одних факторов при появлении других факторов. Взаимовлияние факторов – особенность экономических явлений.

Эконометрические (экономико-статистические) методы не обеспечивают правильности практических выводов потому, что они по своему характеру способны учесть влияние на экономику страны только тех факторов, которые действовали в прошлые периоды. Между тем, совокупность факторов, под воздействием которых развивается экономика страны, испытывает изменения от периода к периоду, причём, сила действия одних и тех же факторов также меняется – это особенности экономических явлений. Кроме того, данные методы способны учесть влияние лишь тех факторов, которые имеют количественное выражение, в связи с чем из анализа исключаются социально-психологические, культурные, религиозные и другие факторы. По этим причинам выводы, полученные на основе эконометрических моделей, подлежат обязательной корректировке на действие факторов, неучтённых в моделях. Однако вопрос о такой корректировке не может быть адекватным образом решён в рамках методологии самих эконометрических исследований<sup>1</sup>.

Размышления о путях преодоления охарактеризованных выше недостатков практической функции макроэкономики приводят нас к проблеме, выделенной в названии настоящей статьи. Экономический изоляционизм экономической

теории – слабая опора на результаты других экономических наук. Традиционно экономическая теория осуществляет исследование и формирует его методологию исходя из того, что она является единственной экономической наукой, изучающей зависимости экономических явлений (этому способствует само название науки «экономическая теория», как будто она охватывает теории всех экономических процессов). Другие экономические науки рассматриваются в ней в лучшем случае только как поставщики фактического материала о происходящих в экономике процессах (кроме наук о методах экономического исследования – экономической статистики, экономико-математической статистики, экономико-математических методов и др.). Недостатки практической функции науки – следствие этого изоляционизма. Как будет показано ниже, они могут быть преодолены только на основе постоянной опоры практического макроанализа на готовые результаты других экономических наук, причём, на выявляемые ими экономические факты – в последнюю очередь.

Первый и второй недостатки практического макроэкономического исследования могут быть преодолены путём получения в готовом виде факторов народнохозяйственного развития и готовящихся мер государственной экономической политики из практических отделов экономических наук, занимающихся изучением функционирования элементов экономики страны, выделяемых по отраслевому и территориальному признаку. Теоретически непосредственными поставщиками соответствующих сведений для практического макроанализа должны быть науки, изучающие деятельность самых крупных элементов экономики страны, выделяемых практикой государственного экономического управления по соответствующим

<sup>1</sup> Известные американские специалисты по менеджменту Мескон М.Х., Альберт М. и Хедоури Ф. так «мягко» оценивают действенность эконометрических (казуальных) моделей: «Несмотря на сложность, казуальные модели дают не всегда правильные результаты, о чём с очевидностью свидетельствует неспособность федерального правительства точно предсказывать влияние различных своих действий на экономику» [4, с. 269].

признакам (промышленности, сельского хозяйства, строительства, транспорта и др.; экономики Центрального федерального округа, экономики Южного федерального округа и др.)<sup>1</sup>. При ненадлежащем исполнении науками о самых крупных элементах экономики страны их практических функций, источниками факторов и мер для практического макроанализа становятся науки о деятельности элементов народного хозяйства страны следующего уровня. При отраслевом делении конечным источником факторов и мер для макроанализа выступают практические отделы экономических наук, занимающихся изучением деятельности мельчайших отраслевых образований (трубной промышленности, речного транспорта, овощеводства и др.). Они, несмотря на организационную обособленность, получают сведения о факторах и готовящихся мерах непосредственно от практики экономического управления, поскольку последняя заинтересована в их исследованиях.

Третий и четвертый недостатки практического макроанализа могут быть преодолены путём перехода к широкому использованию конкретно-дедуктивного метода<sup>2</sup> изучения народного хозяйства, который состоит в мысленном представлении процесса функционирования экономики страны как взаимодействия её конкретных элементов (выделяемых по отраслевому и территориальному признакам) и элементов внешней среды народного хозяйства на основе знания конкретных законов их поведения<sup>3</sup>. Для получения максимально обоснованных выводов необходимо параллельное моделирование процесса экономического развития страны как взаимодействия отраслевых образований и как взаимодействия хозяйств регионов, позволяющее обеспечить увязку отраслевых и региональных интересов. Конкретные законы

поведения экономики страны, разрабатываемые макроэкономикой при исполнении ей практической функции, а не абстрактные модели экономики, должны выступать основой для формирования теории национальной экономики. Только макроэкономическая теория, формируемая на основе непрерывного обобщения систематически разрабатываемых конкретных законов функционирования национальной экономики, способна охватить приемлемое число случаев, встречающихся на практике, и выступить, таким образом, максимально полезным подспорьем для осуществления предварительных практических выводов.

Однако применение конкретно-дедуктивного метода в макроанализе невозможно без широкой опоры на готовые зависимости функционирования элементов экономики страны, разрабатываемые практическими отделами экономических наук, занимающихся изучением этих элементов, поскольку макроэкономика не в силах обеспечить себя ими самостоятельно. Макроэкономика должна пользоваться, прежде всего, соответствующими результатами наук, занимающихся изучением основных отраслевых и территориальных элементов народного хозяйства, выделяемых практикой государственного экономического управления (см. выше). При этом макроэкономика может пользоваться готовыми прогнозами влияния выявленных ими факторов и принимаемых в ответ на них мер на деятельность соответствующих частей экономики с тем, чтобы сразу изучать влияние изменений в их деятельности на работу народного хозяйства в целом. В случае отсутствия в данных науках необходимых ситуационных законов поведения изучаемых ими элементов народного хозяйства, макроэкономика должна самостоятельно заниматься их разработкой на основе известных

<sup>1</sup> О таких элементах можно судить по названиям экономических министерств и по названиям административно-территориальных элементов 1-го уровня.

<sup>2</sup> Понятие «конкретно-дедуктивный метод» в социальное исследование было введено Миллем Дж. С. Под этим методом он понимал метод формирования «конкретной» политической экономии, учитывающей, в отличие от абстрактной теории, особенности конкретной страны и конкретной эпохи. Этот метод в трактовке Милля Дж. С. также выступает методом получения качественных, хотя и менее абстрактных, законов. Поскольку данное название в экономической теории фактически забыто, а его элементы наилучшим образом отражают суть предлагаемого метода, автор работы сочла нужным вернуть в экономическое исследование понятие «конкретно-дедуктивный метод», но в новой трактовке.

<sup>3</sup> Конкретно-дедуктивный метод исследования широко применяется в практической деятельности по управлению. Его формами на микроуровне выступают методы исследования операций, проектирования работ, составления графиков Ганта, сетевых графиков, метод планирования деятельности фирмы, состоящий в представлении её работы как последовательности оборотов вложенных в неё средств, кстати, введённый в научный оборот Марксом К.

Конкретно-дедуктивный метод применяется практикой управления и для изучения деятельности элементов народного хозяйства и экономики страны в целом. Когда высшие руководители народного хозяйства пытаются представить (в том числе, с помощью экономических советников и экспертов) в виде конкретных характеристик, как то или иное решение отразится на работе затрагиваемого им элемента экономики страны, далее, какое влияние изменения в его работе произведут на деятельность других элементов экономики страны, экономик других стран, других сфер национальной и международной социальной жизни, природную среду, затем, обратное воздействие этих объектов друг на друга – это и означает, что они пользуются в своей работе конкретно-дедуктивным методом, даже если допускают ошибки в своем анализе.

Процесс народнохозяйственного планирования в СССР – яркий пример использования конкретно-дедуктивного метода на высших уровнях управления народным хозяйством, включая уровень управления экономикой СССР в целом (речь идёт, прежде всего, о годовом планировании).

конкретных законов функционирования их частей, которые она может брать в готовом виде из наук о функционировании этих частей (например, из экономики морского или автомобильного транспорта, экономики такого-то субъекта Федерации и т.д.).

Таким образом, радикальные сдвиги в практическом макроанализе возможны лишь на пути отказа от традиционного инструментария макроанализа, рассчитанного на обслуживание теоретической

функции науки, применения конкретно-дедуктивного метода макроэкономического исследования и широкой опоры на готовые исследовательские результаты (факторы, конкретные зависимости), получаемые другими экономическими науками. Однако на пути предлагаемых преобразований стоят многочисленные препятствия в виде общепризнанных методологических положений экономической теории. Эти препятствия и их устранение – тема отдельного разговора.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. *Баумоль У.* Чего не знал Альфред Маршалл: вклад XX столетия в экономическую теорию. – Вопросы экономики. 2001. № 2.
2. *Куликов Л.М.* Экономическая теория: Учебник. – М.: Велби, 2005.
3. *Макконнелл К.Р., Брю С.Л.* Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2 т.: Пер. с англ. Т. 1. – М.: Туран, 1996.
4. *Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 2004.
5. *Полтерович В.М.* Кризис экономической теории. – Экономическая наука современной России. 1998. № 1.
6. Экономическая теория: Учебник / Под ред. И. П. Николаевой – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008.



## ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ ФОНДОВОГО РЫНКА НА ФЕНОМЕН НЕДООЦЕНКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ПРИ ПЕРВИЧНЫХ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯХ

**В.В. БОЙКО**

аналитик по развитию бизнеса московского представительства  
Daiwa Securities SMBC Europe Limited

### Феномен недооценки акций при первичных размещениях

За период с 1996 г. по сентябрь 2008 г. около 60 российских компаний разместили свои акции на отечественных и зарубежных биржевых площадках посредством первичного публичного размещения, что позволяет исследовать формирующийся российский опыт. Причём 21 эмитент провёл размещение только на российских биржах, 10 компаний только на зарубежных рынках и 28 компаний разместились как в России, так и за рубежом.

Исследования, посвящённые феномену недооценки компаний при первичных публичных размещениях, а также факторам, влияющим на недооценку, стали широко появляться в научных кругах во второй половине 20 века. Одними из первых в этой области исследований стали американские учёные *Jay Ritter* [1] и *Tim Loughran* [3], которые в своих работах показали, что средняя недооценка по итогам закрытия первого дня торгов после первичного размещения в США в разные годы составляла: 7% в 80-х годах, 15% в 1990–1998 гг., 65% в 1999–2000 гг., 12% в 2001–2003 гг. Это доказывает, что в процессе первичного публичного размещения стоимость компании ниже её стоимости после закрытия первого дня торгов [2], [5]. Подобная ситуация также характерна для российского рынка ценных бумаг. Рисунок 1 показывает динамику первичных размещений в России по количеству осуществлённых транзакций и среднюю недооценку за период. На *рис. 2* изображена динамика привлечённых в ходе первичных размещений средств.

По исследованиям *Francois Derrien* [4], существуют такие периоды, в которых осуществляются значительные первичные размещения как в количественном, так и в стоимостном выражении. Если для США наиболее ярким при-

мером является бум первичных размещений 1999–2000 гг., то в России это период с 2005 г. по 2007 г. включительно.

Таким образом, наряду с объёмом привлечённых ресурсов во время первичного размещения, величина недооценки компании после размещения является одним из критериев эффективности первичного публичного размещения акций.

По нашему мнению рост макроэкономических показателей России – валового внутреннего продукта (ВВП), а также динамика прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в российские активы, – может служить наглядным объяснением того факта, что на оценку российских активов влияют внешние факторы. Динамика роста ВВП и ПИИ представлена на *рис. 3* и *рис. 4*.

Из *рис. 3* и *4* следует, что рост ВВП и ПИИ благоприятно повлиял на динамику индекса РТС (ИРТС) благодаря притоку иностранных инвестиций и общему подъёму российской экономики за данный период.

### Описание данных

Компания «Вымпелком» первой из российских эмитентов в 1996 г. разместила около 17,5% от уставного капитала на *NYSE*. Спрос на ценные бумаги компании во много раз превысил предложение, и по итогам закрытия первого дня торгов капитализация компании увеличилась на 42%, что стало абсолютным рекордом по недооценке российской компании за все последующие годы первичных публичных размещений. Компания «РБК – Информационные системы» в 2002 г. первой разместила 14% от уставного капитала на российской бирже. Закрытием первого дня торгов явилось повышение цены на 14%.

Источники данных: *The PBN Company* [6] и информационная база Bloomberg. Среди компаний, оставшихся в выборке, нет инвестиционных фондов закрытого типа [7].

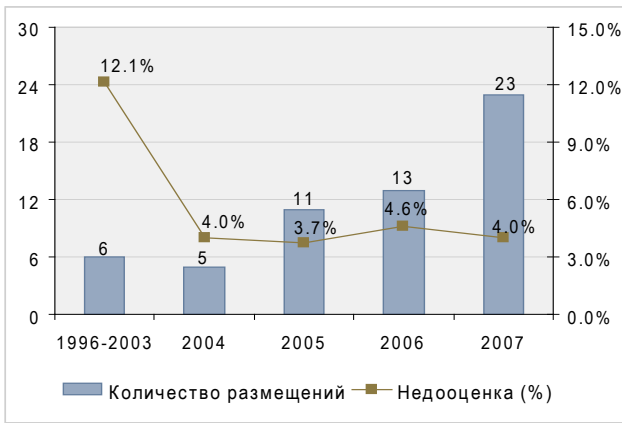


Рис. 1. Динамика первичных публичных размещений в России за 1996–2007 гг.

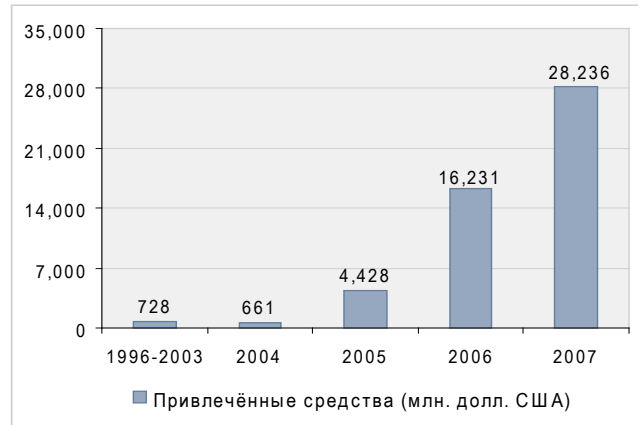


Рис. 2. Динамика привлечённых средств в процессе первичных публичных размещений в России за 1996–2007 гг.

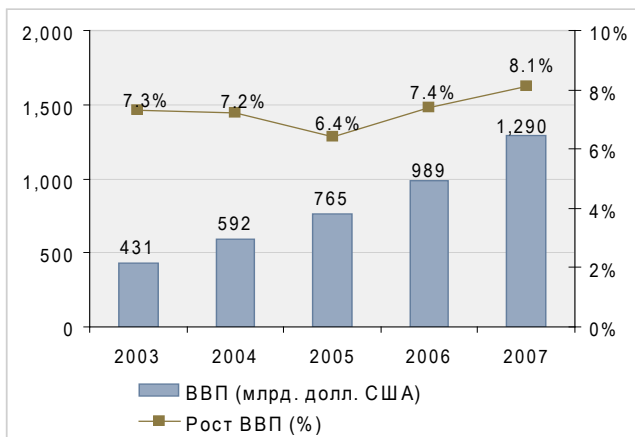


Рис. 3. Динамика роста ВВП России, 2003–2007 гг.

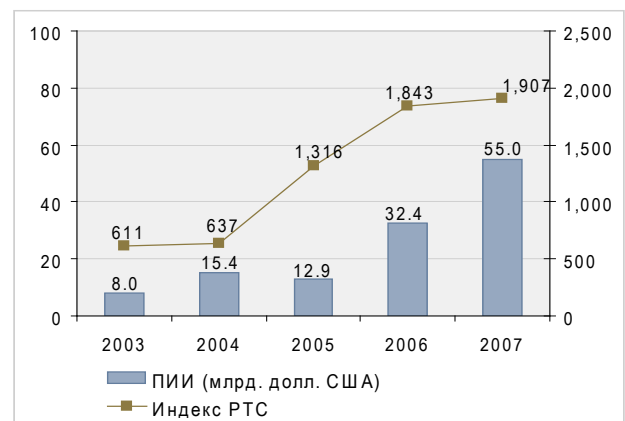


Рис. 4. Динамика роста ПИИ России и индекса РТС, 2003–2007 гг.

### Описание переменных

1) Недооценка, или НО, рассчитывается по следующей формуле:

$$НО = (Цзак - Цраз) / Цраз,$$

где Цзак – цена закрытия первого дня торгов на вторичном рынке;

Цраз – цена первичного размещения.

2) Процентное изменение ИРТС за предыдущие периоды времени:

$РТС_7$  – процентное изменение ИРТС за предыдущие 7 рабочих сессий до момента размещения;

$РТС_{30}$  – процентное изменение ИРТС за предыдущие 30 рабочих сессий до момента размещения.

Коэффициент характеризует конъюнктуру рынка непосредственно перед размещением. Формула для расчета:

$$РТС_{(7;30)} = (РТС_0 - РТС_{(7;30)}) / РТС_{(7;30)},$$

где  $РТС_0$  – значение ИРТС в день первичного размещения;

$РТС_{(7;30)}$  – значение индекса РТС за 7 и 30 рабочих сессий до первичного размещения конкретной эмиссии.

### Результаты исследования

Одним из важнейших факторов поведения всех ценных бумаг является общая тенденция движения цен на рынке. Переменная, которая может оценить влияние внешних факторов на величину и знак недооценки – это процентное (относительное) изменение ИРТС перед первичным размещением. Его используют по той причине, что значение известно за очень большой промежуток времени; состав индекса (с учётом корректировки) хорошо отражает общую динамику российского рынка ценных бумаг, влияние внешних факторов уже учтено в значении индекса.

В качестве рабочей гипотезы примем предположение, что на недооценку акций во время первичного публичного предложения оказывает влияние относительное изменение ИРТС за периоды одна неделя и один месяц до момента первичного размещения. Для проверки гипотезы рассмотрим графики зависимости недооценки от относительного изменения индекса РТС за периоды одна неделя (рис. 5) и один месяц (рис. 6). для компаний, разместившихся в России и на зарубежных площадках.

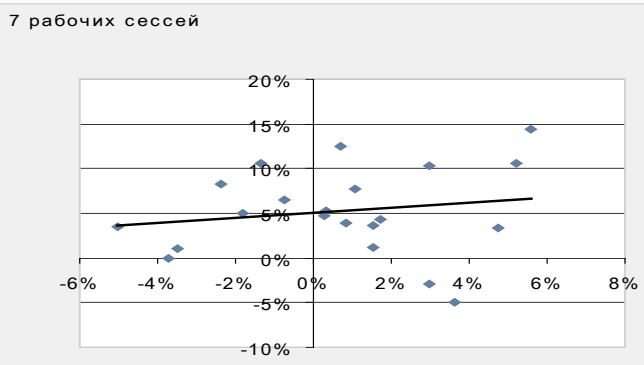


Рис. 5. Зависимость недооценки от относительного изменения ИРТС за период одна неделя при размещении акций в России

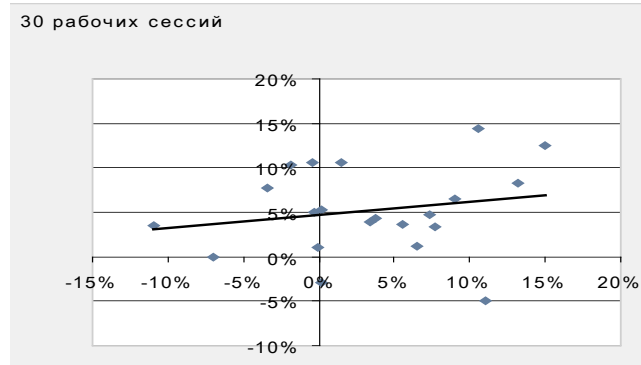


Рис. 6. Зависимость недооценки от относительного изменения ИРТС за период один месяц при размещении акций в России

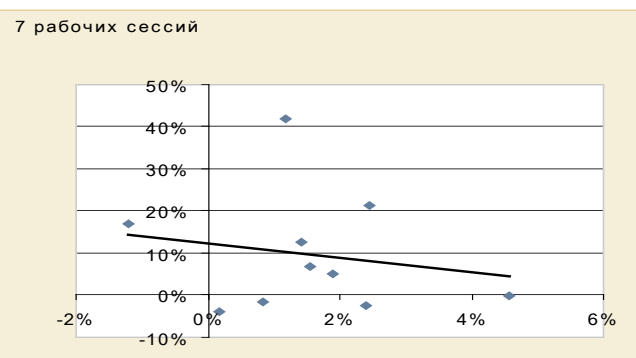


Рис. 7. Зависимость недооценки от относительного изменения ИРТС за период одна неделя при размещении акций за рубежом

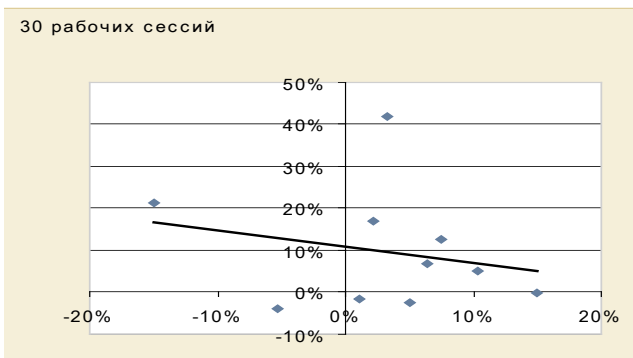


Рис. 8. Зависимость недооценки от относительного изменения ИРТС за период один месяц при размещении акций за рубежом

Положительная корреляция между величинами недооценки и относительного изменения ИРТС для компаний, разместившихся в России, абсолютно естественна и объясняется влиянием конъюнктуры фондового рынка на результаты торгов первого дня после первичного размещения.

Стоит особо подчеркнуть, что аналогичный показатель первичных размещений российских эмитентов на зарубежных площадках демонстрирует обратную зависимость.

Данный феномен объясняется, по-видимому, тем, что динамика ИРТС не является адекватным показателем для участников зарубежных рынков.

Интересно отметить, что знак зависимости различен для компаний, разместившихся в России и за рубежом. Для первых компаний характерна положительная зависимость между относительным изменением ИРТС и недооценкой, а для компаний, разместившихся за рубежом, зависимость носит обратный характер. Приведём также результаты оценки регрессии, полученной с помощью программного продукта *Microsoft Excel* (табл. 1).

Таблица 1

Проверка корреляции (размещения в России)

Коэффициент корреляции	RTSIw	RTSI1m	RTSI3m	RTSI6m	RTSIy
Недооценка	0,17	0,20	0,24	0,43	0,38

Видно, что недооценка при размещении акций коррелирует с изменением ИРТС как за неделю, так и за месяц. При этом она возрастает постепенно по мере увеличения рассматриваемого периода, и достигает максимума в случае, если берётся изменение ИРТС за полгода, следовательно, можно сделать вывод, что на недооценку при размещении акций больше влияет рыночная конъюнктура, которая складывается в течение полугода. Это логично, так как инвесторы принимают решение об участии в размещении акций в течение нескольких месяцев.

#### Уравнение регрессии (УР)

1) УР для зависимости от недельного изменения ИРТС:

Недооценка =  $0,050097907 + 0,17 \cdot \text{RTSIw}$ ;  $R^2 = 0,0287628$ ;  $F = 0,5626774$ ;  $p = 0,462372$ ; Стандартная ошибка регрессии =  $0,049495155$ .

2) УР для зависимости от месячного изменения ИРТС:

Недооценка =  $0,047035045 + 0,201 \cdot \text{RTSI1m}$ ;  $R^2 = 0,04037093$ ;  $F = 0,7993169$ ;  $p = 0,382483$ ; Стандартная ошибка регрессии =  $0,049198485$ .

3) УР для зависимости от шестимесячного изменения ИРТС:

Недооценка =  $0,033460405 + 0,432 \cdot \text{RTSI6m}$ ;  $R^2 = 0,18667065$ ;  $F = 4,360770$ ;  $p = 0,050475$ .

4) УР для зависимости от годового изменения ИРТС:

Недооценка =  $0,031001234 + 0,384 \cdot \text{RTSI}_y$ ;  $R^2 = 0,14737276$ ;  $F = 3,284064$ ;  $p = 0,085790$ .

Видно, что более-менее значимые результаты получаются только для шестимесячной и годовой зависимостей, но и в данном случае уравнение не объясняет всё. Используя программный продукт *Microsoft Excel* покажем результаты оценки регрессии (табл. 2).

Таблица 2

Проверка корреляции (размещения за рубежом)

	RTSI <sub>1w</sub>	RTSI <sub>1m</sub>	RTSI <sub>3m</sub>	RTSI <sub>6m</sub>	RTSI <sub>y</sub>
Недооценка	-0,18	-0,23	-0,43	0,70	0,85

В каждом случае заметна корреляция с рыночной конъюнктурой, причём интересно – в случае изменений индекса РТС за неделю и месяц, зависимость отрицательная, а в случае изменений за 6 месяцев и год, – зависимость подчёркнуто положительная.

### Уравнение регрессии (УР)

1) УР для недельного изменения индекса РТС:

Недооценка =  $0,123235721 - 0,18 \cdot \text{RTSI}_{1w}$ ;  $R^2 = 0,03388702$ ;  $F = 0,2806050$ ;  $p = 0,610686$ .

2) УР для месячного изменения ИРТС:

Недооценка =  $0,108803916 - 0,23 \cdot \text{RTSI}_{1m}$ ;  $R^2 = 0,05214859$ ;  $F = 0,4401415$ ;  $p = 0,525706$ .

3) УР для шестимесячного изменения ИРТС:

Недооценка =  $-0,019562280 + 0,697 \cdot \text{RTSI}_{6m}$ ;  $R^2 = 0,48617237$ ;  $P = 0,025010$ .

4) УР для годового изменения ИРТС:

Недооценка =  $-0,028722504 + 0,850 \cdot \text{RTSI}_y$ ;  $R^2 = 0,72168912$ ;  $F = 20,74483$ ;  $p = 0,001863$ .

Действительно значимые результаты получаются в последнем и предпоследнем случаях! Если отбросить незначимые зависимости от изменений за неделю и месяц, то получается, что и при размещении в России, и при размещении на западе есть зависимость от полугодовой и годовой рыночной конъюнктуры в РФ, причём при западных размещениях она даже сильнее.

### Заключение

На основе проведённого анализа зависимости недооценки компании при первичном публичном размещении по размещениям с 1996 г. по 2007 г. можно сделать следующие выводы.

1. На недооценку компаний при размещении влияет такой фактор, как относительное изменение индекса биржевой площадки, на которой осуществлялось первичное размещение за определённый период времени перед размещением. Это объясняется влиянием рыночной конъюнктуры на динамику первого дня торгов.

2. При размещении ценных бумаг на биржевых площадках за пределами Российской Федерации можно говорить о влиянии внешнего фактора на недооценку компаний при размещении.

3. Первичные размещения, проведённые за пределами Российской Федерации, являются более привлекательными для инвесторов с точки зрения доходности после первичного размещения в краткосрочном периоде.

Полученные результаты позволяют лучше понять природу недооценки компаний при первичном публичном размещении акций.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Jay R. Ritter, March 1991, The Long-Run Performance of Initial Public Offering, The Journal of Finance, Vol. XLVI, No. 1, 3–27.
2. Marco Pagano, Fabio Panetta, Luigi Zingales, February 1998, Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis, The Journal of Finance, Vol. 53, No. 1, 27–64.
3. Tim Loughran and Jay Ritter, 2004, Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? Financial Management, 5–37.
4. Derrien F., February 2005, IPO Pricing in “Hot” Market Conditions: Who Leaves Money on the Table? The Journal of Finance, Vol. LX, No. 1, 487–522.
5. Steven X. Zheng, 2006, Are IPOs really overpriced? Journal of Empirical Finance.
6. The PBN Company «Российские пионеры IPO», <http://www.pbnco.com>
7. Иваишкова И.В., Харламов Л.С.: Эффективность ценообразования российских IPO. Москва: Журнал «Корпоративные финансы», Выпуск №3, 53–63 с., 2007.

## ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СУЩНОСТИ ПОНЯТИЯ «ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ»

**Н.И. ЛАХМЕТКИНА**

профессор, зав. кафедрой «Инвестиционный менеджмент» Финакадемии

**К. И. ШЕРЯЙ**

главный бухгалтер ЗАО «Эндис»

В современных условиях общемирового экономического спада, финансовой нестабильности и дефицита ликвидности акцент в исследованиях инвестиционной деятельности компаний логичным образом смещается в сторону анализа влияния организации инвестиционных ресурсов на эффективность реализации отдельных инвестиционных проектов и состоятельность инвестиционных стратегий в целом.

В то же время нельзя сказать, что в зарубежной и отечественной экономической литературе даётся единообразное, развернутое определение термина «инвестиционные ресурсы», а его экономическое содержание полностью осмыслено. При этом характерным недостатком многих отечественных и зарубежных работ является то, что понятие «инвестиционные ресурсы» хотя и используется, но прямо не определяется. Приведём некоторые определения инвестиционных ресурсов, отражающие основные точки зрения на их сущность. «Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды *финансовых активов*, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования» [1]. В данном случае инвестиционные ресурсы полностью отождествляются с финансовыми ресурсами. И аналогичная точка зрения является весьма распространённой. Она, например, содержалась в единственном нормативном акте, определявшем понятие инвестиционных ресурсов в отечественной практике [2]. Подобное понимание экономического содержания рассматриваемой категории является, по нашему мнению, слишком узким. Однако несомненное достоинство отмеченного подхода – формальная чёткость и простота количественной оценки, учёта и анализа инвестиционных ресурсов предприятия. Кроме того, с известной долей допущения, все прочие, нефинансовые, компоненты инвестици-

онных ресурсов могут быть приобретены за счёт финансовых средств.

Существует точка зрения, которая несколько расширяет состав инвестиционных ресурсов за счёт включения материальных активов и трудовых ресурсов. В обобщённом виде её можно представить следующим образом: инвестиционные ресурсы являют собой *совокупность материальных, трудовых и финансовых ресурсов*, вкладываемых в различные объекты с целью получения дохода и других выгод [3]. По нашему мнению, такая трактовка понятия является наиболее слабой, поскольку, с одной стороны, лишена утилитарного характера, свойственного определению, приведённому выше, а с другой стороны, включает в себя далеко не все возможные составляющие инвестиционных ресурсов.

Весьма распространённым является определение инвестиционных ресурсов в качестве *«ценностей, вкладываемых в те или иные инвестиционные проекты с целью прироста богатства в том или ином виде»* [4]. Некоторые авторы уточняют состав этих ценностей как *«все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые направляются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается иной полезный эффект»* [5]. Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», в рамках приводимого определения не утративший силу, содержит наиболее широкий состав данных *ценностей*: *«Инвестициями являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности в целях получения*



прибыли (дохода) и достижения положительного социального и экономического эффекта» [6]. Аналогичное определение инвестиций содержит Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»: «*инвестиции* – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [7].

Упоминание в данных определениях категории «*инвестиции*» заставляет нас обратиться к экономической сущности этого понятия. Зарубежная экономическая наука, в рамках которой зародился и начал применяться данный термин, в основном определяет инвестиции как вложения в ценные бумаги, обращающиеся на фондовом рынке. Подобное определение связано с представлением о том, что в современной экономике большая часть инвестиций представлена ценными бумагами, в отличие от примитивных экономик, где основная часть инвестиций относится к реальным [8]. Вместе с тем нередко встречается позиция, в соответствии с которой предлагается различать категории «инвестиций», с одной стороны, и «вложений капитала», с другой стороны, на том основании, что отличительным признаком инвестиций является производительный характер, а вложения капитала характеризуют покупку финансовых активов [9, 10].

В 80-х годах XX в. термин «инвестиции» вошёл и в отечественный научный оборот. В силу существовавших экономических реалий, «инвестиции» отождествлялись с «капитальными вложениями» и в этом контексте рассматривались в рамках *движения стоимости* в ходе воспроизводства основных фондов. Исследование отдельных фаз этого движения привело к формированию двух подходов к определению экономической сущности инвестиций – *затратного и ресурсного*. В соответствии с затратным подходом инвестиции понимались как затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование. Игнорирование денежной формы оборота основного капитала и фазы преобразования ресурсов в затраты, которая должна предшествовать производительной фазе движения средств, искажали действительную логику и последовательность инвестиционного процесса, сужали общее пространство движения инвестиций. Ресурсный подход трактовал инвестиции как ресурсы, предназначенные для воспроизводства основных фондов. Восстанавливая роль денежной формы движения средств как начального пункта их оборота, ресурсный подход вместе с тем игнорировал дальнейшее движение ресурсов, их последовательное превращение под воз-

действием целевых установок инвесторов в продукт инвестиционной деятельности. Таким образом, существенный недостаток обоих подходов заключается в статичной характеристике объекта анализа, базирующейся на выделении какого-либо одного элемента инвестиций, затрат или ресурсов, обосновании приоритета отдельных фаз оборота средств, что ограничивает возможности исследования инвестиций как целостного процесса, в ходе которого происходит последовательная смена различных форм стоимости, реализуется динамическая связь элементов инвестиционной деятельности: ресурсы – затраты – доход. Поэтому, на наш взгляд, ключ к определению экономической сущности категории «инвестиции» лежит в синтезе затратного и ресурсного подходов. Наиболее очевидно данный подход представлен в работах Кейнса Дж. М. [11].

Таким образом, мы не отрицаем правомерность использования понятия «инвестиции» в приведённых выше законодательных определениях – в рамках ресурсного подхода. Однако, в целях недопущения игнорирования последующих фаз инвестиционного процесса, в рамках ресурсной фазы считаем более правомерным употребление термина «инвестиционные ресурсы» вместо «инвестиций».

Также, на наш взгляд, принципиальное значение при определении экономической сущности понятия инвестиционные ресурсы имеет их разделение на *макро- и микроэкономическом уровне*. При очевидной взаимосвязи макро- и микроэкономики, формирование инвестиционных ресурсов на уровне национальной экономики отсылает нас к огромному пласту проблем национальных сбережений, потребления, государственной экономической политики, частных инвестиций, развития банковского сектора и фондового рынка. Данная плоскость рассмотрения инвестиционных ресурсов восходит ещё к трудам основоположников экономической мысли, таких как Сэй Ж.Б., Смит А., Рикардо Д. и Кейнс Дж. М., заложивших основы современных представлений о факторах производства и эффективности расширенного воспроизводства.

Поскольку целью нашего исследования является изучение инвестиционных процессов на уровне отдельных предприятий, мы считаем целесообразным определять экономическую сущность инвестиционных ресурсов, основываясь на понимании связи инвестиционного процесса с накоплением капитала на микроэкономическом уровне. Мы разделяем точку зрения авторов, определяющих инвестиционные ресурсы как «*все виды реальных и финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования*» [12] С экономической точки зрения основны-

ми признаками отнесения рассматриваемых форм капитала к инвестиционным ресурсам являются их полезность, ценность и стоимость, а основным условием отнесения – возможность и экономическая целесообразность использования при осуществлении вложений в объекты инвестирования. Вместе с тем, на наш взгляд, независимо от того, какую форму принимают инвестиционные ресурсы, они едины по своей экономической сущности и представляют собой *аккумулированный с целью наращивания доход, или «капитал, вкладываемый в осуществление инвестиционной деятельности»* [12].

К инвестиционным ресурсам относятся: денежные средства, земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы), здания и сооружения, различное оборудование, приборы и устройства, вычислительная техника, транспортные средства, изобретения, полезные модели, программы для электронных вычислительных машин, секреты производства (ноу-хау), товарные знаки и знаки обслуживания, человеческий капитал в широком смысле.

Инвестиционным ресурсам предприятия присущи *основные особенности*, важные с точки зрения определения экономической сущности рассматриваемого понятия.

Формирование инвестиционных ресурсов является основным условием осуществления инвестиционной деятельности предприятия. Реализация инвестиционного процесса на предприятии связана с поиском решений в области определения возможных источников финансирования инвестиций, способов их мобилизации и повышением эффективности использования.

Формирование инвестиционных ресурсов предприятия связано с первичным накоплением капитала в процессе распределения чистой прибыли предприятия.

Основой формирования инвестиционных ресурсов предприятия является реинвестирование собственного капитала, получаемого в форме амортизационных отчислений, чистой прибыли, поступлений от реализации капитальных и финансовых активов и др.

Процесс формирования инвестиционных ресурсов носит регулярный и непрерывный характер. В отличие от нерегулярности и неравномерности инвестиционной деятельности, процесс формирования инвестиционных ресурсов сопровождает все стадии жизненного цикла предприятия.

Формирование инвестиционных ресурсов определяется целями и направлениями инвестиционной стратегии и инвестиционной политики предприятия.

Процесс формирования инвестиционных ресурсов предприятия отличает детерминированность и регулируемость, т.е. его количественная

определённость по различным параметрам (объёмам, структуре, времени) и возможность управления для достижения требуемых параметров.

Возможности формирования инвестиционных ресурсов предприятия определяются достигнутой структурой капитала, т.е. соотношением собственных и заёмных источников. Объёмы и темпы формирования собственных внутренних источников инвестиционных ресурсов предприятия определяются через механизмы амортизационной, дивидендной, реинвестиционной политики предприятия и т.п. Покрытие дополнительной потребности в инвестиционных ресурсах осуществляется за счёт привлечённых и заёмных источников.

Объёмы и источники удовлетворения любой дополнительной потребности в инвестиционных ресурсах определяются стоимостью их привлечения. Существует обратная зависимость между долей фактически используемого предприятием в инвестиционных целях заёмного капитала и возможными объёмами дополнительного его привлечения.

Рациональная структура источников инвестиционных ресурсов, с одной стороны, является важнейшим условием финансовой устойчивости предприятия и поэтому предопределяет эффективность его финансово-хозяйственной деятельности, а с другой – позволяет снизить уровень инвестиционных рисков и предотвратить угрозу банкротства предприятия.

В условиях рыночной экономики состав и структура инвестиционных ресурсов, источники их формирования весьма разнообразны. Это обуславливает необходимость не только определения содержания понятия инвестиционных ресурсов предприятия, но и уточнения их классификации. Изучение и анализ различных точек зрения, высказываемых авторами в соответствующей литературе, позволили нам выделить *две большие классификационные группы инвестиционных ресурсов. Первая* основывается на отождествлении инвестиционных ресурсов предприятия с финансовыми ресурсами. *Вторая* группа включает в состав инвестиционных ресурсов предприятия нефинансовые составляющие. Однако необходимо отметить, что внутри этих групп у различных авторов наблюдаются существенные расхождения относительно состава инвестиционных ресурсов, смешение классификационных признаков, а также смешение инвестиционных ресурсов на макро- и микроуровнях. Кроме того в рамках второй классификационной группы большинство авторов приводят материально-вещественную форму как единственный классификационный признак. Вещественная форма, безусловно, является важнейшим классификационным признаком в условиях значительного многообразия инвестиционных ресурсов, однако её исключительное применение делает невозможным даль-

нейший адекватный финансовый анализ организации инвестиционных ресурсов на предприятии.

На наш взгляд, в основу классификации инвестиционных ресурсов предприятия могут быть положены несколько типологических признаков.

Например, по группам источников привлечения инвестиционные ресурсы делятся на *формируемые из внутренних и внешних источников*. Внутренними источниками выступают собственные средства предприятий, а внешними – привлечённые и заёмные средства.

По форме собственности инвестиционные ресурсы предприятия делятся на *собственные, привлечённые и заёмные*. Собственными являются средства предприятия, обеспечивающие инвестиционную деятельность и принадлежащие ему на правах собственности (чистая прибыль, амортизационные отчисления и др.). К привлечённым относятся средства, предоставляемые предприятию на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцем этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их числе: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевой основе. Под заёмными понимаются ресурсы, полученные в ссуду на определённый срок и подлежащие возврату с уплатой процента. Заёмные средства включают: средства, полу-

ченные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства.

По натурально-вещественной форме инвестиционные ресурсы делятся на: *реальные* (материальные ценности, нематериальные активы, человеческий капитал) и *финансовые* (денежные средства и финансовые инструменты).

По характеру участия в инвестиционной деятельности различают инвестиционные ресурсы, *непосредственно вкладываемые* в объекты и инструменты инвестирования и *обеспечивающие условия инвестиционной деятельности*.

По национальной принадлежности владельцев инвестиционных ресурсов, предоставляющих их в хозяйственное использование, различают *инвестиционные ресурсы резидентов и нерезидентов*.

В зависимости от поставленных целей возможно дальнейшее расширенное классификационных признаков для выделения различных видов инвестиционных ресурсов предприятия (например, по сроку привлечения, по целевым направлениям использования, по степени достаточности их объёма и проч.). Однако, на наш взгляд, прочие признаки носят вспомогательный и более частный характер.

Адекватное представление о сущности и составе инвестиционных ресурсов предприятия определяет возможность их эффективной организации, которая является основой успешной инвестиционной деятельности компании.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Игонина Л. Л.* Инвестиции: учеб. пособие / Л. Л. Игонина; под ред. д-ра экон. наук, проф. Слепова. – М.: Экономистъ, 2005.
2. «Об утверждении временного положения о финансировании и кредитовании капитального строительства на территории РФ» Постановление Правительства РФ от 21 марта 1994 г. № 220.
3. *Павлова Л.Н.* Финансовый менеджмент: Управление денежным оборотом предприятия / Л. П. Павлова. – М.: ЮНИТИ, 1995.
4. *Бард В.С.* Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики / В. С. Бард. – М.: Финансы и статистика, 1998.
5. *Бочаров В.В.* Инвестиции / В. В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2002.
6. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1.
7. «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ.
8. *Шарп У.* Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2009.
9. *Макконнелл К.Р.* Экономикс: принципы, проблемы и политика / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю; пер. с 14-го англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 2003.
10. Толковый экономический и финансовый словарь : Фр., рус., англ., нем., исп. терминология: В 2 т. / И. Бернар, Ж-К. Колли; пер. с фр. под общ. ред. Л. В. Степанова. – М.: Междунар. отношения, 1997.
11. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж. М. Кейнс; вступ. статья Н. А. Макашевой. – М.: Эксмо, 2007.
12. *Лахметкина Н.И.* Инвестиционная стратегия предприятия: учебное пособие / Н. И. Лахметкина. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2008.

## ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ЗАТРАТНОГО И СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДОВ К СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКЕ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

**Е.В. ИГНАТОВ**

начальник отдела оценки и корпоративных финансов ООО «РИГАЛ Консалтинг»

*Стоимостная оценка высокотехнологичных компаний (ВК) в современных условиях*

В условиях глобального экономического кризиса одним из основных источников его преодоления является деятельность высокотехнологичных компаний, которые способствуют интенсификации экономических процессов, повышению инновационной и инвестиционной активности экономических субъектов за счёт использования в качестве источника развития не природных ресурсов, а знаний. При этом кризисные явления способствуют перераспределению и более рациональному использованию этого источника, о чём свидетельствует увеличение количества сделок с интеллектуальной собственностью (ИС), данные о которых приводят западные аналитики [1].

При проведении сделок с ИС ВК и самими ВК возникает необходимость их стоимостной оценки, однако кризисные явления свидетельствуют о том, что традиционные методы оценки бизнеса в некоторых случаях могут приводить к искажению стоимости, в том числе за счёт завышения стоимости интеллектуального капитала (ИК) данных компаний. В связи с этим традиционные методы стоимостной оценки требуют модификации с учётом специфики деятельности ВК [2].

В отечественной и мировой практике доходный подход является основным при оценке большинства высокотехнологичных компаний, поскольку ценность компании в первую очередь определяется её способностью приносить доход в перспективе [3]. Рассмотрим особенности применения затратного и сравнительного подходов к оценке ВК.

Область применения затратного подхода в условиях экономического кризиса существенно расширяется. В стабильной экономике это основной

подход при оценке «идейных компаний», которые являются создателями оригинальных инновационных продуктов, но сами их не используют. Но затратный подход также позволяет выявить неоперационные активы, в том числе ИС, которые могут быть проданы без ущерба основной деятельности ВК для улучшения её финансового состояния, что мы и наблюдаем в настоящее время.

Исследование особенностей сравнительного подхода в настоящих условиях представляет интерес, поскольку при каждом падении фондового рынка происходит пересмотр мультипликаторов, на основании которых принимают инвестиционные решения участники фондового рынка, и методики их расчёта и анализа. В этом смысле показателем кризиса 2000 г., при котором произошёл переход от преимущественного использования мультипликаторов ВК на основе выручки к использованию мультипликаторов денежного потока, а также учёту нематериальных активов (НМА) при проведении сделок [4, 5].

*Особенности стоимостной оценки ВК  
затратным подходом*

При оценке стоимости ВК затратным подходом материальные активы и обязательства оцениваются традиционными методами, основную трудность представляет оценка НМА и ИК компании.

Для выявления особенностей стоимостной оценки ВК, нами предлагается следующая классификация методов оценки ИК для расчёта стоимости высокотехнологичных компаний затратным подходом:

– «индуктивные», позволяющие рассчитать стоимость ИК компании «от общего к частному», путём перехода от показателей дохода компании

к показателям дохода ИК или отдельного НМА и определить их стоимость;

– «*дедуктивные*» методы, позволяющие рассчитать стоимость НМА компании «от частного к общему», т.е. стоимость отдельных компонентов ИК, а от неё перейти к стоимости всего ИК.

Базовым «*индуктивным*» методом является метод избыточных прибылей, а также его модификации, наиболее интересной из которых с точки зрения оценки ИК представляется метод избыточного денежного потока. Его основные этапы представлены в работе Хитчнера Д.Р. [6, с. 91–105]. В современных условиях для определения стоимости ИК ВК, с нашей точки зрения, целесообразно внести в данную методику следующие уточнения.

- Использование вместо простой капитализации моделей многопериодной капитализации, позволяющей учесть жизненный цикл применяемых технологий и соответствующую им динамику денежного потока в перспективе.

- Расчёт коэффициентов капитализации для активов не по модели *WACC*, а с учётом изменения темпов роста денежных потоков на активы по моделям многопериодной капитализации.

- Определение ставки доходности для НМА не на основе экспертной оценки источников их финансирования и присущего им риска, а на основе равенства средневзвешенной стоимости капитала (*WACC* по пассивам) и средневзвешенной ставки доходности по активам (*WACC* по активам) по фактическому соотношению стоимости заёмного и собственного капитала (СК) с учетом НМА, что позволит повысить точность расчётов и снизить субъективную компоненту определения ставки доходности для НМА.

При изучении «*дедуктивных*» методов оценки ИК основную трудность представляет определение стоимости с учётом синергетических эффектов, возникающих при объединении отдельных НМА в портфель, что является малоизученной проблемой, существуют лишь исследования синергетических эффектов при объединении компаний, например, работа Дамодарана А. [7].

С нашей точки зрения, целесообразно выделить 2 основных источника: *синергия денежных потоков* и *диверсификация рисков*.

В результате исследования нами выявлены следующие источники *синергии денежных потоков*:

- *объединение преимуществ*, возникающих при использовании разных НМА, нескольких технологий;

- *использование избытка наличности* одних высокотехнологичных проектов для финансирования других;

- *налоговые выгоды*, позволяющие в случае отрицательной прибыли одного проекта уменьшить налогооблагаемую прибыль другого проекта.

Определение эффекта от *диверсификации риска* базируется на портфельной теории У. Шарпа и Марковица Г. [8, с. 169–239], где мерой риска служит показатель среднеквадратического отклонения ожидаемой доходности, но в теории и практике оценки мерой риска получения ожидаемых денежных потоков служит требуемая ставка доходности, что делает невозможным непосредственное применение разработанной в портфельной теории количественной оценки уровня риска. Однако анализ модели оценки капитальных активов (САРМ) позволил выявить источники снижения риска, проявляющиеся в снижении ставки дисконтирования для ВК:

- *увеличение горизонта инвестирования*, что позволяет при определении безрисковой ставки для портфеля активов использовать безрисковую ставку, соответствующую общему сроку использования всех активов, а не сроку экономической жизни отдельного проекта;

- *увеличение размера компании*, что приводит к снижению премии за размер компании;

- *снижение специфических рисков* при одновременной реализации нескольких высокотехнологичных проектов;

- *изменение структуры капитала* за счёт одновременной реализации нескольких проектов, что приводит к изменению коэффициента бета для СК и весовых долей различных компонентов капитала в модели *WACC*.

#### *Особенности стоимостной оценки ВК сравнительным подходом*

Сравнительный подход для оценки ВК применим только в том случае, если существует возможность найти данные о сделках или котировках компаний-аналогов. Учитывая, что зачастую ВК производят уникальные продукты, то методы сравнительного подхода в большинстве случаев могут использоваться только как вспомогательные.

Во многом западный опыт основан на приоритете сравнительного подхода, что связано с тем, что акции многих ВК обращаются на фондовом рынке. В зарубежной литературе для ВК рекомендуется применение ряда специфических мультипликаторов, особенно мультипликаторов роста [9, р. 153], а также рассматриваются вопросы внесения в них корректировок [6, с. 176–184], связанных с разницей в ожидаемых темпах роста и структуре капитала.

Нами предлагается следующая формула корректировки мультипликаторов:

$$\mu' = \frac{1}{\mu + \gamma(\varepsilon\theta + (1-\varepsilon)(1-T)\theta_d)}$$

где  $\mu$  – мультипликатор, рассчитанный по компании-аналогу;

$\mu'$  – скорректированный мультипликатор,  
 $\gamma$  – множитель масштаба, который показывает отношение используемого финансового показателя к денежному потоку для компании-аналога;  
 $\varepsilon$  – доля СК, если мультипликатор на основе инвестированного капитала, и равен 1, если мультипликатор на основе СК;  
 $\theta$  – разница в ставках дисконтирования для СК в результате различий в размерах компании;  
 $\theta_d$  – разница в ставках по привлечению заёмного капитала;  
 $T$  – ставка налога на прибыль.

Данный алгоритм корректировки мультипликаторов отличается от предложенного в [6, с. 184] тем, что вычисление показателя масштаба  $\gamma$  производится на основе денежного потока, а не чистого дохода или *EBIT*, и введении корректировки на разницу в ставках дисконтирования для заёмного капитала  $\theta_d$ , что позволяет учесть большее количество факторов, влияющих на стоимость компании. При этом, поскольку основным требованием для подбора аналогов для ВК является сходство

применяемой технологии, то в большинстве случаев корректировка на разницу в темпах роста не требуется.

#### Основные выводы

1. В текущих условиях происходит возрастание роли ВК как источника преодоления кризисных явлений и использования знаний как основного ресурса, что обуславливает корректировку традиционных методов оценки ВК.

2. Нами предложена классификация методов оценки ИК («индуктивные» и «дедуктивные» методы), позволяющая выявить особенности оценки ИК ВК. Для первой группы предложена модификация метода избыточного дохода, для второй – алгоритм учёта портфельных эффектов для НМА.

3. В сфере применения сравнительного подхода, на основе анализа зарубежного опыта, предложен алгоритм расчёта корректировки мультипликаторов, позволяющий учесть большее количество факторов, влияющих на стоимость высокотехнологичных компаний в современных условиях.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Mustoe H. Cash-Strapped Technology Small-Caps Hold Patent Sales. // <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a.hRwV1KHIAU>.
2. Игнатов Е.В. Специфические особенности высокотехнологичных компаний как объекта оценки в условиях инновационной экономики. // Вестник Тамбовского государственного университета. Серия: Гуманитарные науки, № 12 (68), 2008.
3. Игнатов Е.В. Оценка высокотехнологичных компаний доходным подходом с учетом жизненного цикла технологий. // Управление корпоративными финансами, № 1, 2009.
4. Barth M.E., Kasznik R., McNichols M.F.. Analyst coverage and intangible assets. // Journal of Accounting Research, 2001, 39 (1), p. 1–34.
5. Davis A.K. The value of relevance of revenue for Internet firms: Does reporting grossed-up or barter revenue make a difference? // Journal of Accounting Research, 2002, 40 (2), p. 445–477.
6. Хитчнер Дж. Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса. – М.: Маросейка, 2008.
7. Damodaran A. The Value of Synergy. Stern School of Business, 2005.// <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2004.
9. Fernandez P. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. – Academic Press, San Diego, CA, 2002.

## К ВОПРОСУ ОБ ОРГАНИЗАЦИОННЫХ ИННОВАЦИЯХ В РОССИЙСКОМ ЗДРАВООХРАНЕНИИ

**Т.А. ЖЕЛТОНОЖКО**

консультант Отдела региональных стратегий Департамента регионального развития компании «Финансовый и организационный консалтинг»

Российское здравоохранение находится на распутье: кризис, с одной стороны, – это испытание для экономики, но с другой – уникальная возможность изменить положение дел, в том числе в здравоохранении, которое может развиваться не инерционно, как на данном этапе, а инновационно.

В отечественном здравоохранении накопилось множество проблем. Одна из них – крайне низкое финансирование (табл.), но ключевой проблемой является организация системы управления, которая не даёт возможности внедрять организационные инновации. Так, существующая нормативно-правовая база препятствует внедрению ресурсосберегающих технологий (принцип фондодержания), расширению прав хозяйствующих субъектов, гибкому и оптимальному распределению имеющихся ресурсов. Необходимо отметить, что действующее в настоящее время законодательство Российской Федерации не обеспечивает в полной мере чёткого разграничения между порядком получения гражданами бесплатной медицинской помощи и платных медицинских услуг, не содержит в себе положений, регулирующих вопросы ценообразования на медицинские услуги, предоставляемые гражданам за плату.

Основными недостатками в области эффективной организации здравоохранения России яв-

ляются: недостаточная информатизация отрасли, слабое использование современных средств вычислительной техники и связи в лечебно-диагностическом процессе, управленческом и аналитическом учёте, обучении персонала.

В российском здравоохранении была попытка внедрить организационные инновации с вступлением в силу с 01.01.2006 г. Федерального закона Российской Федерации от 6 октября 2003 г. №131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации», который должен был децентрализовать власть и наделить большими полномочиями местное самоуправление, в том числе в области здравоохранения.

Однако эффект был обратный. В связи с перераспределением полномочий между федеральными органами управления здравоохранением, субъектами РФ и муниципальными образованиями снизилась управляемость отраслью, в том числе координирующая и регулирующая роль федеральных органов. Это привело к заметной дифференциации условий оказания медицинской помощи на различных территориях при низком уровне финансирования отрасли в целом.

Инновационная модель развития, согласно «Концепции развития системы здравоохранения

Таблица

**Финансирование расходов на здравоохранение, в процентах к ВВП<sup>1</sup>**

Страна	Год		
	2004	2005	2007
Россия	2,9	2,8	3,3
США	14,0	15,2	16,0
Великобритания	6,0	7,0	8,2
Швеция	7,7	9,2	8,4
Германия	8,2	10,7	11,0

<sup>1</sup> Составлено по данным Всемирной организации здравоохранения (ВОЗ) // <http://www.euro.who.int/?hen>.

в Российской Федерации до 2020 г.»<sup>1</sup>, предусматривает тесное взаимодействие системы здравоохранения и медицинской науки, планирование научных медицинских исследований в зависимости от потребностей здравоохранения, активное использование научных результатов в медицинской практике, а также целенаправленную подготовку специалистов, способных обеспечить внедрение научных достижений. Однако в Концепции не говорится об организационных инновациях, как первостепенных, которые повлекут за собой все остальные типы инноваций. Необходимо скорректировать Концепцию, дополнив её разделом об организационных инновациях.

Для обеспечения перехода здравоохранения на инновационный путь развития следует повысить уровень оснащения учреждений здравоохранения медицинским оборудованием, уровень подготовки и повышения квалификации медицинских кадров; создать условия для эффективного внедрения в медицинскую практику результатов научно-технической деятельности; обеспечить переход практического здравоохранения на стандарты оказания медицинской помощи населению, на новые формы организации и финансирования деятельности медицинских учреждений.

В зарубежных странах большое внимание уделяется организационным инновациям как ключевым. В российском здравоохранении также необходимо сконцентрироваться на организационных инновациях в области здравоохранения, которые потянут за собой все остальные типы инноваций (технологические, процессные и т.д.). Мы разделяем точку зрения, согласно которой под организационными инновациями понимаются *«изменения в структуре фирмы или методах управления, которые нацелены на совершенствование использования информации/знания в компании, повышение качества производимых благ, эффективности организационных процессов»*<sup>2</sup>. Данное определение распространено среди исследователей предмета организационных инноваций, однако оно сфокусировано на процессе управления и не включает процессы, связанные с реализацией услуг.

В соответствии с руководством Oslo Manual 2005, организационные инновации нацелены на улучшение работы организации путём сокращения административных расходов и/или транзакционных издержек, на повышение мотивации сотрудников, снижение затрат на логистику и приобретение неторгуемых (специфических) активов. В частности, организационные инновации в отношении бизнес-логики включают внедрение новых

подходов к рабочим процедурам, «организационным рутинам», например, наполнение автоматизированных баз данных лучшей практикой. Инновации в отношении организации труда включают новые методы перераспределения должностных обязанностей, а также делегирования принятия управленческих решений. К организационным инновациям относятся и разработка новых форм сотрудничества с компаниями-партнёрами и государственными организациями, в том числе аутсорсинг и субподрядные агентские отношения.

Организационные инновации в рамках процесса управления, по нашему мнению, могут принимать следующие формы.

1. Принципы управления:
  - управление знанием;
  - цепочки формирования стоимости;
  - сегментация производства;
  - система «точно-вовремя»;
  - управление по целям;
  - децентрализация управления;
  - ориентация процессов.
2. Экономное производство и управление качеством:
  - сертификация ИСО;
  - стандартизация и повышение прозрачности процессов;
  - обучение персонала;
  - системы постоянного совершенствования;
  - «кружки качества»;
  - системы продолжающегося обучения.
3. Новые системы организации труда и управления персоналом:
  - системы гибкого рабочего графика;
  - автономная работа;
  - поощрение совместной работы;
  - гибкие трудовые контракты;
  - ротация;
  - делегирование принятия управленческих решений;
  - деформализация отношений.

Также в соответствии с руководством Oslo Manual 2005, организационные инновации специально отграничиваются от процессных, поскольку отделить процессные инновации от организационных является проблематичным, так как оба вида выражаются в росте эффективности процессов производства, логистики, внутрифирменной организации. Более того, они нередко взаимообусловлены. Так, внедрение новых техник контроля качества требует внедрения дополнительных функций в информационную систему компании. Отправной точкой при разделении указанных видов

<sup>1</sup> Проект Концепции взят с сайта <http://www.zdravo2020.ru/>.

<sup>2</sup> Oslo Manual. Guidelines for collecting and interpreting innovation data. Third edition. 2005.



инноваций является определение объекта активности. Например, процессные инновации в любом случае предполагают операции с оборудованием или программным обеспечением, а организационные инновации – с персоналом или организацией работы.

Таким образом, организационные инновации имеют зависимую природу и возникают в связи с прочими инновациями всякий раз, когда те имеют место. Мы имеем в виду, что процессные, технологические инновации сопровождаются в обычном порядке организационными изменениями.

В большинстве стран ЕС (Швеция, Испания, Великобритания, др.)<sup>1</sup> системы здравоохранения имеют децентрализованную структуру, что является предпосылкой для организационных инноваций, так как децентрализация как географическая, так и институциональная – главный стимул организационных инноваций. Организационные инновации в здравоохранении помогают изменить не только организационную структуру, но и систему предоставления услуг.

Не только в странах ЕС организационные инновации приводят к значительному повышению эффективности в организации медицинской помощи.

В частности интересен опыт Индии, где организационные инновации изменили не только организационную структуру системы здравоохранения и обслуживания пациентов, но помогли клиникам перейти на инновационную модель развития.

В результате создания ряда организационных инноваций в индийских клиниках было достигнуто более высокое соотношение «цена-качество», чем в клиниках США<sup>2</sup>. Так, сеть клиник FORTIS в Нью-Дели предлагает клиентам провести операцию на открытом сердце за 6 000\$ – очень недорого, учитывая, что аналогичная операция в США обойдется примерно в 100 000\$. Руководству индийских частных клиник удалось сохранить мировой уровень медицинского обслуживания (многие индийские хирурги обучаются в США, а смертность и заболеваемость пациентов в обеих странах сопоставимы) и одновременно добиться снижения издержек. Несмотря на разницу в заработной плате в Индии и США, в первую очередь, успеху способствовали именно организационные инновации.

Во-первых, сильные изменения претерпела система управления клиникой. В настоящее время

между врачами и старшим руководством вырабатываются партнёрские отношения, а не отношения «начальник-подчинённый». К управлению клиникой активно привлекаются менеджеры с опытом в отдельном бизнесе с целью обеспечения процесса «индивидуальный подход к каждому клиенту». Кроме того, некоторые индийские клиники заимствовали из инженерного дела системы контроля над производством в режиме реального времени, что даёт им возможность отслеживать изменения расходных показателей и своевременно их оптимизировать.

Во-вторых, организационные инновации затронули методики ценообразования клиник в Индии. Многие из них используют «ценовую дискриминацию», так называемую систему «мультитариф»: цены на услуги назначаются в соответствии с доходами пациента. Такое перекрёстное субсидирование в рамках одной клиники позволяет поддерживать высокий уровень услуг при относительно низких издержках. Прочие клиники концентрируют своё внимание на представителях конкретного слоя населения, используя обратный инжиниринг. Суть этой модели заключается в том, что фактически клиника работает в условиях фиксированных цен, соответственно перед её руководством стоит задача предоставления при данной цене максимального качества лечения. Для её решения в каждом конкретном случае разрабатывается система затрат, которая позволяет достичь необходимого качества обслуживания при заданной цене.

В-третьих, стремление снизить издержки подтолкнуло руководство многих индийских клиник к созданию собственного производства простейшего медицинского оборудования, заменяя закупаемое за рубежом. Например, на базе сети клиник «Care» была создана компания «Relisys», ежегодно выпускающая 200 000 стентов<sup>3</sup> и 120 000 диагностических зондов, что позволило существенно сократить расходы на приобретение импортного оборудования.

В-четвертых, как пример параллельных организационных и технологических инноваций, в настоящее время в Индии развивается система дистанционного диагностирования – так называемая «телемедицина».

Система стимулов, существующая в Индии, более эффективна и способствует решению задачи предоставления клиентам максимального ка-

<sup>1</sup> См., например, R. B. Saltman, V. Bankauskaite, K. Vrangbæk. Decentralization in Health Care: strategies and outcomes. – OUP, WHO, 2007. – 88 с.

<sup>2</sup> Цифровые данные по Индии и США взяты из публикации Rigby D., Bilodeau B. Management tools and trends 2009. – Bain and Company, 2009.

<sup>3</sup> Стент (по имени английского стоматолога Ч. Стента) – специальная, изготовленная в форме цилиндрического каркаса упругая металлическая или пластиковая конструкция, которая помещается в просвет полых органов и обеспечивает расширение участка, суженного патологическим процессом.

чества обслуживания при минимальных затратах. В США же существует ряд ограничений, которые препятствуют процессу организационных инноваций в медицинских клиниках.

По сути, американские частные клиники используют для получения дохода недостатки правительственной программы возмещения медицинских расходов (технику перераспределения), но не стратегию улучшения соотношения «цена-качества». Кроме того, организационные инновации среди медицинских учреждений США с достаточной вероятностью могут выйти за рамки существующего законодательства и стать объектом судебного разбирательства.

Таким образом, изучив опыт Индии и США, можно заключить следующее.

1) Уровень достигнутых в Индии результатов и сложность для инноваций рынка частного медицинского обслуживания, обусловленная его неполнотой, позволяет утверждать, что ключевым стимулом к созданию организационных инноваций является конкуренция.

2) Негативный опыт США подтверждает, что в отсутствие необходимых условий компании ско-

рее будут использовать техники перераспределения, чем организационные инновации.

3) Наиболее интересным выводом, который можно сделать, является более значительная (в сравнении с технологическими инновациями) зависимость организационных инноваций от гибкости существующих формальных норм и стандартов. Поскольку, будучи по своей природе отклонением, организационные инновации содержат новую бизнес-логику, то часто, особенно на рынках с высокой степенью государственного вмешательства, в том числе на неполных рынках и квази-рынках, они могут расходиться с существующим законодательством и, следовательно, трактоваться как правонарушение.

В заключение хотелось бы отметить, что организационные инновации в сфере здравоохранения играют решающую роль, ведь без изменений в подходах к управлению, без пересмотра организационной структуры системы здравоохранения невозможно достижение главной цели медицины – улучшения состояния здоровья граждан посредством всеобщей доступности и высокого качества медицинской помощи.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон Российской Федерации от 6 октября 2003 г. №131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации».
2. Проект Концепции развития системы здравоохранения в Российской Федерации до 2020 г.
3. *Rigby D., Bilodeau B.* Management tools and trends 2009. – Bain and Company, 2009. – 16 p.
4. *Saltman R.B., Bankauskaite V., Vrangbæk K.* Decentralization in Health Care: strategies and outcomes. – OUP, WHO, 2007. – 326 p.
5. *Oslo Manual.* Guidelines for collecting and interpreting innovation data. Third edition. – OECD and Eurostat: OECD/EC, 2005. – 192 p.

## ОРГАНИЗАЦИЯ ВНУТРЕННЕГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ НА МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

**Т.В. БИНКЕВИЧ**

внутренний аудитор ООО «Библиосфера»

В экономике развитых стран значительное место занимают малые предприятия, число которых растёт и в Российской Федерации. На современном этапе формирования рыночных отношений, при разнообразии форм собственности, неопределённости и нестабильности внешней и внутренней среды хозяйствования, возрастают требования к повышению эффективности управления, которые обуславливают необходимость функциональной активизации и реформирования контроля как составной части управления. Нормально функционирующий контроль в условиях предпринимательской деятельности обеспечивает сочетание доходов с перспективами устойчивого роста организации, способствует согласованию интересов потребителей с эффективным использованием капитала и ресурсов, создаёт условия для осуществления комплексных действий, направленных на достижение преимуществ в конкурентной борьбе и решении поставленных задач. В статье нами предлагается система организации внутреннего финансового контроля группы малых предприятий, основанная на мониторинге и стандартизации деятельности хозяйствующих субъектов.

На 1 января 2008 года число малых предприятий превысило 1100 тыс. единиц, а индивидуальных предпринимателей – 3,4 млн человек [2]. Тенденции к росту сектора малого предпринимательства отмечались в течение нескольких последних лет и выражались в таких показателях, как объём оборота и инвестиции в основной капитал.

Однако мировой финансово-экономический кризис может отрицательно повлиять на развитие сектора малого предпринимательства.

Одним из факторов стабилизации экономики малых предприятий в этих условиях является совершенствование управления на основе формирования стратегии развития и осуществления эффективного контроля за деятельностью хозяйствующих субъектов.

Раскрывая вопросы организации и методики проведения внутреннего контроля, многие экономисты отмечают: «Внутрихозяйственный контроль включает не только бухгалтерский учёт, а всю финансово-хозяйственную деятельность структурных подразделений и предприятия в целом» [1]. На наш взгляд, хозяйствующий субъект непосредственно сам обязан организовать и развивать изнутри систему контроля. От этого зависит сохранность активов, качество и эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия и, как следствие, – ликвидность, финансовая устойчивость, уменьшение риска банкротства.

Рассматривая необходимость организации внутреннего финансового контроля, нужно отметить, что очень часто предпринимательские идеи субъектов малого предпринимательства терпят неудачу из-за отсутствия или ненадлежащей организации учёта и внутреннего контроля. Такие элементарные расчёты, как точка безубыточности и рычаг финансовой прочности производства или продаж, необходимы на любом этапе деятельности хозяйствующего субъекта. Сегодня одним из инструментов системы внутреннего контроля, бухгалтерского учёта и эффективного управления выступает внутренний финансовый контроль.

Организация эффективного внутреннего контроля требует вложения значительных инвестиций, в том числе затрат времени и усилий, необходимых для поиска или подготовки квалифицированных специалистов по аудиту.

В субъектах малого предпринимательства целесообразно создавать внутренний контроль исходя из бюджета организации, сложности осуществляемых финансово-хозяйственных операций и численности работающих.

Внутренний контроль в малых экономических субъектах может быть представлен тремя моделями.

1. Служба внутреннего контроля, организованная в хозяйствующем субъекте, специалисты которой являются работниками данного предприятия (один внутренний финансовый контролёр или служба внутреннего контроля и аудита).

2. Внутренний контроль, осуществляемый внешними контролёрами на основании договора оказания сопутствующих аудиту услуг.

3. Внутренний контроль, организованный в виде надстройки над группой субъектов малого предпринимательства, объединённых между собой по определённому признаку. Это наиболее сложная организация внутреннего контроля, которая подчиняется:

- собственникам, имеющим несколько предприятий;
- предпринимателю без образования юридического лица, являющемуся учредителем других организаций;
- руководителям группы субъектов малого бизнеса, объединённых по каким-либо интересам договором сотрудничества и так далее.

При выборе одной из моделей субъекты малого бизнеса, в первую очередь предприниматели, должны действовать исходя из своих возможностей, так как внутренний контроль – это необходимость, требующая внушительных затрат, и целесообразно остановить свой выбор на наиболее приемлемой по стоимости модели.

Организация контрольной деятельности реализуется по нескольким направлениям, среди них следует выделить основные:

- формирование субъектов контроля, определение их места в общей системе управления;
- определение компетенции каждого из субъектов контроля;
- внутренняя организация аппарата субъектов контроля (распределение обязанностей и ответственности);
- порядок подготовки и осуществления контрольных действий;
- порядок выработки, принятия, реализации и контроля за исполнением управленческих решений;
- функциональная структура контрольной деятельности (функции контроля и их направленность);
- средства реализации контрольных решений;
- характер связи между субъектами и объектами контроля;
- способы оценки эффективности контрольной деятельности;
- перспективы повышения контрольной деятельности.

Данные направления организации контрольной деятельности распространяются и на организацию внутреннего финансового контроля.

Мировая практика по организации финансового контроля имеет большой опыт разработки стандартов и регламентов для финансового контроля.

Отечественная теория по регламентации контроля представлена лишь проектами разрабатываемых стандартов для аудиторской деятельности и теоретической попыткой составления стандартов для финансового контроля отдельных вопросов проверки, осуществлённой Н.Т. Белухой [1].

Однако практического применения регламентов в контрольной деятельности не наблюдается. Разработка регламентов для внутреннего финансового контроля будет способствовать построению оптимально необходимой системы внутреннего контроля, повышению её организованности, слаженности в работе, улучшению организации непосредственно процесса контроля, выработке и применению эффективной методики контрольных действий, оптимизации времени, затраченного на осуществление контрольных процедур.

Создание отдела внутреннего контроля – весьма сложный процесс. Он требует решения ряда организационно-технических проблем. Организацию отдела контроля, на наш взгляд, следует проводить по следующим этапам:

- 1) определение перечня проблем, для решения которых формируется отдел внутреннего контроля;
- 2) определение функций службы контроля для достижения целей и задач управления;
- 3) формирование на основе функций службы внутреннего контроля структурных единиц отдела;
- 4) разработка схемы взаимоотношений структурных единиц, определение прав, обязанностей и мер ответственности, создание положений об отделе и должностных инструкций;
- 5) соединение вышеуказанных структурных единиц в единое целое;
- 6) интеграция отдела с другими звеньями структуры управления предприятием.

Структура службы внутреннего контроля включает в себя совокупность подразделений и персонала соответствующей квалификации и полномочий, который осуществляет информационное взаимодействие в форме прямых и обратных связей, имеет материально-техническое и информационное обеспечение и подчиняется соответствующему исполнительному органу.

Деятельность службы внутреннего контроля имеет информационное и консультационное значение для руководителей предприятия, внутренний контроль содействует оптимизации деятельности экономического субъекта и выполнению руководством поставленных управленческих задач.

Структурное подразделение внутреннего контроля осуществляет контроль финансово-хозяйственной деятельности фирмы в целом. Работа службы внутреннего контроля строится на осно-

ве принципов коллегиальности, компетентности, самостоятельности и ответственности, в рамках внутрифирменного акта (Положения об отделе внутреннего финансового контроля). Нами предложена система контроля за деятельностью группы малых предприятий на базе мониторинга исполнения бюджетов, ведения бухгалтерского учёта, основных экономических показателей и бухгалтерской отчётности. Основными элементами системы контроля являются:

- мониторинг хозяйственной деятельности предприятий на основе их бухгалтерской отчётности;
- обобщение и анализ материалов внешних контролирурующих органов;
- создание стандартов и регламентов по основным направлениям деятельности предприятий;
- создание форм управленческой отчётности для дальнейшего анализа;
- регламентация бюджетирования доходов и расходов и движения денежных средств;
- создание оптимальной системы показателей по контролю за ликвидностью и финансовой устойчивостью предприятий;
- координация деятельности основных подразделений предприятий по анализу финансово-хозяйственной деятельности;
- формирование и постоянное обновление базы данных по предприятиям, которая может

служить информационной основой для принятия стратегических управленческих решений.

Практическая польза от создания служб внутреннего контроля на предприятиях, по нашему мнению, заключается в следующем:

- позволяет руководству предприятия наладить эффективный контроль за автономными подразделениями;
- высокий уровень профессиональной подготовки и глубокое понимание специфики деятельности предприятия позволяют выполнять контролёрам консультативные функции в отношении финансово-экономических и бухгалтерских служб.

В заключение следует отметить, что система внутреннего финансового контроля направлена на повышение эффективности управления малыми предприятиями путём создания комплексной информационной базы для принятия управленческих решений. С помощью методов системного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятий осуществляется переход к опережающему контролю, что позволяет прогнозировать возможные будущие отрицательные явления и результаты и, соответственно, своевременно принимать решения. Оперативное выявление резервов и «узких мест» оказывает положительное влияние на эффективность деятельности малых предприятий.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Белуха Н.Т.* Контроль и ревизия в отраслях народного хозяйства: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2002.
2. [http://www.nisse.ru/work/measures/reports/reports\\_9.html](http://www.nisse.ru/work/measures/reports/reports_9.html)



## ФОРМЫ РЕАЛИЗАЦИИ НЕПРЕРЫВНОГО ОБРАЗОВАНИЯ: ОТ ТЕОРИИ К ПРАКТИКЕ

**А.А. ЖДАН**

аспирант кафедры ГМиКУ Финакадемии

Формирование общества, основанного на знаниях, предъявляет к человеку всё более жёсткие требования, чтобы быть конкурентоспособным и найти своё место в системе социально-трудовых отношений.

Принято считать, что цель советской концепции непрерывного образования – создание прогностической модели образовательного процесса, обеспечивавшего целостный и поступательный характер развития всех сторон личности, достигнута не была, несмотря на несомненные успехи отдельных звеньев системы образования.

В настоящее время возникает новая парадигма образования. В Меморандуме непрерывного образования Европейского Союза отмечается необходимость развития наставничества и консультирования, целью которого является обеспечение каждому свободного доступа к информации об образовательных возможностях в Европе<sup>1</sup>. Увеличение спроса обусловлено заинтересованностью человека в повышении собственной конкурентоспособности на рынке труда.

На основе нашего исследования можно сделать вывод о том, что Интернет-ресурсы, а также печатные издания слабо систематизированы и структурированы для поиска конкретной информации по дополнительному образованию для взрослых. В этой связи индивиду затруднительно самостоятельно анализировать предложения и содержание образовательных программ, имеющихся на рынке.

Участие граждан России в дополнительном образовании в 2006 г. было на уровне 8%<sup>2</sup>. Но уже

в 2008 г. доля получающих дополнительное образование, включая самообразование, составила более 20%<sup>3</sup>. Интенсивный рост очевиден, но это почти в два раза меньше, чем в среднем в развитых европейских странах. Несмотря на заявленные планы Министерства образования и науки РФ по достижению к 2012 году среднеевропейского уровня<sup>4</sup> по данному показателю, конкретных мероприятий для выполнения поставленной задачи предложено не было.

В результате проведённого нами исследования сделан вывод об актуальности создания организации с условным названием «Образовательное консалтинговое агентство» (далее – ОКА), которая бы предоставляла услуги по консультированию в сфере образования и участвовала в формировании целостной и непротиворечивой системы непрерывного образования.

ОКА, в соответствии с миссией, подбирает направление дальнейшего образования, исходя из индивидуальных возможностей и потребностей клиентов (*рис.*). Для квалифицированной помощи обратившимся за образовательным консалтингом, ОКА создаёт обширную информационную базу, содержащую полный перечень образовательных учреждений (ОУ), действующих на российском рынке образования, с описанием учебных программ, условий зачисления и обучения, сотрудничает с вузами различного профиля в сфере комплексной организации учебного процесса, актуализации информации о предоставляемых образовательных услугах.

<sup>1</sup> См.: A Memorandum on Lifelong Learning, Brussels, 30.10.2000, SEC(2000) 1832 // [www.eaea.org/news.php?aid=2322&hakustr=memorandum%20lifelong%20learning#a\\_2322](http://www.eaea.org/news.php?aid=2322&hakustr=memorandum%20lifelong%20learning#a_2322).

<sup>2</sup> Евростат (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, тема Lifelong learning), данные по России – 2006 г.

<sup>3</sup> По материалам к выступлению А.Фурсенко на Правительственном часе в Государственной Думе РФ «Комплексная модернизация образования как механизм обеспечения инновационного развития социально-экономической сферы», Москва, 3 сентября 2008 г.

<sup>4</sup> Там же.

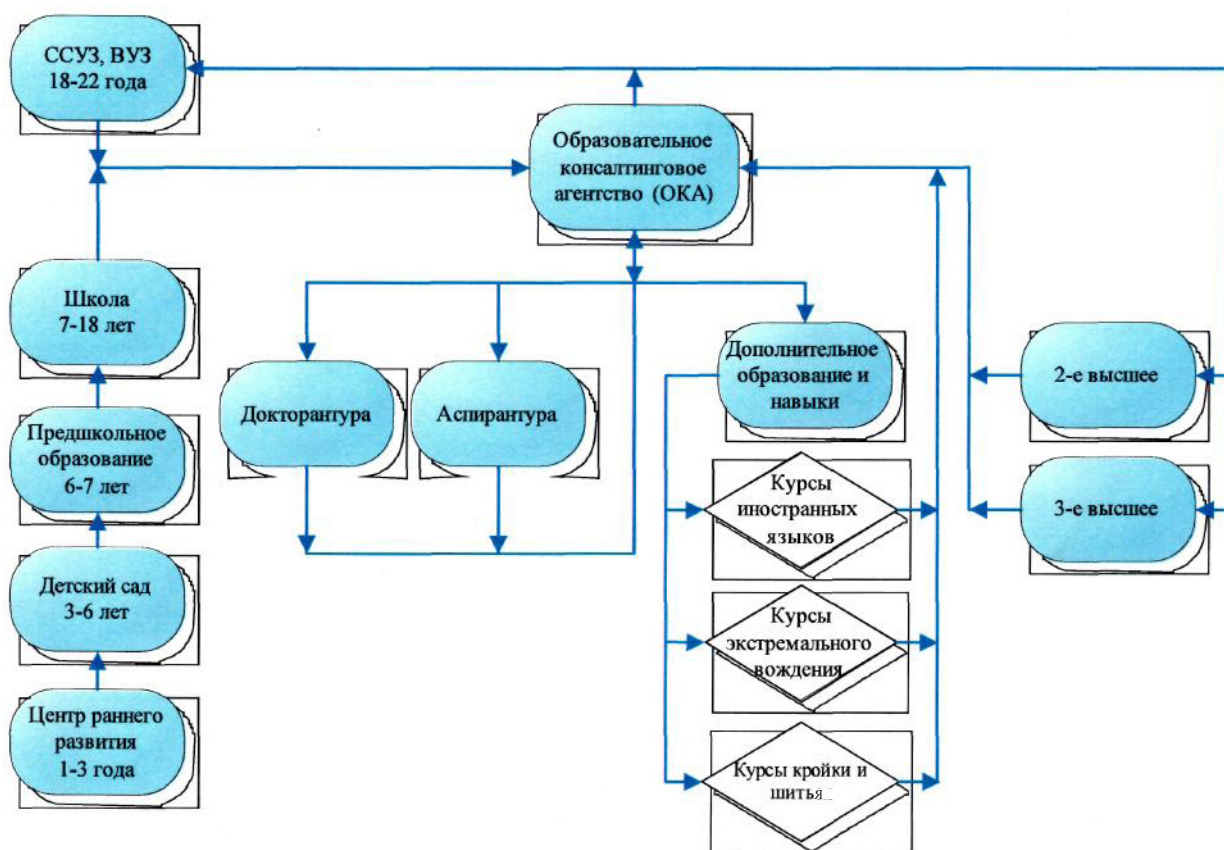


Рис. Система непрерывного образования<sup>1</sup>

Система непрерывного образования (СНО), по нашему мнению, должна иметь следующую структуру. Первый уровень – последовательная цепочка образовательных учреждений: центр раннего развития (для детей от 1 до 3 лет) – детский сад (для детей от 3 до 6 лет) – образовательное учреждение по предшкольной подготовке (для детей от 6 до 7 лет) – школа (для детей от 7 до 18 лет). Второй уровень – получение первичного профессионального образования. В старших классах школы определиться в выборе направления и соответствующего образовательного учреждения для получения средне-специального и/или высшего профессионального образования помогает ОКА. Третий уровень – непрерывное образование взрослых людей, которые на протяжении всей своей жизни повышают квалификацию и получают дополнительное образование. Центральным связующим звеном между индивидом и образовательным учреждением выступает ОКА.

Деятельность ОКА должна представлять собой процесс, включающий несколько последовательных этапов:

1. предварительная работа с клиентом в момент его обращения в ОКА и заключение договора на предоставление консалтинговых услуг;

2. непосредственная работа с информацией, полученной от клиента и выработка рекомендаций;

3. результат взаимодействия сторон достигается на третьем этапе:

- предоставление клиенту нескольких вариантов образовательных программ и образовательных учреждений;

- выбор оптимальной программы, оптимального образовательного учреждения и предоставление клиенту соответствующей информации;

- составление индивидуального плана развития (ИПР) клиента на несколько лет вперед. Основными этапами ИПР являются: тестирование уровня знаний до зачисления; оптимизация кратко- и среднесрочных целей клиента в сфере карьеры, самореализации и личностного развития. Для минимизации рисков ошибок планирования и влияния внешних факторов на достижение поставленных целей, предполагается контроль исполнения ИПР, а также его актуализация не реже 1 раза в год;

- в случае желания обучаться за рубежом – помощь в оформлении документов (в т. ч. визы);

- письменное уведомление ОУ со стороны ОКА о направлении клиента на обучение.

4. Обсуждение результатов обучения, определение степени удовлетворённости клиента полученным образованием и образовательным учреждением. При необходимости проводится корректировка индивидуального плана развития клиента.

<sup>1</sup> Составлено автором.

Услуги ОКА предполагаются платными. Ценовая политика определяется на основе регрессивной процентной ставки комиссионного вознаграждения, рассчитываемого от стоимости образовательной программы, т.е. при более высокой стоимости обучения % комиссионного вознаграждения ОКА уменьшается (табл.).

Таблица

**Соотношение ставки комиссионного вознаграждения ОКА к стоимости образовательной услуги**

Шкала стоимостей образовательных услуг	Ставка комиссионного вознаграждения ОКА
от 50 000 до 100 000 р.	5%
более 100 000 р.	3%
от 30 000 до 50 000 р.	7%
от 10 000 до 30 000 р.	9%
менее 10 000 р.	12%

Таким образом, стоимость услуг рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Стоимость услуг ОКА} = \text{СОУ} * \text{СКВ},$$

где СОУ – стоимость образовательной услуги;

СКВ – ставка комиссионного вознаграждения.

В результате взаимодействия ОКА и клиента возможны два сценария развития: первый – одновременное формирование оптимального «образовательного пакета», включающего образовательную программу + образовательное учреждение + сопровождение + контроль за качеством образовательной услуги), второй – индивидуальное сопровождение клиента в течение длительного промежутка времени: ОКА становится «личным проводником» по образовательной и карьерной лестнице на протяжении всей его жизни. Обращаясь постоянно за образовательным консалтингом, человек получает от ОКА анализ пройденного пути и рекомендации на перспективу по дальнейшему совершенствованию профессиональных навыков и компетенций, развитию способностей и достижению намеченных целей. Снизить риски влияния возможных кризисных явлений на уменьшение спроса на непрерывное образование и, как следствие, на услуги ОКА, призван мониторинг тенденций на финансовых рынках, а также прогнозный анализ рынка образовательных услуг России и других стран.

Кроме консалтинга по непрерывному образованию в России, предполагается, что ОКА сможет предоставлять консалтинговые услуги по зарубежному образованию.

Отдельным направлением в деятельности ОКА может стать подбор образовательных программ для корпоративных клиентов, которые заинтересованы в профессиональном обучении своих работников. В результате исследования выяснилось, что наибольшим спросом пользуются групповые

занятия (тренинги, кейсы, деловые игры и т.п.) и что основными потребителями услуг ОКА будут:

- поколение молодых людей, родившихся в 90-е годы XX века и позже, т.к. их вхождение в трудоспособный возраст приходится на настоящее время, когда идея непрерывного образования становится всё более актуальной;

- люди старше 30 лет, уровень знаний которых обесценился в связи с бурным развитием мировой экономики и структурными изменениями в отраслях народного хозяйства;

- корпоративные клиенты, желающие вывести на аутсорсинг функцию обучения персонала в целях минимизации издержек на содержание собственного корпоративного центра обучения.

ОКА может быть как государственной организацией, так и частной, различных организационно-правовых форм, например – ООО «Образовательное консалтинговое агентство». Организационная структура – линейная. Ключевые работники, помимо административного персонала, – специалисты отдела маркетинга и рекламы, а также менеджеры, занимающиеся удовлетворением спроса на образовательный консалтинг – сопровождение клиентов от первого звонка в ОКА до обсуждения результатов и проверки остаточных знаний после обучения.

ОКА должно иметь партнёрские отношения со всеми образовательными учреждениями, регулярно предоставляющими информацию о своей деятельности, в целях направления желающих пройти обучение в конкретное ОУ.

Можно предложить следующие варианты ценообразования:

1. клиент оплачивает услуги ОКА в виде фиксированного % (например, 5%) от стоимости обучения в ОУ по выбранному направлению;

2. при поступлении на обучение клиентов по направлению ОКА образовательные учреждения оплачивают услуги агентства;

3. ОКА получает одновременно оплату от клиента и от ОУ.

Эффект от образовательного консалтинга будет ощутимым в случае его развития в национальном масштабе. Для распространения образовательного консалтинга требуется крупномасштабная поддержка его государством в лице Министерства образования и науки РФ и Министерства здравоохранения и социального развития РФ (в частности Федеральной службы по труду и занятости), которая предполагает:

- открытие ОКА в областных центрах всех субъектов РФ для обеспечения общедоступности непрерывного образования. Малоимущим слоям населения и безработным необходимо предусмотреть оказание государственной финансовой помо-



щи для обучения, повышения квалификации, пере-  
квалификации и дальнейшего трудоустройства;

- создание Федерального агентства непрерывного образования (ФАНО), подведомственного Министерству образования и науки РФ, призванного осуществлять координацию деятельности учреждений всех уровней образования для создания образовательной среды, адекватной современным потребностям;

- создание региональных агентств по мониторингу и контролю непрерывного образования в прямом подчинении ФАНО;

- популяризацию непрерывного образования в средствах массовой информации – создание «моды» на обучение в течение жизни;

- осуществление исследований по выявлению образовательных потребностей и спроса на образовательные услуги со стороны населения;

- развитие концепции непрерывного образования на различных уровнях, начиная с дошкольного.

При поддержке со стороны государственных органов, ОКА будут активно взаимодействовать с населением, повышая мотивацию к непрерывному образованию.

ОКА займут нишу на рынке между индивидом и образовательными учреждениями, между работником и работодателем, станут консультантом и помощником в сфере образования для людей, желающих непрерывно совершенствовать свои профессиональные знания, будут способствовать сокращению безработицы, улучшению качества труда и повышению удовлетворённости работников своей трудовой карьерой.

## ЛИТЕРАТУРА

1. A Memorandum on Lifelong Learning, Brussels, 30.10.2000, SEC(2000) 1832 // [www.eaea.org/news.php?aid=2322&hakustr=memorandum%20lifelong%20learning#a\\_2322](http://www.eaea.org/news.php?aid=2322&hakustr=memorandum%20lifelong%20learning#a_2322).
2. Данные Евростат // [www.epp.eurostat.ec.europa.eu](http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu), тема Lifelong learning.
3. Материалы к выступлению А. Фурсенко на Правительственном часе в Государственной Думе РФ «Комплексная модернизация образования как механизм обеспечения инновационного развития социально-экономической сферы», Москва, 3 сентября 2008 г.

## НАШИ АВТОРЫ

### **Костин Андрей Леонидович**

Президент-Председатель Правления ОАО Банк ВТБ  
plissetskyd@vtb.ru

### **Воронин Юрий Михайлович**

доктор экономических наук, профессор,  
эксперт Секретариата Председателя Счетной палаты Российской Федерации

### **Калчакеева Айгюль Муратовна**

докторант Кыргызско-Российского Славянского университета  
a.kalchakeeva@krsu.edu.kg

### **Агнешка Пиотровска-Пёнтак**

доктор Высшей Школы экономики и права им. проф. Е. Липиньского в Кельцах  
wseip@wseip.edu.pl

### **Анджей Юшчык**

доктор, ректор Высшей Школы экономики и права им. проф. Е. Липиньского в Кельцах  
wseip@wseip.edu.pl

### **Карамова Ольга Владимировна**

кандидат экономических наук, доцент кафедры «Микроэкономика»  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
lelia\_ara@mail.ru

### **Кулиева Шафа Тофиковна**

кандидат экономических наук, преподаватель Азербайджанского  
Государственного Экономического Университета  
farhan.huseynli@googlemail.com

### **Будович Юлия Ивановна**

кандидат экономических наук, доцент, зам. зав. кафедрой «Микроэкономика»  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
joli1259@rambler.ru

### **Бойко Владимир Викторович**

аналитик по развитию бизнеса московского представительства Daiwa Securities SMBC Europe Limited  
Vladimir.Boyko@ru.daiwasmbc.com

### **Лахметкина Наталья Ивановна**

кандидат экономических наук, профессор, зав. кафедрой «Инвестиционный менеджмент»  
ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»

### **Шеряй Ксения Игоревна**

Главный бухгалтер ЗАО «Эндис»  
kseniya\_sheryai@mail.ru

### **Игнатов Евгений Владимирович**

начальник отдела оценки и корпоративных финансов ООО «РИГАЛ Консалтинг»  
e.ignatov@gmail.com

### **Желтоножко Татьяна Александровна**

консультант Отдела региональных стратегий Департамента регионального развития компании  
«Финансовый и организационный консалтинг»  
tatial17@yandex.ru

### **Бинкевич Татьяна Викторовна**

внутренний аудитор ООО «Библиосфера»  
dudarevat@yandex.ru

### **Ждан Александр Александрович**

аспирант кафедры ГМиКУ ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»  
Alexander.Zhdan@RT.RU

**Kostin Andrei L.**

president – Chairman of the Board, VTB Bank OAO  
plissetskyd@vtb.ru

**Voronin Yury M.**

doctor of Science, Economics, Professor  
Expert, Chairman Secretariat, Accounts Chamber of the Russian Federation

**Kalchakeyeva Aigul M.**

doctoral student, Kirgiz-Russian Slavic University  
a.kalchakeeva@krsu.edu.kg

**Agneshka Piotrowska-Pentek**

doctor, Lipinsky Higher School of Economics and Law, Kelts  
wseip@wseip.edu.pl

**Andjei Yushchyk**

doctor, rector of the Lipinsky Higher School of Economics and Law, Kelts  
wseip@wseip.edu.pl

**Karamova Olga V.**

PhD in Economics, Associate Professor, Department of Microeconomics,  
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
lelia\_apa@mail.ru

**Kuliyeva Shafa T.**

PhD in Economics, professor, Azerbaijan State Economics University  
farhan.huseynli@googlemail.com

**Budovich Julia I.**

PhD in Economics, Associate Professor, Deputy Head of Department of Microeconomics,  
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
joli1259@rambler.ru

**Boyko Vladimir V.**

business Analyst, Daiwa Securities SMBC Europe Limited, Moscow office  
Vladimir.Boyko@ru.daiwasmbc.com

**Lakhmetkina Natalia I.**

PhD in Economics, Professor, Head of Department of Investment Management,  
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»

**Sheryai Ksenia I.**

chief Accountant, Andis, ZAO  
kseniya\_sheryai@mail.ru

**Ignatov Evgeny V.**

head of valuation and corporate finance department of REGAL Consulting LLC  
e.ignatov@gmail.com

**Zheltonozhko Tatiana A.**

consultant, Regional Strategy Division, Regional Development Department, Financial and Organization Consulting  
tatial17@yandex.ru

**Binkevich Tatiana V.**

internal Auditor, Bibliosfera, OOO  
dudarevat@yandex.ru

**Zhdan Aleksandr A.**

post-graduate student, FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»  
Alexander.Zhdan@RT.RU

## АННОТАЦИИ

### **Костин Андрей Леонидович**

#### *Перспективы развития мировой и российской банковской системы в посткризисный период*

В статье исследовано влияние глобального финансового кризиса на банковский бизнес, рассмотрены меры государств по поддержке национального банковского сектора, охарактеризованы основные тенденции посткризисного развития мировой банковской индустрии. Особое внимание уделено анализу приоритетных направлений развития банковского сектора России.

**Ключевые слова:** мировая банковская индустрия; финансовая глобализация; финансовые инновации; консолидация банковского капитала; глобальный финансовый кризис; антикризисные меры; банковское регулирование; российский банковский сектор; государственно-частное партнёрство.

### **Воронин Юрий Михайлович**

#### *Россия и кризис-2008*

В статье исследуются особенности мирового цикла и кризиса на современном этапе капиталистического воспроизводства. На широком статистическом материале показывается, что Россия, вступив в период «реформирования» экономических отношений в начале 90-х годов прошлого столетия, до настоящего времени находится в глубокой депрессии, на которую наложилась мировой экономической кризис-2008. Автор охарактеризовал данное состояние экономики как Величайшую российскую депрессию. Предложены некоторые пути выхода из кризиса.

**Ключевые слова:** кризис; депрессия; глобализация; государственное регулирование; финансовый пузырь; реальный сектор; финансовый контроль.

### **Калчакеева Айгюль Муратовна**

#### *Накопление внутреннего денежно-финансового капитала страны как необходимое условие обеспечения её экономического роста*

Обеспечение эффективного экономического роста в своей основе подразумевает чёткую взаимосвязь промышленной, бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики. При этом финансирование экономических процессов в стране должно опираться, прежде всего, на внутренние ресурсы, мобилизуемые и трансформируемые институтами финансовой системы. Поэтому, особое значение приобретает накопление денежно-финансового капитала внутри страны, служащего источником реального накопления промышленного капитала. В статье на основе обзора текущего состояния экономики Кыргызской Республики обосновывается необходимость совершенствования механизмов трансформации внутреннего денежно-финансового капитала в реальный сектор экономики.

**Ключевые слова:** финансовый капитал; промышленный капитал; экономический рост; расширенное воспроизводство; теория экономического роста; теория воспроизводства; монетаристская политика; инвестиции; ВВП; долларизация экономики.

### **Агнешка Пиотровска-Пёнтак, Анжей Юшчык**

#### *Качество образования как элемент конкурентоспособности в секторе образовательных услуг*

В статье рассматривается качество образования как важнейший фактор обеспечения конкурентоспособности вузов. Предложены структура и критерии оценки качества образовательных услуг. Приводятся данные проведенных в 2007/2008 учебном году опросов студентов ряда польских вузов, обучающихся по направлению «Экономика».

**Ключевые слова:** качество образования; система образования; конкурентоспособность вуза, рыночная ценность диплома.

### **Кармова Ольга Владимировна**

#### *Особенности методологии российской экономико-теоретической науки*

Исследование особенностей методологии российской экономической науки в настоящее время получило новый импульс в связи со становлением философии российской экономической науки. Проблема изучается не только экономистами, но и социальными философами. При существующем разнообразии в оценке особенностей методологии российской экономической науки сформировалась общность взглядов. В статье рассматривается «твердое ядро» методологии дискурса российской экономической науки. Понимание и оценка феномена российской экономической науки возможно, если её включить в контекст российской цивилизации.

**Ключевые слова:** Аксиологический подход; антропоцентризм; методология и онтология; социально-этический дискурс российской экономической науки; «твердое ядро» дискурса; универсализм; ценностно – этический подход.

**Кулиева Шафа Тофиковна***Теоретические подходы к проблеме рисков и риск-менеджменту*

В статье рассмотрены основные подходы к определению сущности категории риска. Они разделены на три основные группы. В первую группу выделена теория оптимального управления рисками. Второй подход включает теории, рассматривающие риски как результат накопления регрессивного потенциала. К третьей группе проблем отнесены теории, в которых риски рассматриваются как форма неопределённости результата, связанного с предпринимательством как особым видом хозяйственной деятельности. Дана классификация рисков, которая позволяет аналитикам распределить их по определённым признакам в зависимости от целей анализа.

**Ключевые слова:** теория оптимального управления рисками; теория рисков, как накопления регрессивного потенциала; теория рисков, как неопределённость результата; деловой риск; риск ликвидности; юридический риск; риск, связанный с регулирующими органами.

**Будович Юлия Ивановна***Преодоление экономического изоляционизма как путь совершенствования практической функции макроэкономики*

В статье рассматриваются недостатки практического макроэкономического исследования и пути их устранения. По мнению автора, эти недостатки (запаздывающий характер, неверные выводы и др.) могут быть преодолены путём отказа в практических исследованиях от традиционного инструментария макроэкономики, использования конкретно-дедуктивного метода исследования и широкой опоры на готовые результаты практических исследований (факторы, прогнозы, законы и др.) других экономических наук.

**Ключевые слова:** практическая функция макроэкономики; абстрактный метод; эконометрика; конкретно-дедуктивный метод; взаимодействие экономической теории с другими экономическими науками.

**Бойко Владимир Викторович***Влияние динамики фондового рынка на феномен недооценки российских компаний при первичных публичных размещениях*

В статье исследуется влияние относительного изменения индекса биржевой площадки, на которой производится первичное размещение акций компаний на недооценку компаний при первичном размещении акций. Анализируется возможная зависимость недооценки российских эмитентов при первичных размещениях от внешних факторов. В этой связи более детальным способом исследуется зависимость недооценки акций российских эмитентов, размещающих свои ценные бумаги на российских и зарубежных биржевых площадках. С этой целью изучалась выборка из 58 первичных размещений, осуществлённых российскими компаниями с 1996 по 2007 год. Под недооценкой компании при первичном публичном размещении в данной статье понимается процентное изменение в стоимости компании между ценой на момент первичного размещения и ценой закрытия первого дня торгов на биржевой площадке.

**Ключевые слова:** недооценка; первичное публичное размещение; динамика; индекс РТС; инвестиции; рынок ценных бумаг; регрессия.

**Лахметкина Наталья Ивановна, Шеряй Ксения Игоревна***Об экономической сущности понятия «инвестиционные ресурсы предприятия»*

В статье рассматривается эволюция взглядов отечественных и зарубежных учёных на категорию «инвестиции», устанавливается взаимосвязь понятий «инвестиции» и «инвестиционные ресурсы», сравниваются существующие определения «инвестиционных ресурсов предприятия». Авторы дают собственное определение и раскрывают экономическую сущность понятия «инвестиционные ресурсы предприятия», предлагают развёрнутую классификацию инвестиционных ресурсов предприятия, определяют особенности их формирования и использования.

**Ключевые слова:** инвестиции; инвестиционные ресурсы предприятия; капитал; собственные средства; заёмные средства; привлечённые средства.

**Игнатов Евгений Владимирович***Особенности применения затратного и сравнительного подходов к стоимостной оценке высокотехнологичных компаний в условиях экономического кризиса*

В статье рассмотрено влияние на проведение стоимостной оценки высокотехнологичных компаний глобального экономического кризиса, показано место затратного и сравнительного подходов в системе стоимостной оценки высокотехнологичных компаний. Особое внимание уделено предложениям автора по модификации методики оценки интеллектуального капитала высокотехнологичных компаний в сфере затратного подхода и корректировке стоимостных мультипликаторов – в сравнительном.

**Ключевые слова:** высокотехнологичная компания; оценка высокотехнологичных компаний; сравнительный подход; затратный подход; экономический кризис.

**Желтоножко Татьяна Александровна**

*К вопросу об организационных инновациях в российском здравоохранении*

В статье рассматриваются посылы для использования организационных инноваций в отечественном здравоохранении, исследуются проблемы, препятствующие внедрению организационных инноваций в российском здравоохранении, анализируется опыт клиник Индии и США в области использования организационных инноваций.

**Ключевые слова:** организационные инновации; система здравоохранения; функционирование; зарубежный опыт.

**Бинкевич Татьяна Викторовна**

*Организация внутреннего финансового контроля на малых предприятиях*

Статья посвящена вопросам организации системы внутреннего финансового контроля на малых предприятиях, основанной на мониторинге и стандартизации деятельности хозяйствующих субъектов. Основной рыночной экономики любой страны является малый бизнес, а в период нестабильности внешней и внутренней среды хозяйствования он становится одним из самых уязвимых субъектов экономики. Эффективный внутренний финансовый контроль и совершенствование управления на его основе – один из важнейших факторов стабилизации экономики малых предприятий.

**Ключевые слова:** внутренний контроль; малые предприятия; малый бизнес; организация внутреннего контроля; система внутреннего финансового контроля; служба внутреннего контроля.

**Ждан Александр Александрович**

*Формы реализации непрерывного образования: от теории к практике*

Статья посвящена решению новой проблемы для российской практики управления в сфере образования: формированию механизмов функционирования системы непрерывного образования. Автор, на основе проведенного анализа российской и зарубежной практики, предлагает использовать в качестве одного из перспективных направлений сеть образовательных консалтинговых агентств (ОКА), цель которых – предоставление посреднических услуг.

Эти агентства позиционируются как связующее звено между потребителем образовательных услуг и образовательным учреждением. При этом спектр услуг этих агентств способен удовлетворить как спрос человека с любым уровнем подготовки, так и предложение услуг образовательными заведениями всех уровней; они облегчают доступ к информации об образовательных программах и способствуют повышению эффективности системы непрерывного образования.

**Ключевые слова:** образовательный консалтинг; образовательное консалтинговое агентство; непрерывное образование; система непрерывного образования.

**Kostin Andrei L.***Prospects of world and Russian banking system development in post-crisis period*

The article analyses the effect of the global financial crisis on the banking business; it also reviews measures undertaken by the governments to support national banking sectors and outlines major perspectives of the post-crisis development of the global banking industry. A special emphasis is placed on the key development lines of the Russian banking sector.

**Key words:** Global banking industry; financial globalization; financial innovations; consolidated banking capital; global financial crisis; anti-crisis measures; banking regulation; Russian banking sector; public-private partnership.

**Voronin Yury M.***Russia and crisis-2008*

Article analyzes the specifics of the world cycle and crisis at the present stage of capitalist reproduction. Big amount of statistics is used to prove that Russia after entering in the beginning of 90s of the last century the period of economic relations' «reforms» has been until now in deep economic recession which is presently exacerbated by economic crisis of 2008. The author characterizes this state of economy as the Greatest Russian Depression. Some ways out of the crisis are proposed.

**Key words:** crisis; depression; globalization; state regulation; financial balloon; real sector; financial control.

**Kalchakeyeva Aigul M.***Accumulation of domestic financial capital of a country as a prerequisite of ensuring its economic growth*

A close correlation between an industrial, fiscal and monetary policy of a government ensures effective economic growth with the purpose of national priorities realization. Financing of economical processes in a country is to base, first of all on domestic resources, mobilized and transformed by financial system institutes. So, accumulation of currency-financial capital in the country is primarily important to accumulate a source of real industrial capital. The author based on the analysis of economic performance of the Kyrgyz Republic proves the necessity of improving transformation elements of domestic financial capital to a real sector.

**Key words:** Financial Capital; Industrial Capital; Economic Growth; Extended Reproduction; The economic growth Theory; The extended reproduction Theory; Monetary Policy; Investments; GDP; Dollarization.

**Agneshka Piotrowska-Pentek, Andjei Yushchuk***Quality of Education as Element of Competitiveness in Educational Services Sector*

The article discusses quality of education as a major factor which can enable competitiveness of higher education institutions to be secured. A structure and criteria of assessing the quality of educational services is proposed. Data are supplied on the results of surveys of students studying economics, which were carried out in a number of Polish higher education institutions during the academic year 2007–2008.

**Key words:** quality of education; educational system; university competitiveness; degree market value.

**Karamova Olga V.***Specifics of Russian economic science methodology*

At present time, studying the features of Russian economic science methodology got a fresh impulse because of making of Russian economic science philosophy. This problem is studied not only by economists, but also by social philosophers. While there is diversity in evaluation of features of Russian economic science methodology, there also exists unanimity of views. In this article the «hard core» of Russian economic science discourse methodology is studied. Russian economic science phenomenon can be understood and evaluated if we look at it in context of Russian civilization.

**Key words:** axiological approach; anthropocentrism; methodology and ontology; socio-ethical discourse of Russian economic science; the «hard core» of the discourse; universalism; value-ethical approach.

**Kuliyeva Shafa T.***Theoretical approaches to risks and risk management*

Article considers main approaches to the definition of the essence of risk. They are divided into three main groups. The first group includes the theory of optimal risk management. The second approach includes the theories which view risks as a result of accumulation of regressive potential. The third group of problems includes theories which view risks as a form of undetermined result related to business activities as special type of economic activities. The article gives the classification of risks which allows analysts to spread them based on certain factors depending upon the purposes of the analysis.

**Key words:** theory of optimal risk management; theory of risks as a result of accumulation of regressive potential; theory of risks as undetermined result; business risk; liquidity risk; legal risk; regulatory risk.

**Budovich Julia I.***Overcoming economic isolationism – way to improve the practical function of macroeconomics*

This article deals with the shortcomings of the practical function of macroeconomic research and ways of their elimination. The author considers, that these shortcomings (subsequent character, wrong conclusions and etc.) could be overcome by the denial of traditional instruments of macroeconomics in practical research, using concrete deduc-

tion method and broad support by the finished results of practical research (factors, predictions, laws and etc.) made by other economic sciences.

**Key words:** practical function of macroeconomics; abstract method; econometrics; concrete deduction method; interaction of economic theory and other economic sciences.

**Boyko Vladimir V.**

*The Russian Stock Market Dynamics as a Factor of IPO Underpricing*

When companies go public, the equity they sell in an initial public offering tends to be underpriced, resulting in a substantial price jump on the first day of trading. Underpricing is estimated as the percentage difference between the price at which the IPO shares were sold to investors (the offer price) and the price at which the shares subsequently trade in the market. The paper explores the impact of relative changes in index of stock exchange where company is going to be listed on company IPO underpricing. The paper shows a statistical comparison between relative changes in index of stock exchange (RTSI Index) for a period of 1 week, 1 month, 3 months and IPO underpricing of company that has raised capital through IPO. Analyzed were 58 IPOs conducted by the Russian companies both registered in Russia and doing business in Russia starting from 1996 up to the end of 2007 on the Russian as well as foreign stock exchanges. Using a suggestion that the aftermarket price of IPO shares depends on previous performance of index of stock exchange shows the evidence of this applied to the Russian stock market.

**Key words:** underpricing; initial public offering; dynamics; RTS Index; investment; securities market; regression.

**Lakhmetkina Natalia I., Sheryai Ksenia I.**

*On the issue of the economic essence of the concept «corporate investment resources»*

The article examines the evolution of opinions on the category «investment» of Russian and foreign economists, establishes correlation of the concepts «investment» and «corporate investment resources», compares present definitions of «corporate investment resources». The authors suggest their own definition of corporate investment resources and its economic essence, also suggest detailed classification of corporate investment resources, discover special features of their raising and allocation.

**Key words:** investment; corporate investment resources; capital; internal funds; debt financing; equity financing.

**Ignatov Evgeny V.**

*Implementation specifics of cost and market approaches to hi-tech companies valuation under the economic crisis*

In this article author performs an analysis of the influence of global economic crisis on hi-tech companies' valuation and unveils the role of cost and market approaches to hi-tech companies valuation. Throughout the study author provides suggestions of the improvement of hi-tech companies' intellectual capital valuation as related to the cost approach, and valuation multiples adjustments – in the market approach.

**Key words:** hi-tech company; valuation of hi-tech companies; cost approach; market approach; economic crisis.

**Zheltonozhko Tatiana A.**

*On the question of organizational innovations of Russian health care system*

An article discusses the premise of the use of organizational innovations in domestic health care system, in addition, it study the problems of the implementation of organizational innovations in the Russian health services, investigate the experience of clinics in India and the United States of America of the use of organizational innovations.

**Key words:** organizational innovations; health services; the functioning; foreign experience.

**Binkevich Tatiana V.**

*Organization of financial control at small enterprises*

This article is devoted to questions of the organization of system of internal financial control at small enterprises, based on monitoring and standardization of activity of business entities. Small business is a basis of market economy of any country, and in instability of the external and internal environment of managing it becomes one of the most vulnerable economic factors. Effective internal financial control and management perfection based on it is a major factor of stabilizing the economy of small businesses.

**Key words:** internal control; small enterprises; small business; organization of the internal control; system of internal financial control; service of the internal control.

**Zhdan Aleksandr A.**

*Forms of implementation of lifelong learning: from theory to practice*

Article deals with the new problem of Russian practices in education – formation of mechanisms of functioning of lifelong learning system. The author based on the analysis of Russian and foreign experience suggests to use a network of educational consulting agencies (ECA) as a perspective trend. The aim of these agencies is to provide intermediary services. These agencies are positioned as a link between the customer of educational services and educational institutions. The range of educational services can satisfy the demand of a person with any educational level and also the proposals of services of educational institutions of all levels, they make access to information on educational programs easier and raise the efficiency of lifelong learning system.

**Key words:** educational consulting; educational consulting agency; lifelong learning (LLL); system of lifelong learning.