

Издается с марта 1997 года

6/ 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

6 / 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

- Гжегож В. Колодко.** Неолиберализм и мировой экономический кризис... 5
М.А. Абрамова. Влияние современного мирового финансового кризиса
на национальные денежные системы..... 12

ПРАВОВОЙ КУРЬЕР

- Ю.А. Крохина.** Правовое регулирование валютных отношений:
от ограничений к интеграции..... 17
Е.А. Семенова. Особенности проведения ретроспективной оценки
в рамках судебной экспертизы в сфере залогового кредитования..... 23
А.В. Размахова. Реструктуризация неплатёжеспособных предприятий:
основные направления и оценка эффективности..... 27

ВОПРОСЫ ОБРАЗОВАНИЯ

- Никола Георгиев.** Профессия экономиста глазами студентов..... 32
С.Н. Гришкина, В.П. Сиднева. Инновационные подходы
к преподаванию учётных дисциплин..... 37

ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

- С.В. Макар.** Многоцелевое использование лесного потенциала
в контексте инновационной стратегии развития российской экономики..... 43
В.А. Андреев. Доходность инвестиций в инновационный бизнес..... 48
Нгуен Тхи Винь. Сотрудничество Вьетнама в АТЭС и его влияние
на развитие российско-вьетнамских экономических связей..... 62
Фам Тхань Тхюй. Организация учёта лизинга
в соответствии с МСФО..... 67

НАШИ АВТОРЫ

73

АННОТАЦИИ

75

**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

Подписано в печать 07.12.2009 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

- G. Kolodko.** Neoliberalism and the global economic crisis..... 5
M.A. Abramova. Impact of the global financial crisis on national monetary systems..... 12

LEGAL COURIER

- J.A. Krochina.** Legal regulation of currency relations: from restriction to integration..... 17
E.A. Semenova. Special features of historical valuation when carrying out expert's appraisal of mortgage credits..... 23
A.V. Razmahova. Restructurings of enterprises in default: principal directions and appraisal of efficiency..... 27

QUESTIONS OF EDUCATION

- Nikola Gergiev.** Profession of an economist as viewed by students..... 32
S.N. Grishkina, V.P. Sidneva. Innovative approaches in teaching accounting disciplines..... 37

PROBLEMS AND JUDGMENTS

- S.V. Makar.** Multipurpose usage of the national forest potential in the context of innovative strategy of Russian economic development..... 43
V.A. Andreev. Return on investments in the business of innovation..... 48
Nguyen Thi Vinh. Cooperation of Vietnam with APEC countries and its impact on the development of Russia-Vietnam economic relations..... 62
Pham Thanh Thuy. Accounting of leasing in accordance with the International Accounting Standards (IAS)..... 67

OUR AUTHORS

74

ABSTRACTS

78



НЕОЛИБЕРАЛИЗМ И МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС¹

ГЖЕГОЖ В. КОЛОДКО

профессор, директор Центра исследований трансформации, интеграции и глобализации экономики Университета Леона Козьминского (Варшава, Республика Польша)

Всё происходит так, как происходит потому, что многое происходит одновременно.

Эта фраза, повторяемая как лейтмотив, как главная мысль, лежит в основе того, что я называю теорией стечения обстоятельств развития [5]. И хотя она в принципе относится к сравнительному выяснению сущности и механизмов исторического процесса социально-экономического развития, теория эта может быть очень полезна и в других случаях, к примеру, при выяснении причин и механизмов большого экономического кризиса 2008–2010 годов. Чаще всего его укладывают именно в эти временные рамки, хотя своими корнями он уходит во времена задолго до 2008 года, а его последствия будут ощущаться и много позже 2010 года.

Специфика современного кризиса

А всё потому, что мы имеем дело с чем-то гораздо более серьезным, чем простое временное нарушение уровня хозяйственной активности и абсолютное падение производства, традиционно измеряемое валовым внутренним продуктом (ВВП). Кстати, от этого последнего как от измерителя надо отходить, заменяя его измерителями равновесного социально-экономического развития².

Действительно, во всемирном масштабе это самый обширный кризис за послевоенный период. Тем не менее, как в интеллектуальном, так в политическом смысле недопустимым упрощением было бы сводить современный кризис к временному падению производства. Кризис продолжается, поскольку выходит за рамки узко

¹ Выпускник Главной школы планирования и статистики Варшавы, ныне Варшавской школы экономики. В 1976 г. защитил кандидатскую, а в 1984 г. докторскую диссертацию. Широко известен как ведущий архитектор польских экономических реформ. В 1989–1991 годах входил в состав Экономического совета при Правительстве Польши. Дважды в 1994–1997 гг. и в 2002–2003 гг. являлся первым заместителем премьер-министра и министром финансов. Сыграл ключевую роль в успешном решении проблем переходного периода. Активно способствовал процессу интеграции Польши в Европейский Союз, её вступлению в Организацию экономического сотрудничества и развития. Сотрудничал в международных организациях – ООН, Всемирном банке, являлся консультантом Международного валютного фонда.

В настоящее время Г.В. Колодко – профессор Университета Леона Козьминского (Варшава). Возглавляет Центр экономических исследований в области трансформации, интеграции и глобализации (*TIGER* www.tiger.edu.pl).

Проф. Колодко – один из крупнейших в мире специалистов по изучению проблем переходного периода, которые он неизменно рассматривает в контексте процессов глобализации. Автор и соавтор 39 монографий и более 300 других научных работ. Его труды переведены на 24 языка, 5 книг вышли на русском языке.

Проф. Колодко неоднократно выступал перед профессорско-преподавательским составом и студентами Финакадемии. В апреле с.г. здесь с большим успехом прошла презентация его последней по времени публикации книги «Мир в движении».

Решением Учёного совета Финакадемии от 25 сентября 2009 г. проф. Колодко было присвоено звание «Почётный доктор Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации». 30 октября с.г. в рамках расширенного заседания Учёного совета состоялась церемония вручения проф. Колодко диплома и докторской мантии. Проф. Колодко выступил на заседании Учёного совета с научным докладом на тему: «Неолиберализм и мировой экономический кризис», который публикуется ниже.

² В книге «Мир в движении» я предлагаю другой показатель функционирования экономики и экономического развития – так называемый Интегрированный Индекс Успеха (ИИУ), в котором ВВП занимает лишь 0,4 объёма. Остальные 0,6 распределяются между оценкой свободного времени, состояния здоровья, распределения доходов, субъективные оценки культурных ценностей, качества жизни и восприятия собственного социального капитала. В аналогичном направлении идёт рапорт так называемой Комиссии Стиглиц-Сен-Фитусси (*Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, Report 2009*) созданной по инициативе президента Франции Николя Саркози. Доклад был представлен публично во время конференции в Сорбонне 14 сентября 2009 года. Теперь целые поколения займёт политическая, интеллектуальная и методологическая битва за последовательное внедрение разумных рекомендаций, таких, как ИИУ, или тех, что предлагаются в *Report 2009*.

понимаемого пространства воспроизводства. При его усреднении, что мы как экономисты делаем с большим удовольствием, кризис можно считать делом в принципе завершённым, потому что уже в IV квартале 2009 года в мировом производстве снова наметился рост. Но, к сожалению, кризис продолжается, поскольку выходит далеко за узко понимаемую сферу производства.

Первое десятилетие XXI века мы начали в условиях улучшения конъюнктуры и с довольно приличным темпом экономического роста. Валовый мировой продукт (ВМП) вырос за первые три года текущего десятилетия в сумме на 9,6%, в среднем по 3,1% в год (соответственно по годам 2001, 2002 и 2003 на 2,4; 3,0 и 3,9%). Это ускорение наблюдалось и в следующий период, в частности, в течение трёх предшествующих кризису лет. Так, в 2005–2007 годах ВМП вырос даже на 15,5%, то есть в среднем за год несколько более 4,9% (в годы 2005, 2006 и 2007 соответственно на 4,9; 5,0 и 4,9%). В пересчёте на жителя Земли – а нас сейчас больше шести миллиардов, то есть, в два раза больше, чем было в 1960 году и в три раза больше, чем двумя веками ранее – это самый высокий темп в зафиксированной статистически истории человечества¹. Потом происходит замедление и кризисный крах в течение трёх лет – 2008–2010, когда ВМП увеличивается едва на 4,9%, то есть в среднем на 1,6% в год (в годы 2008, 2009 и 2010 соответственно на 3,0; минус 1,1 и 3,1%)². То есть, на протяжении трёх кризисных лет столько же, сколько за один лишь год накануне кризиса. Добавим, что такой показатель означает рост производства на душу населения лишь на какие-то стагнационные 0,5% в год.

Человек посторонний непременно спросил бы: зачем столько шума из-за того, что в одном-единственном – 2009 году уровень производства упал всего лишь на один процент? Ведь на фоне всего десятилетия, за которое он увеличился на 40%, однопроцентное падение представляется несущественным, если не сказать едва заметным. К тому же уже в середине октября показатель Доу-Джонса снова выправился и вышел на уровень выше 10000,

то есть, казалось бы, прощай кризис, потому что биржевые котировки снова продемонстрировали рост. И тем не менее дело обстоит иначе. Почему?

Во-первых, приведённые выше показатели по годам касаются динамики ВМП в среднем для всего мира. А мир этот, как мы знаем, необычайно разнообразный. Достаточно вспомнить, что если мировое производство росло в первые три года десятилетия в среднем на 3,1% в год, то для группы богатых стран, наиболее развитых экономик, объединяющих чуть менее миллиарда человек³, этот показатель составлял только 1,6%. Что же касается «развивающихся стран»⁴ – впрочем, в данном конкретном контексте это определение можно приводить без кавычек – в которых живёт 5,8 миллиарда человек, то он составил 4,3%. В 2005–2007 гг. эти показатели составили соответственно 2,8 и 7,7%, а в кризисные 2008–2010 годы ножницы расходятся ещё больше: это, соответственно, минус 0,5% и плюс 4,3%. Меняется мировая экономическая система, причём, к лучшему, потому что сокращаются доставшиеся в наследство от процесса исторического развития громадные различия между высокоразвитыми и относительно отсталыми странами в том, что касается уровня производства и уровня жизни. Кризис ускоряет сокращение этого разрыва, что следует признать положительным явлением. Достаточно понять только такой факт, что если в 2000 году китайский ВВП на душу населения (если считать по паритету покупательной способности, ППС) составлял лишь 6,7% от американского уровня (соответственно 2377 долл. по ППС и 35252 долл. по ППС), то в 2010 году это соотношение будет где-то около 15% (7200 долл. по ППС и 47400 долл. по ППС)⁵.

Во-вторых, современный кризис это скорее кризис перераспределения, чем кризис производства. Действительно, колебания ВВП ощутимы, но колебания, в том числе и абсолютные, падения размеров потребления и особенно инвестиций – значительно сильнее. Громадны также региональные и отраслевые различия. Нарушения в большей степени коснулись Западной Европы, чем Северной Америки, а Восточная Европа по-

¹ Упрощая, можно допустить, что на душу населения это означает темп роста примерно на один процентный пункт меньше, приняв во внимание, что в это время темп роста человечества чуть выше одного процента.

² Данные по «World Economic Outlook» Международного Валютного Фонда от октября 2004 г. и октября 2008 г., данные по 2009–2010 годам – прогноз МВФ (см. IMF 2009).

³ В соответствии с номенклатурой Всемирного Банка и Международного Валютного Фонда, это так называемые *advanced economies*.

⁴ В документах ВБ и МВФ группа этих экономик называется *developing economies*, причём с 2004 года обозначается как *emerging markets and developing countries*. В чём различие между *developing* и *emerging* не ясно. Например, Бразилия и Индия рассматриваются организациями Бреттон-Вудса как *developing countries*, а глобальными инвесторами именуется как *emerging markets*. Польша и Россия, в свою очередь, в понимании этих же организаций, как и финансовых рынков – это *emerging markets*.

⁵ В то же самое время китайский ВВП на душу населения (по ППС) достигает 46% уровня российского и 39% польского, хотя десятилетием раньше эти показатели составляли едва 31% и 23% соответственно. Оценки ВВП на душу населения в соответствии с паритетом покупательной способности – данные Всемирного Банка. См. также «IMF Data Mapper», <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>

страдала ещё больше, чем Западная. Говоря о пертурбациях в сфере распределения американской (впрочем, не только американской) экономики, можно отметить, что на этот раз кризис оказался гораздо более чувствительным для Уолл стрит, чем для Мэйн стрит, то есть, для финансового сектора, а не для наёмного труда, salariата. Другими словами: это в большей степени затрагивает так называемые *белые воротнички*, чем *синие воротнички*. Значительно сильнее кризис бьёт по автомобилестроению, чем по пищевой промышленности. Последствия перераспределения в поистине огромных масштабах – как в масштабах всего мира, так и отдельных народнохозяйственных комплексов, – очень разнятся.

В-третьих, имеющие место на финансовых рынках тенденции – в том числе и положительные, выражающиеся в росте котировок, – никак нельзя считать автоматическим показателем возвращения экономики к «нормальному» состоянию (допуская, что такое состояние вообще существует). Происходит нечто противоположное: из-за того, что спекуляции на этих рынках говорят об иррациональности и из-за чрезмерного отрыва финансового сектора от сектора реальной экономики, они, в сущности, бывают иногда проявлением, а то и одной из причин кризисов производства.

В-четвертых, пертурбации в сфере производства и обращения сопровождаются падением занятости, которое в принципе автоматически сопровождается ростом безработицы. Она продолжает расти, также и в фазе выхода мировой экономики из рецессии. Можно предположить, что на рубеже 2009–2010 годов безработных в мире окажется приблизительно на 60–80 миллионов больше, чем полутора годами ранее. И их армия продолжает расти, причём не только в странах, которые преодолели рецессию или продолжают оставаться в ней, но и в тех экономиках, которые избежали по разным причинам фазы падения производства. Таким образом безработица растёт как в США и Германии, так и в Китае и Индии. Уровень безработицы в США самый высокий за четверть века и, похоже, как и в Евросоюзе, находится на психологическом пороге в 10%. Вот и в Польше: несмотря на то, что стране формально удалось пройти через кризисный период без абсолютного снижения производства, безработица по сравнению с началом 2008 года примерно на четверть миллиона выше. При этом важно, что изменения на рынке занятости довольно хаотичные и затрагивают отдельные сектора очень болезненно, гораздо сильнее, чем всю экономику; особенно это касается отраслей, работающих на экспорт, а также строительства и автомобилестроения. Происходит радикальное перераспределение и на рынке труда, что имеет свои не только экономические, но и социальные последствия.

В-пятых, (и, считаю, самое важное) нынешний кризис – кризис фундаментальный. Это не просто ещё один, хотя и особенно наглядный и интересный пример кризиса конъюнктуры, не первый и не последний в бурной истории рыночного хозяйства. Это системный кризис современного капитализма, а точнее – его неолиберальной мутации, которая возобладала в течение жизни последнего поколения в значительной части мира. А если это так, то только лишь уход от негативных тенденций в сфере производства, то есть отскок от дна рецессии и возвращение на путь роста, отнюдь не достаточное условие, чтобы говорить о завершении кризиса.

Можно ли было предотвратить кризис?

Часто приходится отвечать на постоянно возникающий вопрос: можно ли было предотвратить нынешний кризис? Если вопрос ставить в таком общем виде, то он не найдет адекватного ответа, поскольку в корректно заданном вопросе необходимо указывать то время, которым мы располагаем для борьбы с кризисом, то есть: с какой временной перспективы нынешний кризис можно было бы предотвратить? Другими словами, перед нами сложный вопрос: не только «когда», но и «как» мы должны были действовать, чтобы предотвратить кризис 2008–2010 годов?

По разному прозвучит ответ на вопрос о возможности избежать кризис, если условием даётся разная временная перспектива: три года, тринадцать лет и тридцать лет. И такой тройственный подход – с перспективы трёх, тринадцати и тридцати лет – делает рельефнее, понятнее сущность нынешнего кризиса, обнажая его причины, механизм и последствия. Но главным образом это очень полезно в плане уроков на будущее и предложений, как предотвратить грядущие коллизии, которые отстоят от нас на три, тринадцать и тридцать лет. Ибо следует понять, что день сегодняшней – это не что иное, как будущее прошлого.

Понятно, что три года назад мировой кризис уже был неизбежен. Степень оторванности финансового сектора от реальной экономики, в которой производятся необходимые для жизни – и для процесса воспроизводства – товары и услуги, была так велика, что необходимая коррекция, которая должна состоять в сокращении разрыва, могла быть только кризисной шоковой коррекцией. Чего не может сделать политика заранее, то должен сделать кризис после. Только это обходится очень дорого.

Разрушение базисных ценностей экономической деятельности – не везде, но во многих сегментах экономически взаимозависимого мира, и особенно в его центре, которым до сих пор являются Соединенные Штаты, – три года тому назад было уже на такой продвинутой стадии, что не было по-

литических сил, которые в рамках существовавших институтов смогли бы направить экономику на путь бескризисного развития. Слишком большой была неравновесность в масштабах всего мирового хозяйства. Мир как таковой – в сущности единое замкнутое хозяйство (по крайней мере до тех пор, пока не установим взеземные хозяйственные контакты, но это произойдет наверняка не в текущем тысячелетии...). Но, несмотря на далеко продвинутое глобализацию¹, планетарное хозяйство скорее делится на примерно двести национальных экономик, чем состоит из десятка с небольшим крупных интеграционных объединений вроде развитого Евросоюза или институционально отсталого СНГ.

Для любой экономики не чужда внешняя неравновесность, выражающаяся в дефиците (чаще) или в превышении (реже) текущих оборотов. Если абстрагироваться от ошибок в расчётах и чрезвычайных потерь, то в мировом масштабе превышения с дефицитами взаимозачитываются и баланс выходит на ноль. Но если сложить стоимость всех дефицитов со стоимостью всех превышений на счетах текущих оборотов и соотнести эту агрегированную величину с ВВП, то в 2008 году этот показатель находился на уровне 6%!² И как при таком масштабе структурных равновесий не упасть?...

А тринадцать лет тому назад? Тогда, в 1996 году, можно было бы предотвратить нынешний кризис? Здесь ответить сложнее. Пытались. Тогда шли острые дебаты между монетаризмом (а монетаризм лежит в основе неолиберализма) и неокейнсианством, который, кажется, теперь во многих кругах переживает вторую молодость [9], хоть и не является панацеей от современных болячек. Во многих странах – как в большом Китае или в маленькой Словении – удалось полностью отбить неолиберальную атаку, в других странах это получалось периодами, как например, в Индии или в Польше во время осуществления «Стратегии для Польши» в 1994–1997 годы. Несколько стран Латинской Америки, которые поверили Вашингтонскому консенсусу (или позволили его себе навязать), были вынуждены предпринять неординарные меры, что лишь позже дало свой положительный результат, не только в Бразилии и Аргентине. В США сделали попытку создать иную концепцию функционирования экономики и её развития. Аналогично и в Великобритании. Тем не менее, ни инспирированный демократами

так называемый «клинтонизм», ни форсированный (непоследовательно и не слишком убедительно) в Великобритании лейбористский «блэйризм» не сумели справиться с неолиберальной бурей. Это как раз она захлестнула всё в качестве так называемого главного течения (англ. *main stream*): и экономическую науку, и идеологию рубежа столетия, и политику. Никто не отогнал мотылька от огня.

Ну а тридцать лет тому назад? Возможно ли тогда было избежать многослойного кризиса? Разумеется, да. Тогда, в условиях нарастающего процесса глобализации (а десять лет спустя набравшей силу постсоциалистической системной трансформации) достаточно было лишь – всего-то! – не встать в пока еще неглубокую неолиберальную колею, а пойти по пути, намеченному в модели социальной рыночной экономики. Для этой последней характерен императив социального единства, институционализация экономики, позволяющая расцвести частному предпринимательству в условиях заботы Государства о равномерном распределении результатов роста производительности труда и повышения эффективности капитала, а также постоянным его вниманием к природной среде обитания человека и культурным аспектам развития. Но из-за агрессивной жадности и всепобеждающей глупости, вследствие относительной слабости на мировой арене скандинавских стран, пользующихся хорошо налаженным социальным рыночным хозяйством, а также по причине исключительной занятости своими делами Германии (объединение) и Японии (структурный кризис); из-за наивности части интеллектуальных и политических элит в странах так называемых формирующихся рынков (англ. *emerging markets*), в большей даже степени в странах постсоциалистической трансформации, чем в других частях света, развитие пошло иным путём. Из этого надо суметь сделать выводы на будущее. Суметь – значит интеллектуально быть готовым и иметь политическую волю. Впрочем, нет никакой гарантии, что этот урок пойдёт на пользу.

Неолиберализм как источник мирового кризиса

Своими корнями данный кризис уходит глубоко в неолиберальный капитализм³. Он не мог появиться в странах с налаженной социальной рыночной экономикой, например, в скандинавских странах, он мог появиться только в условиях

¹ На тему глобализации смотри, в частности, *Kolodko 2001, Stiglitz 2004, Szymański 2007, Kolodko 2007*, а с социологической перспективы – *Wnuk-Lipiński 2004* и *Staniszki 2003*.

² Это означает, что в глобальном масштабе сумма отрицательных и положительных сальдо текущих оборотов составила примерно 5 триллионов долларов ВВП в размере около 78 триллионов (на этот раз считая в долларах США в соответствии с текущими валютными курсами).

³ На тему сути неолиберализма смотри прекрасное исследование *Harvey 2005*. О неолиберализме как структурном источнике кризиса убедительно пишет *Żyżyński 2009*. Причины финансового кризиса рассматривают также *Orłowski 2008* и *Rosati 2009*.

неолиберальной англо-американской модели. Ибо такое сильное потрясение могло произойти только в результате стечения многих политических, социальных и экономических (а также технологических, ибо без Интернета оно было бы невозможным) обстоятельств. Наложение друг на друга этих обстоятельств таким образом, что стали наслаиваться кризисогенные явления и процессы, стало возможным исключительно в случае типичной для неолиберализма комбинации ценностей, институтов и политики.

Эти ценности чересчур воспевают индивидуализм и излишне превозносят жадность, возводя этот порок в ранг добродетели, которая, якобы, движет экономикой, а также пренебрегают социальными аспектами хозяйственной деятельности и не рассматривают человека как центр процесса воспроизводства. В сфере ценностей неолиберализм ведёт к финансированию практически всего, поскольку, согласно этой доктрине, торговать стоит всем, что только может приносить прибыль, в том числе и ожиданиями.

С институциональной стороны неолиберализм сделал Государство и его регулируемую практику публичным врагом номер один. Пользуясь – и надо признать, великолепно пользуясь, – манипуляциями общественным мнением через СМИ и, к сожалению, через часть научного сообщества, особенно через экономистов, навязывается концепция «маленького» (читай: слабого) Государства и минимизации его вмешательства в спонтанные рыночные процессы, в то время как именно Государство является, наряду с рынком, суперинститутом современного хозяйства. Лишь умная синергия мощи невидимой руки рынка с видимой головой Государства даёт шанс для долгосрочного экономического успеха. Особенно, но не только, в странах «формирующихся рынков», в частности, в экономиках постсоциалистической трансформации. Институциональный интервенционизм – неизбежность для современного капитализма, чего неолиберализм не приемлет в силу исповедуемых ценностей, но прежде всего по причине заботы об определённых, групповых интересах.

Что же касается неолиберальной политики, то она принципиально путает цели со средствами. Цель экономической политики – долгосрочное равновесное развитие, причём не только экономическое, но и социальное и экологическое. Низкая инфляция, положительные процентные ставки, сбалансированный бюджет, быстрая приватизация, то плавный, то жёсткий валютный курс, биржевые котировки, налоги (разумеется, низкие) – это всего лишь инструменты политики, и нельзя показателям, только иллюстрирующим явления и процессы в этих сферах, подчинить стратегию и экономическую политику. В осуществляемой им политике неолиберализм в целях улучшения

материальной ситуации узких элит за счёт большинства общества прибегает к таким фундаментальным идеям либерализма, как свобода и демократия, частная собственность и предпринимательство, конкуренция и экономическая свобода. Тем не менее, стоять на словах за них *pro publico bono*, и эксплуатировать их в интересах меньшинства за счёт большинства – вот две совершенно отличные ипостаси одной политики.

При всём при этом нынешние нарушения в мировой экономике не сводятся к финансово-экономическому кризису. Пертурбации начались с серьёзного финансового кризиса, который быстро перекинулся на сферу производства, динамика которой упала и во многих странах вошла в фазу краха. Теперь кризис льётся широким потоком на социальную сферу, из которой постепенно перетекает в сферу политическую. И на всё это постепенно начинает накладываться кризис в пятой сфере – сфере ценностей и идеологии. Таким образом, кризис прокатывается по всему миру в пяти взаимосвязанных аспектах:

- сфера финансов;
- сфера производства;
- социальная сфера;
- политическая сфера;
- сфера идеологии.

Однако это не всеобщий кризис капитализма, поскольку эта система обладает исключительными адаптивными способностями, что она не раз демонстрировала на протяжении мировой истории. Также будет и в обозримом будущем. Но в данном случае совершенно определённо можно сказать, что мы имеем дело с крахом неолиберальной модели. До времени открытого кризиса ей прекрасно удавалось манипулировать общественным мнением везде там, где неолиберальное течение одерживало верх – от США в годы господства рейганомии и Великобритании времён главенства тэтчеризма, до стран Латинской Америки, позволивших навязать себе так называемый Вашингтонский консенсус в 90-е годы, и далее до России времён президента Ельцина и Польши в момент шока без терапии в начале её постсоциалистической системной трансформации. В настоящее время на повестке дня борьба за то, чтобы неолиберальной доктрине, после сделанных ей косметических изменений и незначительной корректировки, не удалось ещё раз потащить мировое хозяйство по своей колее.

Неолиберализм способствовал созданию своеобразной «экономики казино», которая состояла в отрыве финансового сектора от сектора реальной экономики. Начавшийся ещё в 70-е годы, процесс отрыва особенно интенсифицировался за последнюю четверть века и привёл к неслыханному раздуванию спекулятивного пузыря. Именно для того, чтобы стали возможны крупномасштабные

спекуляции, были созданы производные инструменты, так называемые дериваты, агрегированная ценность которых на мировом финансовом рынке в 2007 году оценивалась в 600 триллионов долларов, что в десять раз превышает ценность произведённого в том году валового мирового продукта (ВМП).

Нынешний кризис поэтому не был вызван падением ниже стандартного уровня (так наз., *subprime*) рынка ипотечных кредитов в США, поскольку это был всего лишь взрыватель бомбы, потенциал которой нарастал в течение многих лет в результате патологических отношений, свойственных неолиберализму. Интерпретация, состоящая в перекладывании ответственности за кризис на провал американского рынка *subprime* – это или неолиберальные попытки ухода от моральной, политической и интеллектуальной ответственности за доведения мира до кризиса, или ползание по поверхности явлений. Ибо именно последовательное ослабление института государства и неконтролируемый, деструктивный уход от регулирования привели к нарастанию иррациональности в мировом хозяйстве, плодом которой – если в данном случае вообще уместно говорить о плодах, – и стал кризис.

Поэтому уже три года тому назад невозможно было предотвратить кризис. Равно как и попытки, имевшие место тринадцать лет тому назад, не были достаточно сильными и последовательными, чтобы придать изменениям благоприятное направление. А вот тридцать лет тому назад такого развития событий наверняка можно было избежать. Из этого, казалось бы, общего наблюдения следуют фундаментальные выводы на будущее, поскольку это отнюдь не последний большой кризис, который охватывает мир. Кризисы ещё будут.

В сумме следует положительно оценить то, как на финансовый кризис в краткой перспективе отреагировала текущая политика – и фискальная, и монетарная. Увеличение предложения денег для экономики в условиях нарастания неиспользования производственных мощностей было правильным шагом. И благодаря смазке хозяйственного механизма неинфляционными деньгами были достигнуты положительные результаты – от США через Западную Европу до Китая и Бразилии. Впрочем, это всего лишь воздействие на проявления и последствия кризиса.

Треугольник развития: ценности – институты – политика

В частности, ценности должны сделать подвижку от «иметь» к «быть», и хозяйственная деятельность должна во всё большей степени принимать во внимание культурные условия и социальную среду. Должны быть переосмыслены цели развития.

Должны быть принципиально перестроены институты, в рамках которых функционирует становящееся всё более и более взаимозависимым мировое хозяйство. Существующая в настоящее время система международных институтов способствует скорее глобальному хаосу, чем глобальному порядку. Экономика будущего мира, взаимосвязанная планетарная экономика, нуждается в институтах, позволяющих скоординировать в мировом масштабе также и политику.

Принимая во внимание меняющиеся ценности и те новые цели, которые появляются на этой фазе своеобразного цивилизационного путешествия, следует иначе подходить как к способам осуществления политики, так и к её инструментарию. Акценты решительно должны переместиться в сторону наднациональной координации.

И тогда в будущем – если, конечно, мы хотим избежать больших кризисов, – придётся умело передвигаться в ареале своеобразного треугольника равновесного развития, уравновешенного в плане социальном, экологическом и экономическом. Вершины этого треугольника определяются ценностями, институтами и политикой.

Эффективной может быть только лишь та стратегия развития и та экономическая политика, которая исходит из корректной экономической теории. Теория стечения обстоятельств развития отвечает неортодоксально и целостно на вопрос, что от чего зависит в долгосрочных процессах развития. В свою очередь, новый прагматизм – это нормативный подход, демонстрирующий, как, исходя из этой теории, можно построить лучшее будущее. Восемь главных черт теории стечения обстоятельств развития – это:

- 1) отказ от любого догматизма как интеллектуального корсета и фактора, слишком односторонне направляющего поиск ответа на конкретные вопросы;
- 2) неприятие слепого подчинения какой бы то ни было идеологии или политической линии, но поиски объективной истины без уступок расхожим и консенсуальным истинам;
- 3) отказ от попыток создания универсалистской теории экономического роста и переключение внимания на специфические черты явлений и процессов, неразрывно связанных с макроэкономическим воспроизводством;
- 4) интердисциплинарный подход, накладывающий на ход экономического рассуждения находки из других областей, других наук, особенно истории, футурологии, географии, права, социологии, психологии, науки об управлении, науки об Интернете;
- 5) широкое применение сравнительного метода экономического анализа;
- 6) перемещение в многомерном пространстве, состоящем из конкретных исторического,

географического, культурного, институционального, политического, социального и проблемного измерений;

7) отделение целей деятельности от средств их достижения;

8) инструментальная гибкость, открытая для разнонаправленных поисков предохранительных мер, подходящих для конкретной специфической ситуации.

Итак, нужен прагматизм. Большой прагматизм. Как можно меньше идеологии, как можно больше прагматизма. Его смело можно назвать новым прагматизмом, поскольку он должен опираться на новый взгляд, который даёт представленный здесь аналитический и теоретический подход. Новый ещё и потому, что комплексно принимаются во внимание новые, отличные от существовавших в предыдущие эпохи условия хозяйственной деятельности, появившиеся в результате глобализации.

Теория стечения обстоятельств развития, если только будет соответствующим образом, с одной стороны, развита, а с другой – конкретно сориентирована на отдельные виды вызовов развития, послужит прекрасной основой для прагматических действий, направленных на решение конкретных проблем. Новый прагматизм имеет поэтому дискурсивный характер по отношению к этой теории. Здесь, в сущности, речь идёт о неортодок-

сальной экономической теории, и даже шире – о теории общественной науки, ориентированной на практику, то есть в масштабах макроэкономических и социальных, – а по сути в планетарном масштабе, – на политику, на глобальную стратегию развития в широком смысле.

При этом новый прагматизм является логическим продолжением понимания необходимости иначе подойти к государственному вмешательству. Этот подход не может состоять во вмешательстве в производственные процессы, а должен сводиться к разумному манипулированию их обстоятельствами. Это должен быть современный институциональный, а не конъюнктурный интервенционизм. Потому я не выделяю новый интервенционизм в качестве отдельной черты, поскольку он должен «идти поперёк» восьми описанным здесь чертам и последовательно на них опираться...

И это принципиальная альтернатива неолиберальному течению, которое так себя скомпрометировало в случае с теперешним кризисом. Но для того, чтобы оно, это течение, окончательно было снесено на свалку истории – ибо там его место, – необходимо предложить ему на замену нечто более приемлемое как в теории, так и на практике. И именно этому служит теория стечения обстоятельств развития и новый прагматизм.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Harvey, David*. «A Brief History of Neoliberalism», Oxford University Press, Oxford – New York, 2005.
2. IMF. «World Economic Outlook. Sustaining the Recovery», World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, Washington, DC, October, 2009.
3. *Гжегож Колодко*. «Глобализация и перспективы развития постсоциалистических стран», Европейский гуманитарный университет. – Минск, 2002 (доступно под именем: www.tiger.edu.pl/kolodko/książki/Globalizacja_a_perspektywy_rozwoju.pdf).
4. *Kolodko G.* «The World Economy and Great Post-Communist Change». – New York: Nova Science Publishers, 2006.
5. *Гжегож Колодко*. «Мир в движении». – М.: Магистр, 2009.
6. *Orłowski, Witold M.* «Świat, który oszalał, czyli poradnik na ciekawe czasy». – Warszawa: Agora, 2008.
7. Report (2009). «Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress», Sorbonne, Paris, 14 September (http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf).
8. *Rosati, Dariusz*. «Przyczyny i mechanizm kryzysu finansowego w USA», «Ekonomista», nr 3, 2009. – 315–351 s.
9. *Skidelsky, Robert*. «Keynes: The Return of the Master». – New York: Public Affairs, 2009.
10. *Staniszki, Jadwiga*. «Władza globalizacji», Wydawnictwo Naukowe Scholar. – Warszawa, 2003.
11. *Stewart, James B.* «Eight Days», «The New Yorker», September 21, 2009. – 58–81 s.
12. *Stiglitz, Joseph E.* «Globalizacja». – Warszawa: PWN, 2004.
13. *Szymański, Władysław*. «Czy globalizacja musi być irracjonalna?», Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza. – Warszawa, 2007.
14. *Wnuk-Lipiński, Edmund*. «Świat międzyepoki. Globalizacja – demokracja – państwo narodowe», Wydawnictwo ZNAK – Instytut Studiów Politycznych PAN. – Kraków, 2004.
15. *Żyżyński, Jerzy*. «Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy», «Ekonomista», nr 2, 2009. – 163–188 s.

ВЛИЯНИЕ СОВРЕМЕННОГО МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СИСТЕМЫ

М.А. АБРАМОВА

профессор, зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения и монетарная политика» Финакадемии

Каждая национальная денежная система уникальна, имеет свои особенности по сравнению с денежными системами других стран. Как правило, они определяются базовыми характеристиками, отражающими её экономическую и институциональную специфику. Структурно национальную денежную систему можно представить в виде следующих блоков: *базовый, организационный и регулирующий*, которые функционируют в неразрывном единстве. При этом денежная система в условиях, когда и наличные, и безналичные деньги в основном имеют кредитную основу, тесно взаимодействует с платёжной, кредитной, банковской и финансовой системами, оставаясь, тем не менее, самостоятельной.

Поэтому изменения, происходящие в национальной денежной системе, непосредственно затрагивают все остальные функциональные системы экономики.

Среди множества факторов, влияющих на денежную систему, можно выделить объективные и субъективные, макроэкономические и микроэкономические, внешние и внутренние, сказывающиеся на формировании и состоянии денежной системы как элемента экономической системы страны.

В условиях глобализации финансовых рынков и мирового финансового кризиса влияние внешних факторов существенно возрастает, поэтому необходимо их учитывать и оценивать уровень воздействия не только для прогноза будущего состояния денежной системы, прежде всего с точки зрения её устойчивости, способности адекватно выполнять свои функции, но и для возможности скорректировать стратегию и тактику её регулирования в случае непредвиденного стечения обстоятельств, для разработки системы раннего реаги-

рования на случай неблагоприятной конъюнктуры мировой экономики.

Внешними для национальной денежной системы факторами, влияющими на её состояние и устойчивость, являются следующие.

- Тенденции развития мировой экономики, интегрированность национальной экономики в мировую, степень «открытости» национальной экономики, процессы глобализации, превращение мировой экономики в единую производственную зону и единый рынок со свободно перемещающимися капиталами. Эти факторы оказывают опосредованное воздействие на денежную систему как имманентную часть экономической системы. С одной стороны, глобализация создаёт благоприятные предпосылки для интернационализации бизнеса, а с другой – несёт с собой не только преимущества, но и возможные негативные последствия или потенциальные угрозы.

- Сохраняющаяся «долларизация» мировой экономики. Эксперты утверждают, что минимум пятая часть потребляемых в мире товаров оплачивается по-прежнему в долларах. Значительная часть стран и регионов находится в сфере влияния американской валюты: страны, активно торгующие товарами, цены на которые устанавливаются в долларах США (на эти страны и США приходится до 40% ВВП и до 60% мирового экспорта); страны-соседи США, валюты которых зависимы от доллара и состояния экономики США (Канада, Мексика); страны, в значительной степени подверженные влиянию США и использующие доллар США в качестве национальной валюты (Эквадор, Панама, Бермудские острова и т.п.). Кроме того, доллар остаётся важнейшей валютой для формирования международных резервов центральных банков других стран.

- Тенденции развития конъюнктуры рынков основных товаров экспорта страны. Это касается, прежде всего, стран, национальная экономика которых является экспортоориентированной. При всех заявлениях на самом высоком уровне об ослаблении зависимости экономики России от состояния ценообразования на продукцию её экспортных отраслей, при разработке денежной программы на соответствующий год рассматриваются её варианты в зависимости, фактически, только от таких факторов, как изменения цен на нефть, состояния платёжного и торгового балансов, изменения валютных резервов.

- Тенденции развития мировой финансовой системы. Действие этого фактора особенно усиливается в период нестабильности, кризиса мировой финансовой системы. Так, кризис ликвидности на мировом рынке спровоцировал существенные проблемы с банковской ликвидностью в России, которые наиболее остро проявились в октябре-ноябре 2008 года.

- Происходит интеграция фондового рынка, рынка страхования, увеличивается количество финансовых институтов, наряду с развитием банков и небанковских кредитных организаций, действующих на международном уровне, изменяется инфраструктура рынка, наблюдается тенденция к её интернационализации. Это приводит к обострению конкуренции между банками и небанковскими финансовыми институтами.

- Особенности текущей фазы мирового экономического цикла. Для учёта этого фактора и его влияния на состояние денежной системы важно определить, в какой фазе экономического цикла находится национальная экономика. Сегодня можно констатировать неравномерность развития фаз экономического цикла в разных странах. США обеспокоены проблемой рецессии. Соответственно приоритеты экономической политики направлены на её преодоление. Отсюда и политика снижения учётной ставки процента, стимулирующая финансовые институты наращивать кредитование реального сектора экономики, но провоцирующая, в свою очередь, рост инфляции. В Европе наоборот – основная проблема – «раскручивание» инфляции, которая впервые за 10 лет превысила 3%. Однако в условиях глобализации развитие фаз экономического цикла не происходит автономно. Снижение деловой активности в США означает нарастание экономических проблем у стран Евросоюза и, прежде всего, у азиатских стран, для которых экспорт в США имеет особо важное значение (прежде всего, это касается Японии и Китая). Рецессия в США вызывает рецессию и в этих странах, хотя последствия могут быть разными. Так, снижение темпов роста для Китая в макроэкономическом аспекте можно оценить как поло-

жительный факт, который позволит экономике не войти в фазу «перегрева».

- Кроме макроэкономических, на состояние денежной системы оказывают воздействие и социально-политические факторы. Общественный и экономический порядок, в частности, его вектор неизбежно влияет на развитие и функционирование денежной системы (рейтинги политической стабильности, кредитоспособности, инвестиционной привлекательности и т.д.).

Управление факторами, связанными с особенностями развития мировой экономики, весьма проблематично. Их необходимо отслеживать для создания мотивированного суждения о перспективах национальной денежной системы и своевременного формирования общенациональных институтов и программ для минимизации влияния на неё негативных внешнеэкономических факторов.

Мировой финансовый кризис влияет и на изменения в *фундаментальном (базовом)* блоке денежной системы, которые происходят в связи с трансформацией денежно-финансовой системы и функционированием финансовых денег на международном уровне. В результате остро встаёт вопрос об определении сущности и функций современных денег. Анализ научных источников показал, что большинство современных экономистов считает верным утверждение, что деньги проявляют себя посредством выполнения «имманентных» им функций, и только через раскрытие смысла этих функций и могут быть определены [1, с. 35, 72], [3, с. 33].

«Деньги» как экономическая категория в настоящее время не поддаются остенсивному определению, т.е. непосредственному указанию на определяемый предмет или определяемое явление, обозначаемые данным понятием. Но всецело признаётся, что деньги как «идеальная система денег» выполняют свою функцию по снижению сложности хозяйства, облегчая принятие определённых экономических решений. С этим связано появление «частных» денег, суррогатных денег, электронных, в том числе анонимных цифровых наличных.

Анализ денег как внесистемного регулятора социально-экономических отношений позволил сформулировать следующие тенденции развития денег как «идеальной системы денег»:

- увеличение «уровня идеальности» денег, когда деньги «всё менее заметны», а их функции «всё более выполняются»;
- снижение роли государства и центральных банков в регулировании денежного обращения и эмиссии денег;
- изменения материального носителя и повышения виртуальности операций с участием денег;

- абсолютное и всемерное бытие денег, эмитированных не только центральными банками;
- стирание экономических и физических различий между наличными и безналичными денежными средствами;
- атомизация центров «эмиссии» денежных средств.

Изменения в фундаментальном блоке денежной системы ускоряются в связи с мировым финансовым кризисом, который по прогнозам аналитиков может привести к кризису мировой (долларовой) валютно-финансовой системы, поменять виды мировых денег, и в дальнейшем привести к смене парадигмы развития валютно-финансовой системы, к сдвигу мировых дисбалансов. Доллар, как в своё время это случилось с фунтом стерлингов, останется просто национальной валютой, уступив место евро или другой валюте.

Опасность заключается в том, что в условиях глобализации мировой экономики и особенностей эмиссии долларов, которая стимулируется спросом на них со стороны, прежде всего, нефтедобывающих стран, Китая, Японии, России, устойчивость доллара как резервной валюты зависит не только от состояния американской экономики, но и от состояния экономики стран, предъявляющих спрос на доллары как резервную валюту. Последствия снижения роли доллара как мировой резервной валюты оцениваются специалистами по-разному.

Часть экономистов отмечает, что определённый отход от доллара к евро, как со стороны частного сектора, так и со стороны денежно-кредитных властей и центральных банков вызван усилением позиции евро в мировой экономике в результате устойчивого развития экономики Евросоюза. Однако есть и другие мнения, согласно которым усиление роли евро является реакцией на ослабление доллара.

Экономисты предполагают создание в будущем крупных региональных зон со своими валютами и эмиссионными центрами. Все остальные валюты зоны привяжут к главной зональной. Или возможно появление новой мировой денежной единицы, которая будет создана так же, как европейские страны создали евро, а для управления новой глобальной валютой должна быть сформирована новая структура вместо МВФ.

Новые валютные проекты существуют. Как правило, их создание инициируется странами, которые являются владельцами природных ресурсов, но экономика которых в значительной степени зависима от состояния доллара США как мировой валюты. Следует заметить, что эти проекты носят пока характер возможных прогнозов, поскольку именно эти страны являются своеобразными кредиторами США и, естественно, для сохранения

стабильности не заинтересованы в резком обрушении рынка международной торговли, номинированного в долларах. Вероятно, именно поэтому обсуждаемые до саммита глав государств «Большой двадцатки» в апреле 2009 года в Лондоне вопросы «новых резервных валют» так и не были поставлены и озвучены на самом саммите.

Однако на саммите ШОС в июне 2009 года в Екатеринбурге и последующем совместном заседании лидеров стран БРИК, этот вопрос был поставлен в рамках задачи формирования стабильной, предсказуемой и более диверсифицированной валютной системы.

Мировой финансовый кризис затрагивает и такой элемент денежной системы, как структура денежного оборота, особенности его разделения на налично-денежный и безналичный. Доля наличных средств в обороте разных стран, несмотря на внедрение новых технологий безналичных расчётов, составляет от 40 до 90%. В Европе в прошлом году только каждая седьмая транзакция совершалась без участия наличных денег.

В настоящее время наблюдается увеличение объёмов денежного обращения в абсолютном большинстве стран. По прогнозам, в первой половине XXI века, наличный оборот в мире будет в среднем составлять более 50%. В России на каждую безналичную операцию приходится сегодня 32 транзакции с наличными деньгами, в отдельных транзакциях доля наличных денег в обращении достигает 97%.

В связи с этим проблемы налично-денежного обращения постоянно должны находиться в центре внимания субъектов экономических связей и «денежных властей».

Выявленные тенденции в изменении фундаментального блока денежной системы позволяют предположить, что сама денежная система уже сегодня фактически складывается из взаимосвязанных, но отличающихся определённой самостоятельностью *подсистем*.

- *Национальная валютная система*, основу которой составляет валюта в определении. Это совокупность законных платёжных средств, «государственных единиц обмена», определяемых государством, эмитируемых и регулируемых национальным центральным банком.

- *Национальная система финансовых денег*, которая непосредственно не может регулироваться центральным банком. В данной системе центральный банк играет пассивную роль. Конечно, он воздействует на финансовые институты денежного рынка, непосредственно регулирует кредитные организации, в том числе их операции с ценными бумагами, но его влияние на состояние системы финансовых денег – косвенное, опосредованное.

Выделение этих подсистем базируется на специфических свойствах кредита и финансов как самостоятельных экономических категорий.

Непризнание или игнорирование существования данных подсистем приводит к асимметричности информации о состоянии денежной сферы [2, с. 17]. Это касается и данных об уровне монетизации экономики, об уровне эластичности денежной системы, о причинах инфляции, об эффективности денежного регулирования.

Мировой финансовый кризис влияет и на развитие *организационного* и *регулирующего* блоков национальной денежной системы, т.е. приводит к изменениям в характере эмиссии. В зависимости от способа выпуска в оборот современных денег как платёжных средств, можно выделить:

- денежно-кредитную подсистему, основу которой составляют деньги, эмитируемые на основе кредита. В неё входят: валюта, эмитируемая на основе кредитных операций, имеющая статус «кредитных денег», и «частные» деньги, возникающие в результате кредитных операций соответствующих эмитентов;
- денежно-финансовую подсистему, основу которой составляют деньги, возникающие на основе финансовых операций, – финансовые деньги.

Изменения происходят в денежно-кредитной подсистеме. Именно процесс накопления валютных резервов, а не кредитные операции Банка России, определяют колебания денежной массы, наблюдаемые в настоящее время. А так как материальное производство в рыночных условиях достаточно нестабильно, как нестабильны и мировые цены на экспортируемое страной сырьё, то и внутреннее предложение рублёвой массы подвержено хаотическим колебаниям. Если бы денежная масса была экзогенной переменной, т.е. активно управлялась Центральным банком в форме проведения операций на финансовом рынке, то, вероятно, не наблюдалось бы такого ежегодного стохастического расширения или сжатия денежной массы, которые происходят на протяжении последних шести лет.

Несомненно, переход к концепции экзогенного характера роста денежной массы является положительным моментом развития денежной сферы России. Такой переход предполагает активное использование механизма депозитно-кредитной мультипликации, которая во всех развитых странах является основным инструментом формирования денежной массы (эмиссии кредитных денег). В России этот инструмент пока работает неэффективно.

«Запуск» в достаточных объёмах механизма депозитно-кредитной мультипликации зависит в основном от уровня развития кредитной системы страны и той роли, которую играет кредит

в экономике. Роль кредита в экономике России в настоящее время явно занижена.

Вместе с тем, повышение уровня монетизации экономики и переход к экзогенному характеру роста денежной массы следует рассматривать не просто как самоцель действий «денежных властей», поскольку инфляционное влияние в результате вхождения в оборот дополнительной денежной массы может увеличиться. Выпущенные в оборот денежные знаки должны работать как капитал, а не просто как платёжное средство. В этом случае рост денежного предложения (в основном на основе депозитно-кредитной мультипликации) и повышение уровня монетизации экономики не будут «инфляционными».

Кроме того, известны также эффекты «ликвидной ловушки» в экономике, когда ставка процента снижается, находясь и так на низком уровне, а экономика не реагирует на дальнейшее снижение процентной ставки. Можно предположить, что экономика США при дальнейшем снижении учётной ставки столкнётся с такой «ловушкой ликвидности», что связано также с изменениями в структуре денежной системы. В последнее время в связи с развитием финансового рынка США, в том числе под воздействием как внутренней экономической конъюнктуры, так и спроса мирового рынка на финансовые активы США, происходило быстрое расширение денежной массы не только за счёт традиционной кредитной экспансии, но и за счёт создания различного рода производных инструментов, привлечения финансовых инструментов, которые были всё более отдалены от банковских балансов, но выполняли фактически функцию денег. В условиях кризиса ипотечного кредитования, резкого сокращения спроса на ипотечные облигации, эта составляющая часть денежной массы стала быстро сокращаться. Снижение учётной ставки в этих условиях – это мера, направленная на поддержание функциональности банковской системы. Но она оказывает лишь косвенное воздействие на денежно-финансовый сектор денежной системы.

Мировой финансовый кризис вызывает определённую вариативность и приводит к слабой предсказуемости последствий применения инструментов денежно-кредитного регулирования. Сегодня можно констатировать, что именно усиление нестабильности на мировом финансовом рынке вызвало изменения в процентной политике Банка России, заставив его более активно использовать такой инструмент денежно-кредитного регулирования, как ставка рефинансирования. Центральный банк использует ситуацию для того, чтобы сделать ставку рефинансирования «работающим инструментом» на российском денежном рынке.

Указанные проблемы и направления развития национальной денежной системы и её отдельных сегментов приводят к обоснованию необходимости формирования единой денежной программы государства, понимаемой как система управленческих мер, решений и действий государства, осуществляемых в целях обеспечения реального и устойчивого экономического роста, необходимого уровня занятости населения, повышения покупательной способности национальной валюты, активизации кредитной и финансовой системы в реализации экономической политики инновационного экономического роста.

Для формирования эффективной денежной программы, направленной на обеспечение устойчивости всей денежной системы, представляется необходимым:

1. В рамках единой денежной программы учитывать и координировать формирование и использование всех денежных, финансовых и кредитных ресурсов национальной экономики с учётом тенденций её развития и взаимодействия с мировой экономикой.

2. В рамках единой денежной программы разрабатывать единую денежную политику, предполагающую тесное взаимодействие денежно-кредитной и финансовой политик. Денежную

политику следует рассматривать как элемент экономической политики государства.

3. По-новому определить принципы этой политики как совокупности определённых государством правил воздействия субъектов денежно-кредитной и финансовой политики на её объекты. Эти принципы должны в большей степени ориентироваться на реальный экономический рост и отражать активную роль центрального банка в достижении целей государственной экономической политики.

4. Совершенствовать нормативную базу функционирования национальной денежной системы. В частности, представляется необходимым разработать новый закон «О денежной системе Российской Федерации», где отразить произошедшие новации в денежной системе и современные направления её развития.

5. Сформировать постоянно действующую систему независимого макроэкономического мониторинга денежной сферы, целью которого будет раннее выявление потенциальных внутренних и внешних рисков в денежно-кредитной и финансовой сферах. Эти риски вызывают неустойчивость в различных блоках национальной денежной системы, «разрушая» её единство и, соответственно, негативно влияя на развитие всей экономической системы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Деньги и регулирование денежного обращения: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. – М.: Финансы и статистика, 2002.
2. Косой А.М. Платежный оборот: исследование и рекомендации. – М.: Финансы и статистика, 2005.
3. Челноков В.А. Эволюция денег, кредита и банков. – М.: Финансы и статистика, 2008.



ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ: ОТ ОГРАНИЧЕНИЙ К ИНТЕГРАЦИИ

Ю.А. КРОХИНА

профессор, зам. директора Государственного научно-исследовательского института системного анализа Счётной палаты Российской Федерации

Развитые государства давно осознали значение валютного аспекта внешнеэкономической политики. Валютная дипломатия стала составной частью международной деятельности этих государств. Предоставление кредитов, реструктуризация долгов, применение валютных ограничений – все эти механизмы активно используются в качестве элементов внешней политики, средств борьбы за рынки сбыта и сферы приложения капитала.

Валютные отношения, имея собственный круг субъектов и строго определённый перечень объектов, функционируют достаточно самостоятельно. Вместе с тем они оказывают существенное воздействие на характер и эффективность международных экономических отношений через валютный курс, платёжный баланс стран, через режим кредитования и международных расчётов.

В свою очередь, международные валютные отношения активно воздействуют на национальную денежно-кредитную систему каждого государства. Подобное воздействие является закономерным процессом развития экономических отношений, что связано, во-первых, со стремительным ростом международного разделения труда и, во-вторых, усложнением и развитием экономических отношений между национальными экономиками. С середины XX века национальная экономика каждого государства всё больше становится зависимой от экономического развития соседних стран, происходит активный товарообмен, экспорт (импорт) услуг, рабочей силы и т.д. Все названные экономические отношения невозможны без опосредования их валютными операциями.

Как следствие, происходит правовое оформление валютных отношений, усиливается роль международных валютно-правовых норм в регу-

лировании внутринациональных валютных отношений. Главной целью правового регулирования валютных отношений является создание эффективного правового механизма валютного регулирования путём нормативного закрепления статуса резидентов и нерезидентов, принципов осуществления валютных операций, полномочий и функций органов валютного контроля, ответственности за нарушения валютного законодательства и т.д.

Стоит обратить внимание, что валютные отношения в их современном понимании стали складываться относительно недавно, что существенно сказывается на их правовом регулировании. В настоящее время практически все страны испытывают дефицит правовых норм, регламентирующих национальные валютные отношения, с большими трудностями происходит ратификация международных валютно-правовых норм и принципов международного валютного права.

Основным элементом валютного регулирования выступают валютные ограничения, которые комплексно регулируются финансовым и административным законодательством в виде ограничения прав резидентов и нерезидентов при осуществлении ими валютных операций как на территории Российской Федерации, так и за её пределами.

Валютные ограничения – это меры финансово-правового регулирования, препятствующие возникновению, изменению или прекращению валютных правоотношений, объектом которых являются национальная валюта и ценные бумаги, удостоверяющие право на получение национальной валюты, а также валютные ценности, в том числе иностранная валюта.

Валютные ограничения, как и валютное регулирование, широко применяются во всём мире. Так,

по состоянию на конец 2002 г., согласно данным МВФ, в мире не существовало ни одной страны, где не было бы валютных ограничений¹, а в 2003 г. единственной такой страной стала Панама².

В мировой практике валютные ограничения используются с целью уравнивания платёжных балансов, поддержания курса национальных валют и концентрации валютных ресурсов в руках государства.

Согласно экономической теории к валютным ограничениям относят [1]:

- обязательную продажу экспортёрами государству иностранной валюты (в обмен на национальную валюту по официальному курсу);
- запрещение свободной продажи и купли иностранной валюты;
- регулирование переводов и платежей за границу, вывоза капитала, репатриации прибылей, золота, денежных знаков и ценных бумаг;
- ограничение прав физических лиц владеть и распоряжаться иностранной валютой;
- регулирование получения внешних займов.

Следует отметить, что валютные ограничения в развивающихся странах (в отличие от развитых стран) охватывают более широкий круг внешнеэкономических операций и характеризуются жёсткими административными запретами.

Используемые в мировой практике валютные ограничения распространяются на операции, связанные с движением капиталов, и текущие операции платёжного баланса. К первой группе относятся такие ограничения, как:

- государственный контроль над иностранными инвестициями и вывозом капитала и прибылей;
- централизованное привлечение внешних займов национальными компаниями (государственными и частными);
- обязательное получение разрешения валютных органов для привлечения внешних займов (где это разрешено производить самостоятельно хозяйствующим субъектам);
- депонирование определённой части полученных заёмщиками иностранных кредитов на специальные счета в центральном банке. Иногда размеры таких депозитов дифференцируются в зависимости от назначения займов, что даёт возможность государству воспрепятствовать вложению полученных средств в проекты, которые не соответствуют общему направлению экономической стратегии в стране;
- предоставление определённых льгот иностранным инвесторам с целью стимулирования притока в страну иностранного капитала: гарантии перевода за границу всей или части прибыли

в течение установленного периода, привлечение внешних займов без специального разрешения валютных органов и т.д.

Ко второй группе ограничений (по текущим операциям платёжного баланса) следует отнести:

- продажу всей (или части) валютной выручки уполномоченным банкам по официальному курсу;
- запрет ввоза и вывоза валютных ценностей без специальных разрешений;
- ограничения прав физических лиц владеть и распоряжаться средствами в иностранной валюте, переводить за границу личные доходы и осуществлять платежи;
- лимитирование обмена национальной валюты на иностранную при поездках за границу [1].

Наиболее распространёнными валютными ограничениями являются следующие: специальные положения о валютных операциях банков (160 стран); контроль за прямыми инвестициями нерезидентов (149 стран); контроль за приобретением недвижимости резидентами за рубежом и/или нерезидентами на территории страны (137 стран); контроль за операциями резидентов со средне- и долгосрочными ценными бумагами в иностранной валюте и/или за операциями нерезидентов с внутренними ценными бумагами (128 стран); контроль за финансовыми кредитами в иностранной валюте (112 стран); контроль за операциями резидентов с краткосрочными ценными бумагами и платёжными документами в иностранной валюте и/или за операциями нерезидентов с внутренними ценными бумагами (107 стран); контроль за коммерческими кредитами в отношении нерезидентов (104 страны); обязательная репатриация экспортной валютной выручки (101 страна); обязательная продажа экспортной валютной выручки (79 стран).

Валютные ограничения обычно предполагают регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг; запрет свободной купли-продажи иностранной валюты; концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. Кроме того, валютные ограничения применяются развивающимися странами для регулирования состояния платёжных балансов, решения проблем возврата долгов по иностранным кредитам.

Мировой опыт свидетельствует, что практически все государства прибегали к использованию валютных ограничений в части международного движения платежей и капиталов. Например, США в период с 1966 по 1974 гг. применяли

¹ Данные приводятся по: IMF. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2002, p. 1070–1076.

² Там же, p. 12–18.

уравнительный налог (*interest equalisation tax*) на покупку иностранных ценных бумаг гражданами США с целью ограничения таких покупок. Весьма активно валютные ограничения применялись в периоды между двумя мировыми войнами и после второй мировой войны до конца 50-х годов. Последующие 30 лет характеризуются постепенной отменой валютных ограничений для международного движения платежей и капиталов (в основном, в западноевропейских странах, а также в США и Японии), что связано с переходом этих государств к свободной конвертируемости национальных валют, развитием внутреннего финансового рынка, укреплением связей этих стран с международными валютно-финансовыми структурами и осуществлением важнейших реформ денежно-кредитной политики. К настоящему времени в этих странах значительно расширены права резидентов и сняты основные ограничения на операции, осуществляемые нерезидентами. Регулирование движения капитала обеспечивается в основном за счёт применения рыночного механизма и инструментов денежно-кредитной политики. Особое значение в промышленно развитых странах приобрёл экспортный контроль, в первую очередь за вывозом стратегически важных товаров и товаров двойного назначения, что связано с интернационализацией движения капитала и распространением в мировом масштабе процесса «отмывания» денег [2, с. 74–78].

Анализ валютного законодательства зарубежных стран позволяет вывести следующие основные принципы валютных ограничений [2, с. 74]:

- централизация валютных операций в центральном и уполномоченных (девизных) банках;
- лицензирование валютных операций, предполагающее получение импортёрами или должниками предварительного разрешения органов валютного контроля на приобретение иностранной валюты;
- полное или частичное блокирование валютных счетов;
- ограничение обратимости валют.

Будучи по своей природе национальным институтом, валютные ограничения в рамках МВФ получили гарантию экстерриториальности (ст. VIII разд. 2 (b) Статьи соглашения МВФ 1944 г.), распространяющуюся и на ограничения, установленные российским законодательством.

В России введение валютных ограничений обусловлено необходимостью защиты экономической безопасности государства [3].

Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» определяет три цели введения валютных ограничений: предотвраще-

ние существенного сокращения золотовалютных резервов, резких колебаний курсов валюты РФ, а также поддержание устойчивости платёжного баланса РФ (ст. 6). Названные цели корреспондируют принципам валютного регулирования и валютного контроля.

Установленные российским законодательством валютные ограничения носят недискриминационный характер и отменяются органами валютного регулирования по мере устранения обстоятельств, вызвавших их установление.

Указание ст. 6 ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» на недискриминационный характер ограничений свидетельствует о выполнении Россией принятых на себя обязательств, предусмотренных Статьями Соглашения Международного валютного фонда, в частности, обязательства избегать дискриминационной валютной практики.

Всё вышеуказанное позволяет отметить специфическую юридическую природу валютных ограничений, определяемую использованием в механизме действия финансово-правовых норм средств административно-властного характера. Поэтому валютные ограничения, являясь основным инструментом валютного регулирования, носят характер односторонних юридически властных предписаний, характеризующихся признаками государственного принуждения [4].

Развитые западные страны через валютные ограничения пришли к валютной интеграции. Однако столкновения государственных интересов в финансовой сфере между ними всё равно наблюдаются.

Следует согласиться с Шумиловым В.М. [5, с. 214] в том, что создание валютных союзов (юридически оформленных или союзов де-факто, как это происходит в Латинской Америке, где некоторые страны выбрали доллар в качестве своей национальной валюты) станет тенденцией XXI века. Этот вывод подтверждается идеями единой валюты для России и Беларуси, в рамках ЕврАзЭС. Таким образом, происходит структурирование международной финансовой системы на региональные валютные союзы, в которых будет преобладать одна – надгосударственная валюта. Уже сейчас в международной финансовой системе имеет место своего рода борьба доллара, евро и иены за наиболее широкий захват в зону своего притяжения валют других стран.

Специалисты единодушны в том, что сегодня завершается формирование единых мировых финансовых и информационных систем, центров регулирования мировой экономики [6, с. 34]. В результате действия десятков тысяч транснациональных корпораций (многонациональных предприятий), множества международных финансовых

организаций, образовалась своего рода надстройка, которая, контролируя более половины всех мировых ресурсов, действует согласно принципам, отличным от традиционных для национальных органов государств. Многолетняя деятельность транснациональных корпораций свидетельствует об отсутствии в ряде случаев формальных демократических процедур: регулирование осуществляется, по сути, административными методами. Например, предоставляя кредиты, МВФ фактически директивно определяет программу действий правительств соответствующих государств. В общем, глобализация во многом стирает границы между внутренней и внешней сферами экономической деятельности, превращая внешние факторы во внутренние [7, с. 65].

С другой стороны, действует противоположная тенденция. В условиях экономической регионализации национальные границы и интересы, национальное своеобразие во многих его проявлениях не только сохраняются, но и усиливаются. В результате этого в мировой экономике формируются устойчивые региональные обособленные хозяйственные структуры. Экономическая регионализация – явление не новое, она имеет свои исторические корни. В последние годы соответствующие процессы чрезвычайно усилились, более того – изменили свой характер. Раньше они служили главным образом экономической интеграции в рамках регионального сотрудничества, являясь средством преодоления обособленности отдельных стран или небольшой группы стран. Сейчас региональные экономические организации во всё большей мере начинают выполнять координирующие функции, что позволяет им выходить вовне в качестве единых структур и отстаивать объединёнными усилиями своих участников общие региональные интересы. Таким образом, развитие современной мировой экономики определяется двумя ключевыми тенденциями, которые находятся в сложном, неоднозначном, противоречивом взаимодействии. С одной стороны происходит невиданный до сих пор процесс глобализации мирового хозяйства, а с другой – рост региональной и субрегиональной интеграции.

Подобное тяготение финансового капитала к центру прослеживается не только на уровне центров мировой экономики, но и на всех других финансово-экономических уровнях (страна, регион страны, район). Это объясняет то, что подавляющая часть российского финансово-банковского капитала сосредоточена в Москве. Следует подчеркнуть, что в данном случае имеется в виду тяготение финансового капитала не к власти, расположенной в центре, а к повышающим конкурентоспособность возможностям, которые предоставляет центр (наличие высококвалифицированных специали-

тов, высоких технологий, развитых информационных систем, высокого уровня деловой активности и т.п.) [8, с. 63].

Региональные интеграционные союзы рассматриваются многими развивающимися странами в качестве наиболее эффективного способа улучшения конкурентоспособности как отдельных стран, так и региона в целом на фоне некоторых негативных последствий, связанных с глобализацией. Во многом обозначившееся стремление к расширению регионального сотрудничества на новом витке стало ответом на процессы глобализации. Укрепление хозяйственных региональных связей, институтов локальной кооперации, а также сотрудничество в других сферах создают, как показывает мировая практика, лучшие перспективы социально-экономического развития отдельных стран, отдельных регионов, а стало быть, в конечном итоге – мирового сообщества в целом.

В настоящий момент самый «международный» из всех мировых финансовых центров – Лондон. На лондонские банки приходится 19% международного банковского кредитования (на США – 10%, на Японию – 9%). В Лондоне расположены 501 международный банк и около 170 международных инвестиционных компаний. Общая сумма активов, которые управляются из Лондона, составляет 2,6 трлн фунтов стерлингов (из Нью-Йорка управляется 2,3 трлн долл., из Токио – 2,05 трлн долл.). Акцент лондонского рынка акций смещён в сторону иностранных ценных бумаг: ежедневный объём торгов акций иностранных компаний – более 25 млрд долл. в день [9, с. 31]. В связи с этим большое значение имеет внутринациональное законодательство, позволяющее функционировать мировым финансовым центрам на территории определённого государства.

Глобализация предъявляет повышенные требования к компетенции государственного управления, качеству правового регулирования всего комплекса общественных отношений. Не совершив экономического рывка, не выступив в качестве полноправного, сильного партнёра в глобализирующемся мире, Россия обречена оказаться в стороне от мирового развития. Важнейшим фактором в этом процессе выступает совершенствование правового регулирования финансовых отношений.

В этой связи заслуживает внимания идея Российской Федерации о создании в Москве мирового финансового центра. Об этом было заявлено Президентом РФ Медведевым Д.А. 7 июня 2008 г. в Санкт-Петербурге на открытии 12-го Международного экономического форума. Кроме того, Медведев Д.А. заявил о стремлении превратить рубль в одну из ведущих региональных резервных валют. Формирование в России мирового финансового центра – стратегическая задача, от решения

которой зависит, какое место будет занимать Россия в мировой экономике в течение ближайших лет. Опыт показывает: финансовый центр – привилегия развитой, сильной, конкурентоспособной экономики. Это одно из условий экономического суверенитета государства. Не случайно задачу укрепления своих экономических центров решают США, Великобритания, Германия, Дубай, Китай, Австралия. В силу своего географического расположения и экономического потенциала, Россия могла бы стать мостом между глобальными мировыми центрами. Задача, безусловно, сложная, но в сегодняшних условиях глобализации – безальтернативная.

В послании к Федеральному Собранию Российской Федерации на 2008 год Президент РФ Медведев Д.А. подчеркнул необходимость принятия до конца года пакета законов, необходимых для создания в России мирового финансового центра. В настоящее время в федеральных органах исполнительной власти и в Государственной Думе Российской Федерации ведётся работа над целым рядом законопроектов о развитии финансового рынка. Так, в Государственной Думе рассматриваются проекты федеральных законов о биржах, о допуске иностранных ценных бумаг на российские биржи, об особенностях банкротства финансовых организаций, об упрощении порядка выпуска ценных бумаг и другие. Названные законопроекты направлены в первую очередь на установление требований нового уровня для финансовых институтов, на внедрение новой системы оценки рисков и современных технологий раскрытия объективной информации об участниках рынка и о финансовых операциях, на повышение требований к капиталу финансовых учреждений. В результате это позволит придать российской финансовой системе существенно более устойчивый характер, предотвратит создание финансовых пирамид, которые послужили причиной нынешнего мирового финансового кризиса. За счёт ужесточения системы контроля, в частности, произойдет оздоровление банковского сектора.

В современных условиях глобализации и усиления конкуренции между мировыми финансовыми центрами России необходимо включиться в конкурентную борьбу на глобальном рынке капитала. В этой связи разработаны законопроекты, направленные на расширение допуска иностранных ценных бумаг на отечественный рынок. В частности, принят во втором чтении проект Закона «О внесении изменения в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и статью 5 Федерального закона “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”». Названные законопроекты направлены на исключение запрета и установление правового регулирования пуб-

личного размещения и обращения иностранных ценных бумаг в Российской Федерации.

Кроме предпринятых мер, следует расширить перечень иностранных эмитентов, чьи ценные бумаги могут быть допущены к публичному размещению или обращению в Российской Федерации, а также уточнить порядок допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и обращению в Российской Федерации.

Формирование в России мирового финансового центра требует реализации правовых мер, направленных, в числе прочих, на совершенствование налогового законодательства. Реализации задач оптимизации налогообложения финансовых инструментов срочных сделок должен способствовать внесённый Правительством РФ проект Федерального закона «О внесении изменений в главы 21 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».

Действующее налоговое законодательство не всегда учитывает реалии динамично развивающегося финансового рынка, что не позволяет создать режим налогообложения операций с финансовыми инструментами срочных сделок, сопоставимый с аналогичными режимами, существующими в странах с развитой финансовой системой, и препятствует совершению операций с финансовыми инструментами.

Поправки в главу 21 Налогового кодекса предусматривают возможность совершения операций с расчётными финансовыми инструментами, а также поставочными финансовыми инструментами без взимания НДС до момента поставки. Кроме того, уточняется порядок определения налоговой базы при реализации базисных активов финансовых инструментов срочных сделок.

Поправки в главу 25 Налогового кодекса исключают из налоговой базы по налогу на прибыль организаций операции с финансовыми инструментами, совершаемые клиринговыми организациями, обеспечивающими клиринг и расчёты по таким операциям. Рыночную стоимость внебиржевых финансовых инструментов предлагается определять исходя из предельных отклонений цены сделки от расчётной цены, методика расчёта которой будет определяться федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Позитивным шагом к развитию финансовых операций является установление названными законопроектами одинакового режима налогообложения для биржевых и внебиржевых финансовых инструментов и обеспечение возможности отнесения на финансовый результат убытков от таких сделок вне зависимости от того, совершены операции в целях хеджирования или нет.

В условиях продолжающегося финансового и экономического кризиса предлагаемые меры бу-

дуг способствовать не только созданию правовой базы для функционирования в России мирового финансового центра, но и позволят существенно облегчить выход из кризиса различных отраслей российской экономики, создадут дополнительные возможности для привлечения капитала, компенсации возможных убытков налогоплательщиков, придадут дополнительный импульс к развитию биржевой торговли товарами, обращающимися на внебиржевом рынке (нефти, нефтепродуктов и др.).

Таким образом, в современных условиях существует как необходимость, так и практическая возможность изменения мировой финансовой архитектуры, разрушения монополии на принятие значимых финансовых решений. В результате реализации предполагаемых мер, Россия может стать одним из таких центров принятия решений, что в свою очередь обеспечит создание самостоятельной и конкурентоспособной российской финансовой системы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения: Учебник. Изд. 3-е, доп. и исп. – М., 2006. – 75 с.
2. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой: Учебник. / Под ред. В.М. Крашенинникова. – М.: «Экономика», 2003.
3. Указ Президента РФ от 29 апреля 1996 г. № 608 «О государственной стратегии экономической безопасности Российской Федерации».
4. Самтарова Н.А. Система мер валютно-правового ограничения // Финансовое право. – 2005. – № 12.
5. Шумилов В.М. Международное финансовое право: Учебник. – М.: «Международные отношения». – 2005.
6. Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право: теория и практика применения. – М.: «Волтерс Клувер». – 2005.
7. Куликов В.В. Нынешняя модель глобализации и Россия // Российский экономический журнал. – 2002. – № 10.
8. Госунян Г.А., Викулин А.Ю. Постатейный комментарий к Федеральному закону «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». – М.: «Дело», 2001.
9. Гетьман-Павлова И.В., Гуцина А.А. Кодекс Сити о слияниях и поглощениях // Банковское право. – 2008. – № 6.

ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ РЕТРОСПЕКТИВНОЙ ОЦЕНКИ В РАМКАХ СУДЕБНОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ В СФЕРЕ ЗАЛОГОВОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Е.А. СЕМЕНОВА

к.т.н., профессор кафедры налоговых расследований и судебно-экономических экспертиз Академии экономической безопасности МВД РФ

В условиях глобального финансового и экономического кризиса проявились и существенные недостатки действующего законодательства в сфере залогового кредитования и сложившейся правоприменительной практики, связанной с оценкой различных видов имущества, используемого в качестве залога. Особенно ярко соответствующие проблемы проявляются в сфере оценки «залоговой стоимости» недвижимого имущества, и, прежде всего, земельных участков. Резкое снижение стоимости недвижимого имущества в условиях «падающего» рынка вывело ряд застаревших проблем его оценки, прежде всего, для сферы залогового кредитования.

Российским законодательством среди различных видов обеспечения выдаваемых банками кредитов, предусмотрено использование залога. В соответствии с п. 1 ст. 329 «Способы обеспечения исполнения обязательств» Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ) исполнение обязательств может обеспечиваться неустойкой, **залогом**, удержанием имущества должника, поручительством, банковской гарантией, задатком и другими способами, предусмотренными законом или договором.

Одним из наиболее надёжных считается залог недвижимого имущества – ипотека, которая регулируется отдельным Федеральным законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ (далее – Закон об ипотеке). Выход на первое место среди прочего обеспечения именно залога недвижимого имущества связан со многими обстоятельствами, в частности, значительной величиной рыночной стоимости этого имущества, невозможностью его перемещения или иного способа вывода из-под контроля залогодателя, большей инерцией в случае кризисной ситуации в части изменения цен

на это имущество по сравнению с ценами, например, на ценные бумаги. Вместе с тем, этот вид обеспечения также накладывает на кредитную организацию целый ряд специфических рисков, правильный анализ которых позволит даже в случае невозврата кредита заёмщиком получить адекватное возмещение выданных банком кредитных средств.

Одним из способов предотвращения риска является оценка надлежащими оценщиками представленного заёмщиком или иным лицом (залогодателем) недвижимого имущества. Но в силу имеющихся правовых коллизий, существенное снижение уровня этого риска остаётся пока под вопросом. С одной стороны, в соответствии со ст. 8 «Обязательность проведения оценки объектов оценки» Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 28 июля 1998 г. № 135-ФЗ в действующей редакции (далее – Закон об оценке) оценка для целей относится к разряду обязательной:

Проведение оценки объектов оценки является обязательным в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в том числе:

...при использовании объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

а также при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

...при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки...

С другой стороны, в Законе об ипотеке нет прямого указания, за исключением отдельных видов имущества, на обязательность проведения оценки для этих целей. В п. 3 ст. 9 Закона об ипотеке указано, что:

Оценка предмета ипотеки определяется в соответствии с законодательством Российской Федерации по соглашению залогодателя с залогодержателем с соблюдением при ипотеке земельного участка требований статьи 67 настоящего Федерального закона и указывается в договоре об ипотеке в денежном выражении.

При ипотеке государственного и муниципального имущества его оценка осуществляется в соответствии с требованиями, установленными федеральным законом, или в определённом им порядке.

В случае залога не завершённого строительством недвижимого имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности, осуществляется оценка рыночной стоимости этого имущества.

В свою очередь, в соответствии со ст. 67 [Оценка земельного участка при его ипотеке (в ред. Федерального закона от 05.02.2004 № 1-ФЗ):

1. Оценка земельного участка осуществляется в соответствии с законодательством, регулирующим оценочную деятельность в Российской Федерации.

2. Залоговая стоимость земельного участка, передаваемого в залог по договору об ипотеке, устанавливается по соглашению залогодателя с залогодержателем.

При этом в п. 7 Федеральных стандартов оценки (ФСО № 2) указано, что рыночная стоимость определяется оценщиком, в частности, в следующих случаях:

... при определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке.

Таким образом, исходя из положений приведённых выше статей законов, для целей залога оценивается, как правило, рыночная стоимость данного недвижимого имущества на дату оценки. В то же время, в ст. 67 Закона об ипотеке упоминается «залоговая стоимость» и «соглашение залогодателя с залогодержателем» по поводу величины этого вида стоимости.

По своей экономической сути «залоговая стоимость» представляет собой стоимость заложенного имущества, по которой оно (в случае невозврата кредита) будет реализовано в целях погашения задолженности заёмщика в долгосрочной перспективе на дату его реализации. Причём, интерес коммерческого банка состоит в том, чтобы размер обеспечения (величина «залоговой стоимости») был не менее суммы основного долга, причитающихся процентов и возможных неустоек, а также покрывал затраты, связанные с реализацией объекта залога в установленном порядке.

Данный вид стоимости (залоговой) в оценочном законодательстве Российской Федерации отсутству-

ет. В Международных стандартах оценки (МСО) имеется следующее определение: «Стоимость ипотечного кредитования (*mortgage lending value, MLV*) – это стоимость имущества, определённая Оценщиком, проводящим осмотрительную оценку будущей реализуемости имущества с учётом долговременных устойчивых аспектов имущества, нормальных и локальных условий рынка и текущего использования и подходящих альтернативных вариантов использования имущества». Данное определение содержится и в аналогичных европейских документах (Директива 89/647/ЕЭС с поправками, внесёнными в соответствии с Директивой 98/32/ЕС). Эти директивы касаются вопросов банковского регулирования и установления минимальных нормативов платёжеспособности кредиторов, занимающихся кредитованием под залог имущества. Данный вид стоимости используется банками при оценке кредитных рисков и отличается от оценки рыночной стоимости на текущий момент учётом долгосрочных устойчивых тенденций и исключением спекулятивных элементов.

Требования к оценке для целей обеспечения ссуд, залладных и долговых обязательств изложены в Международном применении оценки 2 (МПО 2) «Оценка для целей кредитования». Данный стандарт предполагает возможность определения для целей залога не только рыночной стоимости, а также стоимости действующего предприятия или ликвидационной стоимости и т.п., однако в качестве основного вида стоимости с точки зрения потребителей выбирается рыночная стоимость. Важно отметить, что под потребителями такой оценки в стандарте чётко оговариваются кредитные организации.

Двойственность в понимании «залоговой стоимости» состоит в том, что, представляя собой самостоятельный вид стоимости, правда, отсутствующий в законодательстве об оценочной деятельности, с другой стороны, она является производной от рыночной стоимости закладываемого имущества, очищенной от следующих рисков, которые принимает на себя банк, беря в залог имущество, в частности:

- неправильной оценки имущества;
- утери или повреждения имущества;
- обесценивания имущества;
- недостаточной экспозиции имущества на рынке;
- юридических проблем при оформлении имущества в залог;
- сложности контроля имущества;
- недостаточности информации на момент оформления имущества;
- низкой ликвидности имущества;
- невозможности взыскания имущества;
- признания сделки недействительной.

При этом количественная разница между величинами рыночной стоимости объекта и его залоговой стоимости, то есть, по сути, стоимостное выражение совокупной стоимости покрытия приведённых

выше рисков, принято называть залоговым дисконтом. Банк учитывает это, применяя залоговый дисконт к величине рыночной стоимости. При этом необходимо отметить, что величина залогового дисконта отличается для различных видов недвижимого имущества. На практике в большинстве случаев она находится в диапазоне 30–50 %.

Перечисленные выше риски обычно разделяют на управляемые и неуправляемые. Например, риск неправильной оценки предлагаемого в залог имущества относится к условно неуправляемым. Это связано с тем, что оценка имущества производится на дату принятия имущества в залог, и рассчитанная величина рыночной стоимости этого имущества указывается в договоре и действует в течение всего срока кредитного договора, а в случае неправильной оценки банк может изначально поставить себя в невыгодное положение. Одной из мер предотвращения такого вида риска может служить оценка предмета залога на новую дату (по договоренности с заёмщиком), а возможное изменение его стоимости может быть оформлено дополнительным соглашением к договору ипотеки. На практике в качестве другой меры в некоторых случаях применяется и так называемая «заказная оценка» объекта залога с существенно большей величиной залогового дисконта по сравнению с указанным выше диапазоном, и навязывание её результатов залогодателю. Часто такие случаи в конце концов становятся предметом судебно-оценочной экспертизы.

Риск обесценивания имущества в условиях стабильного или растущего рынка может быть отнесён как к условно неуправляемым рискам, так и к частично управляемым. Это обусловлено тем, что с одной стороны, сложно прогнозировать уровень спроса на соответствующие виды имущества, а с другой – существует такое имущество, которое быстро обесценивается даже в условиях стабильного рынка. Данный риск может быть сведён к минимуму путём составления прогнозов изменения стоимости имущества, относящегося к соответствующим сегментам рынка недвижимости в соответствии с различными сценариями (оптимистическим, реалистическим и пессимистическим).

Но совершенно иначе эта ситуация складывается под влиянием другой группы «внешних» рисков, связанных с реально сложившимися условиями российской действительности в период глобального финансового и экономического кризиса. Этот вид риска является наиболее существенным, т.к. в случае резкого обесценения заложенного имущества из-за внешних условий «падающего» рынка недвижимости кредит может оказаться фактически без обеспечения – бланковым. Соответственно, возникают ситуации, требующие разрешения в судебном порядке, с использованием результатов судебной экспертизы.

При проведении судебной экспертизы ставятся задачи, связанные с определением соответствия

ранее выполненных отчётов об оценке положениям действующего законодательства, включая стандарты оценки. При этом выясняется, что федеральные стандарты оценки недвижимого имущества не только не приняты, а даже ещё и не разработаны. Известные проекты стандартов изобилуют несоответствиями действующего законодательства, а некоторые из них однозначно отражают позицию правового нигилизма их разработчиков. То же самое касается проектов федеральных стандартов об оценке других видов имущества, а также оценки для целей залогового кредитования.

В такой ситуации судебному эксперту приходится не только выяснять ошибки авторов ранее выполненных отчётов об оценке, но и самому производить оценку объектов, использованных в качестве залога, на соответствующие даты. Поскольку судебная экспертиза нацелена на получение доказательств по делу, то судебный эксперт не может не учитывать, что его заключение после надлежащей правовой оценки, предусмотренной процессуальным законодательством, будет использовано в суде. Естественно, что судебный эксперт в первую очередь обязан руководствоваться правовой презумпцией знания закона.

В процессе проведения таких судебных экспертиз часто выясняется, что сотрудниками кредитных отделов банков залоговая стоимость часто рассчитывается по формуле, в которой за основу берётся размер кредита и процентов по нему, учитываются также срок действия кредита, различные издержки, связанные как с принятием обеспечения в залог, так и с возможной реализацией данного залога. В то же время с точки зрения сотрудников залоговых отделов банков основным параметром в формуле расчёта залоговой стоимости должен являться такой показатель, как величина рыночной стоимости залогового имущества. При этом на данном этапе расчёта сумма выданного кредита, проценты по нему, а также возможные издержки не учитываются. Но уже на следующем этапе расчёта полученная величина рыночной стоимости сравнивается с совокупной величиной выданного кредита, включая также проценты, и необходимым условием является равенство этих величин.

Таким образом, одним из важнейших отличий методик залоговых отделов банков является несущественность срока действия кредитного договора. Но, несмотря на отличие этих формул, их объединяет использование такого показателя, как залоговый дисконт, без учёта которого расчёт залоговой стоимости невозможен. При этом они полностью игнорируют положения законодательства об оценочной деятельности, о которых уже говорилось выше.

Что касается способов расчёта ими величин рисков различного вида, то анализ соответствующих документов показывает, что в целом расчёт величин неуправляемых рисков представляет собой сложную задачу в связи с невозможностью рассчитать вероят-

ность наступления того или иного рискованного события, а эффективное управление тем, что невозможно рассчитать, затруднительно. Что касается управляемых рисков, то их расчёт производится экспертным путем с учётом трёх основных показателей: макроэкономической ситуации, а также состояния отрасли, в которой работает клиент; качественных характеристик залогового портфеля; предшествующей практики работы именно с этим клиентом.

В результате анализа всех видов рисков, свойственных закладываемому имуществу, выделяются различные группы имущества, предназначенного в залог, в зависимости от степени риска, что может быть положено в основу расчёта залогового дисконта банка. Эти же факторы могут быть использованы и при проведении соответствующей судебной экспертизы, включая ретроспективную оценку рыночной или иной стоимости имущества, использованного в качестве залога.

Ранее к залогам с низким уровнем риска относились имущественные комплексы, иные объекты недвижимого имущества, а также ценные бумаги. В настоящее время такое движимое имущество как ценные бумаги, которые в силу кризиса являются высокорисковым имуществом, как правило, в залог не принимаются.

Анализ сложившейся ситуации показывает, что в связи с тем, что в российском законодательстве отсутствует определение залоговой стоимости имущества, основным источником правил её расчёта являются внутрибанковские инструкции. Это приводит к большому разбросу величины залоговой стоимости, рассчитанной специалистами различных банков. Эта величина зависит как от политики, проводимой коммерческим банком, так и от квалификации специалистов, реализующих эту политику. Более того, даже внутри одного банка существуют различные методы определения залоговой стоимости имущества, представляемого в залог.

При проведении судебной экспертизы в сфере залогового кредитования, включая ретроспективную оценку рыночной или иной стоимости имущества, использованного в качестве залога, часто выясняется, что некоторые положения таких инструкций конкретного банка не соответствуют положениям

действующего законодательства. Судебный эксперт обязан соблюдать требования процессуального и иного законодательства и не может опираться на положения внутренних инструкций коммерческих банков по указанным выше причинам.

Поэтому сверхактуальной задачей становится необходимость разработки единого документа, позволяющего устранить отмеченные разночтения как смыслового, так и методического характера, применительно к залоговой стоимости различных видов имущества – как на стадии его «первичной» оценки, так и на стадии проведения «ретроспективной» оценки в рамках судебной экспертизы. Уровень такого документа должен быть не ниже Федерального стандарта оценки, который должен сопровождаться развёрнутыми методическими рекомендациями по проведению соответствующего вида оценочных работ.

В содержательном плане, правовую основу для стандартизации оценки залоговой стоимости различных видов имущества может составить система положений действующего законодательства, определяющих порядок подготовки кредитного договора и договора залога имущества сторонами соответствующих сделок, требования к оформлению соответствующей документации и порядок разрешения возможных споров сторон сделки. Это позволит выделить систему юридических фактов, связанных с реализацией положений договора залога, правильно расположить их во времени, выявить соответствующие источники прямых затрат и потерь и установить их величину. В ряде случаев здесь возможно применение положений ГК РФ относительно сделок, совершаемых под условием.

Таким образом, возможно определить итоговое значение залогового дисконта по отношению к рыночной стоимости того же вида имущества и стандартизировать процедуры расчётов залоговой стоимости любого вида имущества как на стадии его «первичной» оценки, так и на стадии проведения «ретроспективной» оценки в рамках судебной экспертизы. Приглашаем заинтересованных специалистов принять участие в обсуждении рассматриваемых проблем и разработке способов их практического решения.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ.
3. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 28 июля 1998 г. № 135-ФЗ в действующей редакции.
4. Федеральные стандарты оценки № 2 (ФСО № 2), утверждены Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255.
5. Методические рекомендации «Оценка имущественных активов для целей залога». Рекомендовано к применению решением Совета АРБ от 02.04.2009 г.
6. Методический журнал «Банковское кредитование», март 2008 г.
7. Уголовно-процессуальный кодекс Российской Федерации.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ НЕПЛАТЁЖЕСПОСОБНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ: ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ

А.В. РАЗМАХОВА

ассистент кафедры «Экономика и организация производства»

Калужского филиала МГТУ им. Н.Э. Баумана; арбитражный управляющий

Мероприятия по реструктуризации неплатёжеспособного предприятия, реализуемые в процедурах внешнего управления и конкурсного производства, носят аллокационный характер и могут быть разделены на реорганизационные и производственные аллокации [2].

Аллокационные мероприятия [аллокации (*allocation*)] представляют собой процесс перераспределения всех *ресурсов предприятия* в целях обеспечения эффективного их использования и достижения поставленных целей [5].

Производственные аллокации – это мероприятия, способные обеспечить восстановление перспективной платёжеспособности предприятия за счёт повышения эффективности использования его активов и на этой основе повышения эффективности производственно-хозяйственной деятельности должника. В соответствии с ФЗ РФ № 127 «О несостоятельности (банкротстве)» в редакции от 30.12.2008 г. (далее ФЗ № 127) к ним относятся мероприятия по репрофилированию производства, мероприятия по закрытию нерентабельных производств, по продаже избыточных активов и др [1].

Реорганизационные аллокации – это мероприятия, связанные с изменением организационно-правовой формы бизнеса или с его ликвидацией. К ним относятся мероприятия по замещению активов должника, предполагающие создание одного или нескольких открытых акционерных обществ на базе имущества предприятия, а также по отчуждению активов предприятия [1].

Система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий, реализуемой на основе производственных и реорганизационных аллокаций, определена в отношении всех участников процесса реструктуризации неплатёжеспособных предприятий – самого неплатёжеспособного предприятия, его учредителей или собственника, кредиторов данного предприятия и го-

сударства (региона). Система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий определена с учетом требований и ограничений, установленных ФЗ № 127.

Целью реструктуризации предприятия для кредиторов в любой процедуре банкротства и при проведении любых аллокационных мероприятий является максимальное удовлетворение их требований. Критерием эффективности осуществления реструктуризации предприятия для кредиторов является 100% погашение требований кредиторов как в процедуре внешнего управления, так и в процедуре конкурсного производства [2].

Целью реструктуризации предприятия с точки зрения самого предприятия и его учредителей (собственника) является сохранение действующего предприятия на основе восстановления его платёжеспособности в процедуре внешнего управления.

Критерием эффективности осуществления реорганизационных и производственных аллокаций в этом случае является максимальный рост рыночной стоимости бизнеса вследствие осуществления аллокационных мероприятий, включённых в план внешнего управления, в оценке прироста рыночной стоимости собственного капитала. Для расчёта рыночной стоимости собственного капитала рекомендуется использовать методы доходного подхода, в первую очередь модель Гордона [4].

В этом случае сохраняется действующее предприятие, сохраняется его бизнес для существующих учредителей (собственника), достигнуты цели всех участников процесса реструктуризации данного предприятия.

С точки зрения государственных (региональных) интересов важно сохранение бизнеса либо в форме существующего предприятия на основе восстановления его платёжеспособности, либо в форме вновь созданных предприятий – открытых акционерных обществ и последующей ликвидации неплатёжеспособного предприятия-должника в процедуре конкурсного производства.

Именно в этом случае сохраняется бизнес с его денежными потоками, направляемыми в том числе в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды в виде обязательных налоговых платежей, и сохраняются рабочие места, что отвечает также требованиям социальной эффективности реструктуризации неплатёжеспособного предприятия.

Таким образом, целью реструктуризации предприятия с точки зрения государственных (региональных) интересов является либо сохранение предприятия на основе восстановления его платёжеспособности, либо создание нового бизнеса (нескольких бизнесов) на основе образования на базе имущественного комплекса ликвидируемого должника одного или нескольких акционерных обществ [2].

Критерии эффективности реструктуризации в этом случае будут различаться в зависимости от того, насколько достигнута основная цель для главных участников данного процесса – кредиторов и учредителей (собственников) данного предприятия.

При условии полного погашения требований кредиторов в процедуре внешнего управления в качестве критерия эффективности следует принять максимальный рост рыночной стоимости бизнеса в оценке рыночной стоимости собственного капитала, в т.ч. для новых собственников (акционеров).

При условии частичного погашения требований кредиторов в процедуре конкурсного производства критерием эффективности будет выступать показатель максимального удовлетворения требований кредиторов предприятия.

Ограничения в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий установлены ФЗ № 127. Эти ограничения имеют временной, ресурсный и организационный характер.

К временным ограничениям относятся ограничения, связанные с возможными сроками осуществления производственных или реорганизационных аллокаций для неплатёжеспособного предприятия, т.е. сроками введения процедуры внешнего управления или конкурсного производства.

В соответствии с ФЗ № 127 процедура внешнего управления вводится арбитражным судом на срок не более чем восемнадцать месяцев, который может быть продлён не более чем на шесть месяцев. Ограничение временного характера имеет вид:

$$T_{max} \leq 24 \text{ мес.},$$

где T_{max} – максимальный срок осуществления процедуры внешнего управления.

Если в течение данного периода времени не удалось достичь установленных целей реструктуризации – восстановить платёжеспособность должника, то дальнейшее продление процедуры внешнего управления возможно только по решению арбитражного суда при наличии соответствующего

ходатайства собрания кредиторов (так как это связано с ростом затрат на проведение процедуры и возможным уменьшением вероятности погашения требований кредиторов). Продление процедуры возможно только в случае положительной динамики развития предприятия с точки зрения накопления денежных средств, необходимых для осуществления расчётов с кредиторами. В ходатайстве следует обосновать срок продления процедуры внешнего управления, необходимый для достижения поставленной цели – восстановления платёжеспособности предприятия.

Процедура конкурсного производства вводится на срок до шести месяцев и может продлеваться по ходатайству лица, участвующего в деле о банкротстве, при подтверждении им объективных обстоятельств невозможности завершения процедуры в требуемые законом сроки. Процедура конкурсного производства может быть продлена, но не более чем на шесть месяцев, соответственно

$$T_{max} \leq 12 \text{ мес.}$$

К ресурсным ограничениям относятся ограничения, связанные с формированием текущих смет затрат на проведение процедур в части лимитирования ФЗ № 127 затрат, связанных с вознаграждением арбитражного управляющего и оплатой услуг лиц, привлекаемых арбитражным управляющим для обеспечения своей деятельности (ст.20⁶, ст.20⁷ ФЗ № 127).

Ограничения ресурсного характера имеют вид:

$$Двн(t) \leq Двн(t)_{max},$$

где $Двн(t)$ – фактическая смета расходов на проведение процедуры банкротства в момент времени t ;

$Двн(t)_{max}$ – лимитированная смета расходов на проведение процедуры банкротства в момент времени t .

Организационные ограничения связаны с необходимостью проведения ряда согласований и принятия ряда решений участниками процесса управления предприятием в отношении производственных или реорганизационных аллокаций.

Например, для осуществления производственных аллокаций в ходе внешнего управления необходимо включение планируемых производственных аллокаций в план внешнего управления предприятия и утверждение его собранием кредиторов предприятия и арбитражным судом.

Для осуществления реорганизационных аллокаций в ходе внешнего управления на основе замещения активов должника необходимо:

- решение органа управления должника;
- решение собрания кредиторов;
- состав имущества должника, вносимого в оплату уставных капиталов создаваемых открытых акционерных обществ, должен быть определён планом внешнего управления, утверждённым собранием кредиторов и арбитражным судом;

– решение собрания кредиторов о величине уставных капиталов создаваемых открытых акционерных обществ.

Для осуществления реорганизационных аллокаций в ходе конкурсного производства на основе замещения активов должника необходимо:

– решение собрания кредиторов о создании одного или нескольких ОАО;

– решение собрания кредиторов о величине уставных капиталов создаваемых открытых акционерных обществ;

– решение собрания кредиторов о составе имущества, вносимого в оплату уставных капиталов создаваемых открытых акционерных обществ.

Для осуществления реорганизационных аллокаций в ходе конкурсного производства на основе продажи активов должника необходим утверждённый собранием кредиторов порядок, сроки и условия продажи имущества должника.

Оценка эффективности реструктуризации неплатёжеспособного предприятия, осуществляемой на основе аллокационных мероприятий, зависит от вида реализуемых аллокаций (производственные или реорганизационные) и процедуры банкротства предприятия [2].

Производственные аллокации, реализуемые во внешнем управлении, имеют целью восстановление платёжеспособности должника, 100% удовлетворение требований кредиторов предприятия, сохранение и развитие бизнеса, сохранение предприятия для собственника. Критерием эффективности осуществления реструктуризации на основе производственных аллокаций является максимальный рост рыночной стоимости предприятия по показателю роста рыночной стоимости собственного капитала предприятия для существующего собственника – $СК_{суц}(t)$:

$$F(t) = СК_{суц}(t) \rightarrow \max.$$

При соблюдении системы ограничений:

временного характера $T_{max} \leq 24 \text{ мес.};$

ресурсного характера $Двн(t) \leq Двн(t)_{max};$

организационного характера – включение производственных аллокаций в план внешнего управления; утверждение плана внешнего управления собранием кредиторов и арбитражным судом [3].

Реорганизационные аллокации на основе замещения активов должника, реализуемые во внешнем управлении, имеют целью 100% удовлетворение требований кредиторов предприятия, сохранение и развитие бизнеса для новых собственников на основе создания одного или нескольких ОАО. Критерием эффективности осуществления реструктуризации на основе реорганизационных аллокаций является максимальный рост рыночной стоимости предприятия по показателю роста рыночной стоимости собственного капитала предприятия для нового собственника – $СК_{нов}(t)$:

$$F(t) = СК_{нов}(t) \rightarrow \max.$$

При соблюдении системы ограничений:

временного характера $T_{max} \leq 24 \text{ мес.};$

ресурсного характера $Двн(t) \leq Двн(t)_{max};$

организационного характера – решение органа управления должником и собрания кредиторов на замещение активов (проведение реорганизационных аллокаций); включение в план внешнего управления; утверждение собранием кредиторов уставных капиталов одного, нескольких ОАО.

Реорганизационные аллокации на основе замещения активов должника, реализуемые в конкурсном производстве, имеют целью максимальное удовлетворение требований кредиторов предприятия, сохранение и развитие бизнеса для новых собственников на основе создания одного или нескольких ОАО, ликвидацию предприятия для неэффективного собственника. Критерием эффективности осуществления реструктуризации на основе реорганизационных аллокаций является максимальное удовлетворение требований кредиторов:

$$F(t) = КМ(t) / Добц.(t) \rightarrow \max,$$

где $F(t)$ – критерий эффективности;

$КМ(t)$ – функция конкурсной массы предприятия по времени;

$Добц.(t)$ – функция общего долга предприятия по времени.

При соблюдении системы ограничений:

временного характера $T_{max} \leq 12 \text{ мес.};$

ресурсного характера $Двн(t) \leq Двн(t)_{max};$

организационного характера – решение собрания кредиторов на замещение активов (проведение реорганизационных аллокаций); утверждение уставных капиталов одного, нескольких ОАО собранием кредиторов.

Реорганизационные аллокации на основе продажи активов должника, реализуемые в конкурсном производстве, имеют целью максимальное удовлетворение требований кредиторов предприятия, ликвидацию бизнеса, ликвидацию предприятия для неэффективного собственника. Критерием эффективности осуществления реструктуризации на основе реорганизационных аллокаций является максимальное удовлетворение требований кредиторов:

$$F(t) = КМ(t) / Добц.(t) \rightarrow \max,$$

где $F(t)$ – критерий эффективности;

$КМ(t)$ – функция конкурсной массы предприятия по времени;

$Добц.(t)$ – функция общего долга предприятия по времени.

При соблюдении системы ограничений:

временного характера $T_{max} \leq 12 \text{ мес.};$

ресурсного характера $Двн(t) \leq Двн(t)_{max};$

организационного характера – утверждение собранием кредиторов порядка, сроков и условий продажи имущества должника.

Систематизация целей, критериев и ограничений в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий представлена в таблице.

Оценка эффективности реструктуризации предприятий в процедурах банкротства на основе производственных и реорганизационныхalloкаций

Название alloкаций	Процедура банкротства	Цель реструктуризации	Критерий экономической эффективности реструктуризации	Социальная эффективность реструктуризации	Ограничения в процессе реструктуризации
Производственные	Внешнее управление	Восстановление платежеспособности 100% погашение требований кредиторов; сохранение и развитие бизнеса для существующего собственника	Максимальный рост рыночной стоимости предприятия по показателю роста рыночной стоимости собственного капитала предприятия для существующего собственника ($СК_{сущ}(t)$): $F(t) = СК_{сущ}(t) \rightarrow \max$ При соблюдении системы ограничений: $T_{max} \leq 24 \text{ мес.}$ $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$	Сохранение рабочих мест Развитие деловой активности бизнеса в регионе Формирование доходной части бюджетов	Включение производственных alloкаций в план внешнего управления; утверждение плана внешнего управления собранием кредиторов и арбитражным судом $T_{max} \leq 24 \text{ мес.}$ – во внешнем управлении Ограничения в смете расходов, согласование смет с собранием кредиторов: $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$
Реорганизационные на основе замещения активов	Внешнее управление	100% погашение требований кредиторов; сохранение и развитие бизнеса для новых собственников на основе создания одного (нескольких) ОАО	Максимальный рост рыночной стоимости предприятия по показателю роста рыночной стоимости собственного капитала предприятия для нового собственника ($СК_{нов}(t)$): $F(t) = СК_{нов}(t) \rightarrow \max$ При соблюдении системы ограничений: $T_{max} \leq 24 \text{ мес.}$ $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$	Сохранение рабочих мест Развитие деловой активности бизнеса в регионе Формирование доходной части бюджетов	Решение органа управления должником и собрания кредиторов на замещение активов (проведение реорганизационных alloкаций), включение в план внешнего управления Утверждение уставных капиталов одного, нескольких ОАО собранием кредиторов $T_{max} \leq 24 \text{ мес.}$ $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$
Реорганизационные на основе замещения активов	Конкурсное производство	Максимальное удовлетворение требований кредиторов Сохранение и развитие бизнеса для новых собственников на основе создания одного (нескольких) ОАО Ликвидация предприятия для неэффективного собственника	Максимальное удовлетворение требований кредиторов: $F(t) = KM(t) / Д_{обц}(t) \rightarrow \max$, где $F(t)$ – критерий эффективности; $KM(t)$ – функция конкурсной массы; $Д_{обц}(t)$ – функция общего долга При соблюдении системы ограничений: $T_{max} \leq 12 \text{ мес.}$ $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$	Сохранение рабочих мест Развитие деловой активности бизнеса в регионе Формирование доходной части бюджетов	Решение собрания кредиторов на проведение замещения активов (реорганизационных alloкаций) Утверждение уставных капиталов одного (нескольких) ОАО собранием кредиторов $T_{max} \leq 12 \text{ мес.}$ – в конкурсном производстве Ограничения в смете расходов на проведение процедур банкротства, согласование смет с собранием кредиторов – $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$
Реорганизационные на основе продажи активов	Конкурсное производство	Максимальное удовлетворение требований кредиторов Ликвидация бизнеса Ликвидация предприятия для неэффективного собственника	Максимальное удовлетворение требований кредиторов: $F(t) = KM(t) / Д_{обц}(t) \rightarrow \max$, где $F(t)$ – критерий эффективности; $KM(t)$ – функция конкурсной массы; $Д_{обц}(t)$ – функция общего долга При соблюдении системы ограничений: $T_{max} \leq 24 \text{ мес.}$ (12 мес.) $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$	–	Утверждение собранием кредиторов порядка, сроков и условий продажи имущества должника $T_{max} \leq 12 \text{ мес.}$ – в конкурсном производстве Ограничения в смете расходов на проведение процедур банкротства, согласование смет с собранием кредиторов $Д_{вн}(t) \leq Д_{вн}(t)_{max}$

Выводы:

1. Система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных промышленных предприятий определена как в отношении всех субъектов процесса реструктуризации – самого неплатёжеспособного предприятия, его учредителей (собственника), кредиторов и государства (региона), так и в отношении планируемых к реализации производственных и реорганизационных аллокаций.
2. Целью реструктуризации предприятия для кредиторов в любой процедуре банкротства и при проведении любых аллокационных мероприятий является максимальное удовлетворение их требований. Критерием эффективности осуществления реструктуризации предприятия для кредиторов является 100% погашение требований кредиторов.
3. Целью реструктуризации предприятия с точки зрения самого предприятия и его учредителей (собственника) является сохранение действующего предприятия на основе восстановления его платёжеспособности. Критерием эффективности осуществления реорганизационных и производственных аллокаций в этом случае является максимальный рост рыночной стоимости предприятия (его собственного капитала).
4. Целью реструктуризации предприятия с точки зрения государственных (региональных) интересов является либо сохранение предприятия на основе восстановления его платёжеспособности либо создание нового бизнеса (нескольких бизне-

сов) на основе образования на базе имущественного комплекса ликвидируемого должника одного или нескольких акционерных обществ. Критерием эффективности будет являться либо максимальный рост рыночной стоимости вновь созданных ОАО, либо показатель максимального удовлетворения требований кредиторов предприятия.

5. Ограничения в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий установлены ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» № 127. Эти ограничения имеют временной, ресурсный и организационный характер.

6. К временным ограничениям относятся ограничения, связанные с возможными сроками осуществления производственных или реорганизационных аллокаций для неплатёжеспособного предприятия, т.е. сроками введения процедуры внешнего управления или конкурсного производства.

7. К ресурсным ограничениям относятся ограничения, связанные с формированием текущих смет затрат на проведение процедур в части лимитирования ФЗ РФ «О несостоятельности (банкротстве)» затрат, связанных с вознаграждением арбитражного управляющего и оплатой услуг лиц, привлекаемых арбитражным управляющим для обеспечения своей деятельности.

Организационные ограничения связаны с необходимостью проведения ряда согласований и принятия ряда решений участниками процесса управления предприятием в отношении производственных или реорганизационных аллокаций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)». – 12-е изд. – М.: Ось-89, 2009. – 272 с.
2. *Белых Л.П., Федотова М.А.* Реструктуризация предприятия. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006.
3. *Бурков В.Н., Кондратьев В.В.* Механизмы функционирования организационных систем. – М.: Наука, 2001. – 384 с.
4. *Валдайцев С.В.* Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006.
5. *Вечканов Г.С., Вечканова Г.Р.* Микро- и макроэкономика: Энциклопедический словарь / Под общ. ред. Г.С. Вечканова. – СПб.: Лань, 2006. – 352 с.



ПРОФЕССИЯ ЭКОНОМИСТА ГЛАЗАМИ СТУДЕНТОВ

НИКОЛА ГЕОРГИЕВ

доцент, зав. кафедрой «История, философия, социология» Хозяйственной академии им. Д.А. Ценова, г. Свиштов, Болгария

Подготовка экономистов в Болгарии является важнейшим условием обеспечения развития рыночной экономики. Соответствие деятельности ВУЗа потребностям в подготовке специалистов выражается не только количественно – численностью выпускаемых кадров, но и уровнем знаний, которые даёт высшее учебное заведение. Сегодня превалирует тенденция к нарастанию массовости высшего образования, и для этого есть объективные причины. Они связаны, прежде всего, с присоединением Болгарии к Европейскому союзу, с требованиями рыночной экономики, повышением образовательного и культурного уровня нации, интеграцией различных социальных групп в общественные структуры, а также с вовлечением всё большего числа высших учебных заведений в процесс обеспечения непрерывного образования. При этом современная экономика требует уже специалистов другого класса, с другими знаниями и практическими умениями, с другой подготовкой, с другим менталитетом, т.е. специалистов, которые не просто обслуживают экономику, но и активно содействуют её развитию.

Рич Р. на основе субстанциональной сущности выделяет «старую» и «новую» экономику [1]. В «старой» экономике – экономике массового производства, профессионалом становился тот, кто овладел определённой областью знания и усвоил определённые правила и образцы, т.е. целью обучения являлось усвоение всего того, что позволяет выполнить квалификационную работу, чтобы стать дипломированным специалистом. В «новой» же экономике главным для профессионала является развитие способностей эффектив-

ного и творческого использования знаний. Проблемы высшего экономического образования не могут быть отделены от контекста высшего образования в целом, но, одновременно, высшее экономическое образование имеет свою специфику.

Цель данной статьи – раскрыть уровень удовлетворённости осваиваемой профессией, определить уровень её привлекательности для студентов, приняв во внимание и те характеристики профессии, которые отталкивают от неё молодёжь. Данные получены в результате сравнительного международного исследования, проведённого в Хозяйственной академии им. Ценова Д.А. г. Свиштов и Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации¹.

Удовлетворённость профессией экономиста можно выразить через баланс между требованиями, предъявляемыми к характеристикам профессии, и субъективной оценкой со стороны студентов, основанной, прежде всего, на опыте овладения ею.

Удовлетворённость экономической профессией представляет собой оценочное отношение отдельных индивидов или определённой группы к профессии. Она может рассматриваться в аспекте общей и в аспекте частичной удовлетворённости.

Данные исследования представлены в таблице 1. Они показывают, что большинство респондентов удовлетворены (полностью плюс частично) осваиваемой профессией – 64,0%. В гендерном отношении распределение отражает более существенное различие: девушек, удовлетворённых осваиваемой профессией – 65,0%, юношей – 52,7%.

¹ Международный российско-болгарский проект «Формирование экономической интеллигенции в новых социально-экономических условиях в Болгарии и России» – второй этап проекта «Социальная и профессиональная адаптация молодой экономической интеллигенции к рынку труда и занятости». Руководитель проекта – профессор, д.ф.н. Силласте Г.Г. Исследование проведено Натальей Даниловой, аспиранткой кафедры «Социология» Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации и ст. ас. Ваней Ганевой – Хозяйственная академия им. Ценова Д.А. (Республика Болгария, г. Свиштов) под руководством автора.

Таблица 1

Удовлетворённость экономической профессией (в % опрош.)

Уровень удовлетворённости	Всего	Бакалавры	Магистры
Полная удовлетворённость	14,4	12,3	16,0
Удовлетворены, но некоторые стороны профессии им не нравятся	49,6	54,9	45,7
Удовлетворены и не удовлетворены примерно в равной степени	17,4	20,5	14,9
В большей степени не удовлетворены	9,6	5,5	12,8
Не удовлетворены	9,0	6,8	10,6
Всего	100	100	100

Низка относительная доля респондентов (14,4%), которые считают, что овладение настоящей профессией имеет решающее значение в их жизни и полностью удовлетворяет, но это не должно нас смущать. Известно, что полная удовлетворённость достигается редко и с большим трудом. У любой профессии есть свои сильные и слабые стороны, такие, которые нравятся или же не нравятся, т.е. не соответствуют субъективным требованиям и представлениям. Студенты находятся в процессе овладения профессией, и у них нет целостного представления о ней и о её будущей практической реализации. Таким образом, видение выбранной профессии сформировалось на базе полученных до настоящего момента знаний, на основе мнений и оценок преподавателей и окружающей среды.

Как видно из указанных в таблице данных, немалая часть студентов с трудом может оценить свою удовлетворённость – 17,4%. Как и ожидалось, студенты, обучающиеся в бакалавриате, чаще магистрантов испытывают трудности при оценке (20,5% против 14,9%). Почти одинакова доля девушек и юношей (18,0% и 16,4%). Такое вполне естественно. Студенты достаточно хорошо оценили плюсы и минусы, к тому же, определённая часть студентов-магистрантов уже работает и оценивает профессию и с практической стороны. Поэтому их мнение о том, что будущая профессия не представляет ничего особенного в сравнении с другими, заслуживает особого рассмотрения. Можно предположить, что магистранты не удовлетворены некоторыми сторонами профессии или не проявляют необходимого желания овладеть профессией, или же ошибочно ориентированы на неё.

Одновременно необходимо отметить, что доля респондентов, которые считают, что будущая профессия экономиста их не в полной мере удовлетворяет, не столь уж мала – 18,6%. Причём, студентов, в большей мере неудовлетворённых, чем удовлетворённых профессией – почти 10%. Примерно столько же тех, кого выбранная профессия полностью не удовлетворяет.

Высока относительная доля студенток среди неудовлетворённых осваиваемой профессией

(11%). Вероятно, эти студенты в перспективе будут стремиться сменить профессию, и при первой возможности получают другую. Ориентация на более высокодоходную работу повышает вероятность смены профессии. Велика относительная доля магистров (около одной четверти), которая тоже не удовлетворена своей профессией (это почти в два раза больше, чем бакалавров). И здесь вырисовываются проблемы, связанные с уровнем пригодности, способом профессиональной направленности на эту профессию, а также и возможностями, которые предлагаются в высшем учебном заведении для её освоения.

Относительная доля респондентов – магистров, указавших на неудовлетворённость (в разной степени) будущей профессией, составляет 23,4%, бакалавров – 12,3%. Очевидно, что некоторые элементы процесса овладения экономической профессией, как и содержательная сторона, нуждаются в коррекции с обеих сторон – студентов и преподавателей. Более высокая относительная доля магистров, вероятно, связана с их чрезмерно высокими требованиями к получаемым знаниям, знакомством с европейскими требованиями, с рыночными отношениями, с оценкой оптимальности способов транслирования знаний. Логично, что студенты старших курсов (магистры) предъявляют серьёзные претензии к знаниям, имея возможности оценить их практическую полезность.

Вывод, который необходимо сделать по поводу удовлетворённости студентов их будущей экономической профессией, следующий: большинство респондентов удовлетворено выбором и освоением этой профессии. Разочарования могут наступить при соприкосновении с практической реализацией и, вероятно, будут продиктованы условиями и организацией практики, оплатой труда и т.д.

Что самое привлекательное и непривлекательное в экономической профессии, по мнению студентов? Сравнительно высока относительная доля респондентов (42,2%), которая выразила мнение, что в этой профессии их привлекает возможность взаимодействовать с другими людьми, т.е. удовлетворение потребности в общении. Эту черту привлекательности экономической профессии

ставят на первое место не только студенты бакалавриата – 38,5%, но и магистры – 45,8%, причём, как юноши (40,7%), так и девушки (43,3%). Для молодых людей возможность общения в их непосредственной деятельности является реализацией потребности, которую нельзя недооценивать. Но у данной проблемы есть и другая сторона – насколько такая потребность может быть удовлетворена при реализации профессии, насколько условия, организация и сама работа предоставляют эту возможность. Известно, что не все специальности предоставляют одинаковые возможности для достижения указанного результата.

Около трети респондентов (30,8%) отмечают в качестве привлекательной стороны экономической профессии, что она интересна и предоставляет пространство для творчества. Молодые экономисты видят в ней поле для творческой реализации и инноваций. Современная рыночная экономика нуждается в знаниях, которые позволяют широко и глубоко анализировать сложные хозяйственные системы, раскрывать их функции и определять перспективы развития. Проблемы творческого начала в деятельности экономиста являются не только требованиями студентов, но и требованиями учреждений: как обучающихся, так и тех, в которых будут реализовываться молодые специалисты, т.е. требованиями самой социальной практики. К тому же в «новой» экономике, которая таит в себе неопределённость и часто требует нестандартных решений, владение старыми знаниями уже далеко не является достаточным основанием для успешной деятельности [1].

Другими привлекательными сторонами экономической профессии, по мнению респондентов, являются следующие: перспективы карьерного развития – 30,3%, возможность самореализации – 28,4%, работа в подходящих условиях труда – 27,5%. Высокий социальный престиж профессии, в качестве привлекательной для молодых людей стороны, отметили 17,5% опрошенных, а полезность для общества видится значимой для 16,6% респондентов. Сравнительно реже анкетированными студентами оценивается привлекательность высокой оплаты труда (14,7%). Можно сделать вывод, что заработная плата при освоении профессии не рассматривается как один из самых значимых факторов, ориентирующих молодых людей на овладение профессией экономиста. Эта сторона проявляется как существенная уже в процессе практической реализации полученной профессии.

Перспектива занять более высокую социальную позицию выделена в качестве привлекательной черты 11,4% респондентов. Возможность индивида быть в центре событий современной рыночной экономики и иметь доступ к реализации интересных проектов оказала влияние на оценку

привлекательности профессии одинаковой частью опрошенных студентов – по 10,9%. И только 4,7% респондентов считают социальные предпочтения одной из привлекательных сторон экономической профессии. Дело в том, что социальные преимущества не столь существенны для студентов и, естественно, на настоящем этапе недооцениваются, но в будущей реализации профессии ещё напомнят о себе.

Нет ярко выраженной особенности будущей экономической профессии, черты, которая бы учитывалась большинством респондентов. Но рассмотренные характеристики позволяют понять, на чём следует акцентировать внимание в процессе обучения и что, с позиций студентов, необходимо, чтобы повысить удовлетворённость от реализации профессии. У большинства студентов ещё не выработалось чёткое представление о профессии, о требованиях рыночной экономики, поэтому студенты не могут достаточно точно определить привлекательные стороны профессии.

Обобщённые и систематизированные данные исследования показывают, что самая большая относительная доля – 24,2% респондентов считают не особенно привлекательной экономическую профессию из-за преимущественно «канцелярской работы», работы с документами. Большая часть респондентов ассоциирует свою будущую работу с обработкой документов (заполнение, извлечение данных, оперативная работа с компьютером, вычисления и др.). Более чем на 16,5% респондентов экономическая профессия накладывает определённые ограничения на их индивидуальные действия, а именно: побуждает быть аккуратными, вежливыми и внимательными.

Постоянная работа с компьютером не нравится 12,3%. Развитие современных технологий и методов работы, бесспорно, требуют использования компьютера. Это требование является существенным условием при осуществлении различных видов экономической деятельности, особенно молодыми специалистами, каковыми являются и наши студенты. 11,8% респондентов считают, что настоящая экономическая профессия предлагает им неподходящие условия труда. Одновременно такое же количество респондентов поделилось мнением о том, что их работа в качестве экономистов неинтересная, нетворческая, вынуждающая периодически заниматься рутинной деятельностью. Очевидно, речь идёт о тех видах деятельности, которые прямо связаны с вводом информации, заполнением отчётных форм, т.е. с оперативной деятельностью, которая не требует творческого подхода.

Работа в офисе особенно не нравится 7,1% респондентов. Такие студенты предпочитают более динамичную, наполненную творческим на-

пряжением работу. Нельзя не отметить тот факт, что 12,3% опрошенных считают, что данная профессия – не их призвание. Значение этого факта нельзя умалять. Это проблема, которая имеет не только локальные измерения, но и огромное общественное значение. Очевидно, речь идёт о студентах, которые не сориентировались в правильном направлении при выборе профессиональной области. Они не учли собственных возможностей, настроения, психологических качеств, и на них повлияли другие факторы: родительские амбиции, друзья, знакомые, финансовые возможности семьи, желание просто получить какое-нибудь высшее образование. Поскольку эта проблема серьёзна и для самих студентов, и для общества, здесь требуется глубокий анализ собранных фактов, необходимо осмыслить произошедшие изменения требований к проведению профессиональной ориентации молодых людей и понять, что позволит двигаться в сторону большей сбалансированности между желаниями и возможностями. Возможно, у значительной части таких студентов социально-статусная функция образования доминирует над профессиональной. Очевидно, для них не столь важна выбранная профессия, сколь возможность занять определённое социальное положение, возможность социального роста, что не прямо связано с конкретной профессиональной областью, т.е. ожидается, что в будущем эти студенты не будут работать по своей специальности.

Нами рассмотрены различные характеристики, определяющие непривлекательность экономической профессии. Взгляд студентов основывается, прежде всего, на оценках социальной практики, но не столько вынесенных из личного опыта, сколько сформировавшихся под влиянием представлений близких, друзей и знакомых.

Теперь рассмотрим существенные, с точки зрения студентов, факторы, влияющие на выбор будущего места работы по специальности (табл. 2).

Большинство респондентов предпочитают, чтобы их будущая работа соответствовала их знаниям, способностям и наклонностям. Интересно отметить, что эту особенность подчеркнули почти в одинаковой степени как юноши, так и девушки (разница только 3% в пользу девушек). Очень незначителен и разрыв между студентами – бакалаврами и магистрами в понимании данной проблемы. Очевидно, что для этих респондентов (82,9%) важнейшим является соответствие места работы собственным способностям и наклонностям, а также возможностям, приобретаемым в процессе обучения.

Как видно из изложенных в таблице данных, на следующем месте указан, как предпочитаемый элемент в профессиональной деятельности, размер заработной платы. Требование к трудовому коллективу на будущей работе, чтобы он был удачно подобран и хорошо сплочён, считают важным большинство бакалавров – 56,7 % и магистров 70,1%. Работа в таких коллективах предпочтительна для представителей обоих полов, но перевес на 6,6% в пользу подобного взгляда отмечен у девушек.

Перспективы карьерного роста интересуют молодых экономистов. Большинство из них (54,8% – бакалавры и 64,5% – магистры) выразили мнение, что возможность карьерного роста является существенной в их будущей работе. Интересно отметить, что эта ожидаемая молодыми людьми особенность их будущей работы предпочтительнее для девушек.

Желание более половины респондентов – ориентация на интересную работу. Но здесь необхо-

Таблица 2

Предпочтения при выборе места работы¹ (в % опрош.)

Характеристики	Относительная доля	В том числе	
		юноши	девушки
1. Работа должна соответствовать моим способностям и наклонностям	82,9	81,3	84,2
2. Заработная плата	78,2	78,0	78,3
3. Хороший коллектив	66,4	62,6	69,2
4. Перспективы карьерного развития	59,7	52,7	65,0
5. Интересная работа	58,3	58,2	58,3
6. Престижность, масштаб и стабильность компании	49,3	41,8	55,0
7. Социальный пакет	14,7	16,5	13,3
8. Близость до места жительства	12,3	17,6	8,3

¹ Сумма процентов более 100, так как респондентам была предоставлена возможность указать более одного ответа.

димом одно уточнение: каждый из студентов по-своему понимает что такое «интересная работа». Можно только предположить, что речь идёт о возможности раскрытия творческих способностей, которые позволяет реализовать далеко не каждая экономическая специальность и работа.

Престижность, масштабность и стабильность фирм, в которых будут реализовываться молодые экономисты, также имеет значение. Почти половина из них (49,3%) стремится трудоустроиться в таких организациях. Бесспорно, авторитет компании влияет на имидж работников, что не только отражается на самооценке молодых экономистов,

но и на их перспективах преуспеть в профессиональном плане.

Социологическое исследование среди студентов-экономистов позволило нам уточнить степень важности основных характеристик профессии экономиста, которые нужно учитывать при подготовке молодых кадров с тем, чтобы выпускники ВУЗа соответствовали требованиям современного рынка, уверенно смотрели в завтрашний день и чувствовали, что их плодотворная экономическая деятельность неотделима от творческой самореализации.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Рийч Р.* Трудът на нацията (как да се подготвим за капитализма на ХХІ в.). УИ «Св. Климент Охридски», 1992.
2. *Георгиев Н.* Подготовката на икономиста – фактор за икономическото развитие. В сб: «Икономически асиметрии в Обединена Европа». Юбилейна международна конференция, посветена на 70 години от висшето училище. Акад. изд. «Ценов», 2006.

ИННОВАЦИОННЫЕ ПОДХОДЫ К ПРЕПОДАВАНИЮ УЧЁТНЫХ ДИСЦИПЛИН

С.Н. ГРИШКИНА

к.э.н., профессор кафедры «Бухгалтерский учёт» Финакадемии

В.П. СИДНЕВА

к.э.н., профессор кафедры «Бухгалтерский учёт» Финакадемии

Для существенного повышения конкурентоспособности отечественного образования необходимо совершенствование качества предоставляемых образовательных услуг. Программа развития образования [1] ставит перед вузами задачу формирования у студентов новой системы универсальных знаний, умений и навыков, а также опыта самостоятельной работы и личной ответственности. Необходимы высокий уровень компетенции в дисциплине, в методике преподавания бухгалтерского учёта, во владении инновационными технологиями.

С переходом к нормам Болонской системы образования [2], одним из главных положений которой является организация самостоятельной работы студентов, эти вопросы становятся актуальными и для сферы преподавания учётных дисциплин.

Проблемы организации самостоятельной работы студентов в вузе сегодня широко обсуждаются на страницах отечественной и зарубежной педагогической, учебно-методической литературы, на научно-практических конференциях, интернет-форумах.

Для решения этих проблем авторами был проведён анализ возможностей применения инноваций в преподавании учётных дисциплин. Выработана стратегия внедрения новых методов в преподавание. Предложения прошли обсуждение на кафедре бухгалтерского учёта Финакадемии. Этапы проведённой работы представлены на рисунке 1.

ЭТАП 1. Изучение зарубежного опыта преподавания

Изучен и проанализирован опыт преподавания дисциплин бухгалтерского учёта в ряде университетов Великобритании, Германии, Испании¹. Представление зарубежных коллег о преподавании дисциплин отражается не только в их программах, но и в методике преподавания.

Студенты Финакадемии обучаются параллельно в университетах разных стран. Был проведён опрос студентов четвёртого курса факультета международных экономических отношений, прошедших обучение в Германии, Англии, Испании. Сравнивались методики преподавания, выявлялись их достоинства и недостатки (*табл. 1*).

Изучались возможности совершенствования преподавания и введения инноваций с акцентом на самостоятельную работу студента.

В процессе обучения студентов Финакадемии за рубежом использовались две основные формы проведения занятий (см. п. 8 *табл. 1*):

1. Раздельные лекция и семинар.
2. Спаренные занятия, где лекция и семинар являются составляющими одной пары, лекции заменяются на мини-лекции.

Если первая система в России всем знакома и не требует пояснений, то на второй остановимся подробнее.

¹ Университет Восточной Англии (г. Норвич, Великобритания, University of East Anglia), Потсдамский университет (г. Потсдам, Германия, Universität Potsdam), университет Алькалы (г. Алькала де Энарес, Испания, Universidad de Alcalá), Мадридский университет Комплутенсе (г. Мадрид, Испания, Universidad Complutense de Madrid) и др.



Рис. 1. Этапы проведённой работы по внедрению новых методов в учебный процесс

Таблица 1

Сравнительная характеристика обучения в Финакадемии и в ряде университетов Великобритании, Германии, Испании

№ п/п	Обучение в Финакадемии	Обучение в ряде университетов Великобритании, Германии, Испании*
1.	Чёткое расписание, незначительное количество курсов по выбору	Расписание свободное. Только базовые курсы в рамках специальности обязательны. Значительное количество курсов по выбору
2.	Определённую дисциплину читает только один преподаватель	Существует возможность выбора преподавателя по дисциплине
3.	Бесплатное образование	Платное образование**. Студенты более ответственно подходят к выбору предмета
4.	Недостаточно используется Интернет	Большая роль уделяется Интернету в процессе обучения, как на занятиях, так и при выполнении домашних заданий. Возможное общение с преподавателем напрямую. Работы сдаются по электронной почте
5.	Преподаватели предоставляют лекции или какие-либо другие материалы студентам не всегда или не в полном объёме	Все материалы к предстоящему занятию либо находятся на сайте, либо присылаются по электронной почте
6.	Группы всегда занимаются в одном составе с одним преподавателем	Группы по составу могут быть различны, т.е. занимаются не в одном составе (по конкретной дисциплине)
7.	Обычно все стараются доучиваться в одном ВУЗе	Есть возможность закончить обучение в другом ВУЗе. Предметы, сданные в другом ВУЗе, засчитываются
8.	Занятия чётко делятся на лекции и семинары (практические занятия)	По отдельным предметам занятия проходят в смешанной форме: сначала кратко теория, затем практические занятия, обсуждения
9.	Не всегда студенты высказывают свою точку зрения	В рамках обсуждения у каждого есть возможность высказываться и отстаивать свою точку зрения

* – в таблице описаны только отличия преподавания в анализируемых ВУЗах.

** – в большинстве случаев.

Основные элементы системы обучения с применением мини-лекций

1. *Представление нового материала преподавателем.*

Как правило, пара делится на две части. Первые 20–30 минут преподаватель представляет новый материал, сопровождаемый компьютерной презентацией с основными тезисами. Эта часть очень похожа на классическую лекцию, с той лишь разницей, что материал самой лекции предварительно доступен для скачивания и изучения. Это позволяет не записывать под диктовку (что, кстати, в разы замедляет чтение лекции), а внимательно слушать дополнительные объяснения к уже прочитанному дома тексту и сразу по ходу лекции задавать вопросы по тем пунктам, которые были сложны для самостоятельной работы. На наш взгляд, данная модель преподавания учётных дисциплин более эффективна, чем классическая.

2. *Домашние задания и их разбор во время занятий.*

Вторая половина занятий включает в себя практическую работу студентов над материалом как предыдущих лекций, так и текущей лекции, к которой студенты готовятся самостоятельно. Таким образом, сразу по прочтении лекции, «по горячим следам», материал отрабатывается на задачах, деловых играх, обсуждаются элементы темы в виде свободной дискуссии или круглого стола.

3. *Доклад (реферат) плюс семестровая работа.*

Во вторую часть занятий также включены доклады студентов, которые они готовят, начиная с середины семестра. Выбор тем может быть свободным в рамках курса: объяснение какой-либо интересной теории, примеров из практики или

описание интересных случаев, альтернативных взглядов специалистов. Доклады – устные с презентацией (с последующей дискуссией). Время доклада – 10 минут. Семестровая работа – аналог нашей курсовой работы, – примерно 30 страниц и сдаётся в конце семестра в письменном виде.

ЭТАП 2. Разработка нового метода преподавания

В условиях чтения мини-лекций важна подготовка качественных заданий для самостоятельной работы. Результативность обучения по курсу зависит от качества организации методической работы. Методика обучения определяется как последовательность шагов в работе студента, которая представлена на рисунке 2.

Самостоятельная работа играет доминирующую роль и должна быть особым образом организована, встроена в систему.

ЭТАП 3. Практическое внедрение нового метода преподавания

Для эксперимента была выбрана дисциплина «Международные стандарты финансовой отчётности» (МСФО). При изучении дисциплины важно наличие мотивации. К данному курсу интерес со стороны студентов вызван пониманием необходимости знаний принципов международного бухгалтерского учёта, в частности, системы МСФО, полезности приобретённых навыков в своей будущей профессиональной деятельности. Многие студенты на последнем курсе уже совмещают учёбу с работой, в том числе, в крупных иностранных компаниях.

Для чистоты эксперимента дисциплину «Международные стандарты финансовой отчётности»

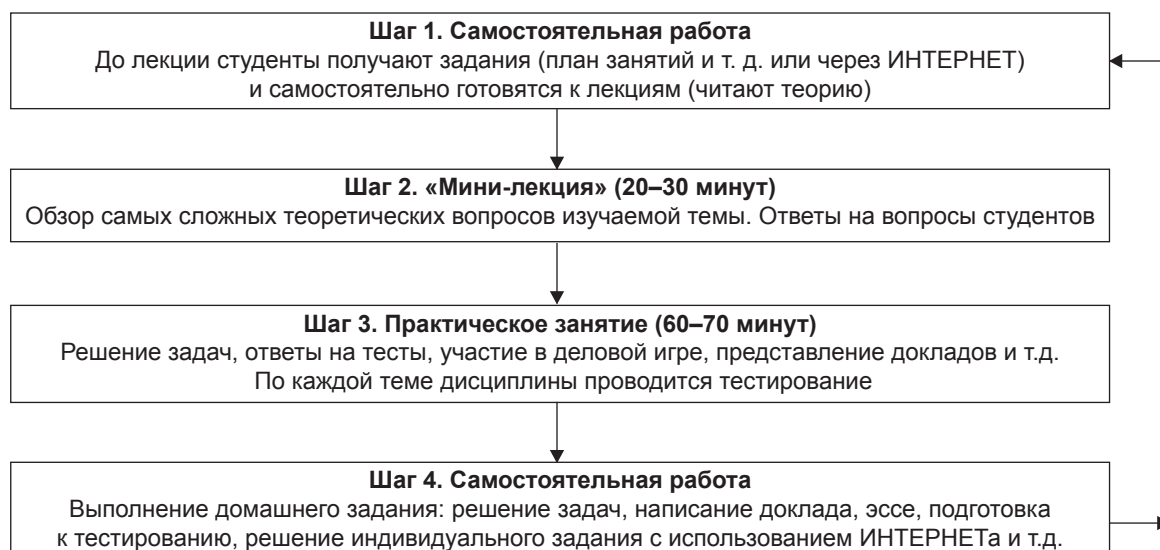


Рис. 2. Методика преподавания с применением системы «мини-лекции»

читали два преподавателя студентам 4-го курса факультета международных экономических отношений Финакадемии.

До занятий студенты получали задания (по плану занятий или другим методом, например, по ИНТЕРНЕТу) и изучали тему лекции самостоятельно. Теоретической основой подготовки к лекциям являются учебник [4] и учебное пособие [5] по Международным стандартам финансовой отчётности, подготовленные преподавателями кафедры. Основой для самостоятельной и аудиторной практической работы служат задачник по МСФО и дополнительные задания, разработанные преподавателями на основании отчётности российских организаций, составленной в формате МСФО.

На занятиях в течение 20–30 минут преподаватель даёт в сжатой форме основные проблемы рассматриваемой теории, отвечает на вопросы студентов. В оставшееся время на занятиях (60–70 минут) решались практические задачи, проводились деловые игры и тестирование, рассматривались кейсы, заслушивались доклады. В конце занятий обычно проводился краткий письменный опрос на внимание и усвоение темы.

Обучение включало значительную часть самостоятельной работы студента с учебно-методическими материалами, а также взаимодействие с преподавателем не только в аудитории, но и с помощью средств дистанционного обучения (*Internet*). С учётом вопросов от студентов по электронной почте корректировалось содержание следующей лекции. Индивидуальные задания студенты выполняли на основе годовой или квартальной финансовой отчётности российских или зарубежных компаний, полученных по ИНТЕРНЕТу по заданной теме. В процессе обучения студенты делали очень интересные доклады с презентацией. Например, были заслушаны следующие доклады.

- Стандарты финансовой отчётности в Сингапуре.
- Организационные особенности системы бухгалтерского учёта Франции.
- Стандарты финансовой отчётности в Японии.
- Отличие российского бухгалтерского учёта от американского.
- Стандарты финансовой отчётности в Германии.
- МСФО и GAAP: каким международным стандартам следовать?
- Стандарты финансовой отчётности в Испании.

Проверка знаний практически по каждой теме проводилась на основе тестирования. Итоговая оценка по дисциплине «Международные стандарты финансовой отчётности» (100 баллов) выставлялась с учётом результатов самостоятельной работы, аудиторной работы, докладов и зачёта. За работу в семестре – 40 баллов и за зачёт – 60 баллов. Общая итоговая оценка по дисциплине должна быть не менее 51 балла.

ЭТАП 4. Подведение итогов по применению нового метода преподавания

По результатам преподавания по системе мини-лекции проведено письменное анкетирование в группах четвёртого курса факультета международных экономических отношений. Студентам были заданы вопросы, представленные на рисунке 3.

Результаты опроса по вопросу 1: Нужен ли переход на новую систему преподавания?

Ответили «да» – 83%, из них утвердительно без оговорок – 47%, утвердительно с оговорками – 36%.

Примеры утвердительных ответов без оговорок.

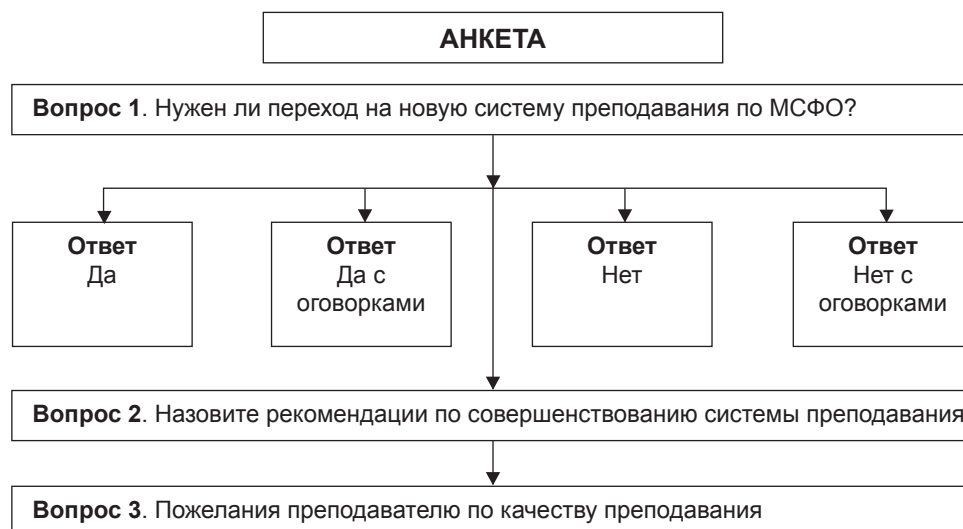


Рис. 3. Структура и содержание анкеты

– Новая система намного удобнее, есть возможность сразу применять полученные знания при решении задач, материал лучше усваивается.

– Да, так как система контроля и организации учёбы изменится.

– Объединение формата лекций и семинара для МСФО актуально. Как правило, для *практических дисциплин* лекции малоэффективны, а в этом случае баланс контролирует педагог и результат удачный.

Примеры ответов «да» с оговорками.

– Предмет очень важный, хотелось бы ему уделять больше времени (больше половины ответов с предложениями увеличить время на практические занятия, не сокращая лекционное время).

– Новая система преподавания ещё только адаптируется. Для студентов гораздо сложнее заниматься самостоятельно. Это серьёзная проблема. Но есть плюсы. Благодаря этой системе возрастает вероятность выпуска специалистов более высокого уровня.

– Предмет достаточно сложный, поэтому нужно добавить лекции, в которых материал будет объяснён более доступно и развёрнуто.

Ответили отрицательно с оговорками – 10%.

Примеры ответов.

– Нет, необходимы лекции и семинары. Причём следует увеличить в два раза часы практических занятий.

– Новая система преподавания не нужна. Требуется учитывать будущую специализацию студентов и, исходя из этого, определять, насколько важны знания этого предмета, и давать основы либо детально изучать предмет (замечание автора: на наш взгляд, любой экономист по мировой экономике должен уметь читать финансовую отчётность, составленную по МСФО).

Ответили отрицательно без оговорок – 7%.

Примеры ответов.

– Переход не нужен. Лекции более понятны, особенно *иностранцам* (замечание автора: на факультете мировой экономики высокий процент иностранных студентов).

– Из-за сжатости предыдущего курса (т.е. бухгалтерского учёта) некоторые вопросы были не освоены.

Выводы по вопросу 1. Много было предложений увеличить время на практические занятия, не сокращая лекционное время. Наши студенты привыкли к подробным лекциям. Но в настоящее время при переходе на многоуровневую систему высшего образования идёт сокращение времени на преподавание дисциплин, поэтому требуется более интенсивная работа и самостоятельная, и на занятиях.

Перед проведением занятий по МСФО проводилось тестирование остаточных знаний по бухгалтерскому учёту, так как базовые знания этой дисциплины являются основой для изучения МСФО. На наш взгляд, отрицательные ответы были получены от студентов, не полностью освоивших дисциплину «Бухгалтерский учёт».

Объединение формата лекции и семинара при изучении МСФО показало его эффективность для усвоения практических дисциплин.

Результаты опроса по вопросу 2: Назовите рекомендации по совершенствованию системы преподавания.

Примеры ответов.

– Необходимо вводить новые методики преподавания такие, как в западных ВУЗах, где студентам высылаются слайды лекций, список литературы и т.д., а потом проводятся семинары.

– Предложенная система хорошая, для предмета подходит, можно её использовать.

– Совмещение объяснений теории и практики. Закрепление теоретического материала на практике. Разбивка материала на более мелкие части для лучшего усвоения.

– Хотелось бы иметь доступ ко всем лекциям в электронном виде.

– Больше практики и обсуждения пройденного материала, так как предмет сложный и самостоятельной работы недостаточно.

Результаты опроса по вопросу 3: Пожелания преподавателю по качеству преподавания.

Студенты в целом положительно оценили качество преподавания по новой методике.

ЭТАП 5. Рекомендации по совершенствованию качества преподавания

Цель инновационной модели преподавания – более интенсивная самостоятельная и аудиторная работа студентов. Внедрение нового метода преподавания позволит:

- 1) повысить качество преподавания;
- 2) более эффективно использовать самостоятельную работу.

Необходимо реализовать в преподавании курса комплексный подход.

Важным направлением в обучении является наличие качественной учебной литературы и проработанных заданий с практическими примерами, позволяющими обеспечить обратную связь со студентами при текущем контроле знаний.

Для повышения качества обучения требуется создать эффективную систему текущего контроля (например, компьютерное тестирование по каждой теме 250–300 тестов).

Преподавательским составом планируется дальнейшая разработка инновационных техноло-

гий для совершенствования процесса обучения и повышения качества подготовки студентов всех форм обучения, в их числе разработка:

- электронного учебника по Международным стандартам финансовой отчётности;
- электронных деловых игр;
- нового поколения УМК в связи с переходом на двухуровневую систему «бакалавр-магистр»;

- системы оценки формируемых умений и навыков по изучению дисциплины «Международные стандарты финансовой отчётности».

На основании результатов проведённого эксперимента по дисциплине «Международные стандарты финансовой отчётности» считаем целесообразным продолжить применение инновационного метода преподавания – мини-лекция – по этому предмету и по другим учётным дисциплинам.

ЛИТЕРАТУРА

1. Постановление Правительства РФ от 23.12.2005 г. № 803 «О Федеральной целевой программе развития образования на 2006 – 2010 годы (в ред. от 24.03.2008 № 199).
2. ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ (в части установления уровней высшего профессионального образования)» от 24.10.2007 № 232-ФЗ (ред. от 18.07.2009 № 184-ФЗ).
3. *Гетьман В.Г.* Проблемы реформирования вузовской подготовки бухгалтеров и аудиторов /«Все для бухгалтера», 2009, № 6.
4. Международные стандарты финансовой отчетности. / Под ред. В.Г. Гетьмана, – М.: Финансы и статистика, 2009.
5. *Сиднева В.П.* Международные стандарты финансовой отчетности: Учебное пособие для вузов. – М.: Кнорус, 2009.



МНОГОЦЕЛЕВОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЛЕСНОГО ПОТЕНЦИАЛА В КОНТЕКСТЕ ИННОВАЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

С.В. МАКАР

доцент кафедры «Региональная экономика» Финакадемии

Развитие человечества в XX – начале XXI вв. всё больше убеждает в важности учёта многоцелевого значения лесов и в необходимости кардинального пересмотра подхода к лесному потенциалу, в том числе к сложившимся системам лесозэксплуатации и ведения лесного хозяйства, которые сопровождаются нарастающим антропогенным воздействием на окружающую среду и увеличением территорий с нарушенными экосистемами.

Глобальные проблемы цивилизации (перенаселение, загрязнение природной среды и разрушение лесных экосистем) на фоне традиционных императивов использования лесного потенциала привели к широкому распространению нового понятия – «устойчивое управление лесом».

Это понятие охватывает два взаимосвязанных вида деятельности – освоение и воспроизводство лесного потенциала. Освоение без воспроизводства не может быть устойчивым, то есть направленным на долгосрочное эффективное пользование лесом. Одновременно, воспроизводство, оторванное от освоения, лишается своего фундамента – источника дохода, что в условиях рыночной экономики обозначает потерю жизнеспособности.

Устойчивое использование лесного потенциала страны неразрывно связано со стратегическим подходом в лесопользовании – соблюдением баланса интересов поколений, что предполагает долгосрочное сохранение ресурсного и защитного потенциалов лесов.

Наиболее употребимый на последних мировых лесных конгрессах термин научного подхода к решению назревших проблем леса – *holistic approach* означает целостный, а по существу – иерархический подход в рамках вырабатываемой новой парадигмы тройственных отношений: человека – природы – и всей системы хозяйствования

на земле, объединяемой в понятии экономики [2, с. 5]. Такая иерархическая система строится на базе следующей соподчиненности понятий: этика, экология, экономика. Практический переход к такому сочетанию названных понятий – дистанция огромного размера, исходя из того, что до сих пор жёсткие требования экономики превалировали в отношении этики и экологии.

В рамках происходящей трансформации взглядов и отношений к лесу следует охарактеризовать состояние лесного сектора России и проследить эволюцию пользования лесами, учитывая их планетарное значение. Прежде всего, необходимо отметить, что лесные ресурсы крайне неравномерно расположены на территории страны, поэтому сильно дифференцированы по своему характеру, целевому назначению и условиям их использования.

Примерно 90% лесопокрытой площади приходится на таёжные леса в регионах с малой плотностью населения (лесные районы Сибири и Дальнего Востока, Урала и европейского Севера), редкой дорожной сетью или отсутствием её и чрезвычайно ограниченным потреблением ресурсов леса. Главные отечественные потребители ресурсов леса находятся в малолесных центральных и южных районах Европейской части страны. В результате основной лесной пояс и главные лесопотребители находятся в разных регионах на значительном удалении друг от друга и на перспективу остаются двумя резко отличающимися друг от друга макрорегионами, каждый из которых передаёт будущему груз проблем, связанных с устойчивым лесопользованием.

В советский период система лесопользования неоднократно перестраивалась, но неизменным оставался принцип: организация лесопользования определялась тем, какая функция лесов – ресур-

сная или защитная – является доминирующей [5, с. 5]. В соответствии с этим критерием, территория страны была разделена на два больших пояса – лесоизбыточный и лесодефицитный.

В лесоизбыточном поясе главной задачей было максимальное вовлечение древесных ресурсов леса и ускоренное развитие отраслей лесной промышленности. Главная роль отводилась пользованию, воспроизводство отходило на задний план. Поэтому наиболее продуктивные и высокотоварные хвойные древостои таёжных лесов за многие предшествующие десятилетия были не только освоены, но и в значительной степени истощены, а из-за отсутствия воспроизводства на больших площадях сменились мягколиственными. В неосвоенных лесах, относимых к резервным, преобладают низкопродуктивные древостои, но они играют исключительную природоохранную роль, особенно, что касается средообразующих функций и сохранения биоразнообразия. Большая часть их произрастает на вечномёрзлотных почвах, преимущественно в северных районах Восточной Сибири и Дальнего Востока, где доминирующей породой является лиственница.

В лесодефицитной зоне лесное хозяйство традиционно носило комплексный характер. В этих малолесных регионах лесхозы занимались воспроизводством леса и лесоразведением, а также, одновременно, всеми видами рубок и первичной переработкой древесины. Островки лесов и искусственно созданные посадки имеют чрезвычайно важное многостороннее, главным образом, агролесомелиоративное назначение. Лесистость ряда областей Центрально-Черноземного района – основной житницы России, ещё в XIX в. сократилась в несколько раз, что привело к усилению эрозии и значительной потере чернозёмов. Для восстановления утраченной лесистости и создания благоприятных природных условий для названной полосы исторически актуальной остаётся задача защитного лесоразведения.

Переходная зона между лесоизбыточными и лесодефицитными регионами включает, в основном, зону смешанных лесов, характеризующуюся значительной плотностью населения и интенсивным хозяйственным освоением. Ранее леса в этой зоне были объектом интенсивной эксплуатации, законодательно ограниченной только в последние десятилетия.

Таким образом, леса России образуют крупнейшую экосистему, оказывающую огромное положительное влияние на сохранение окружающей природной среды, улучшение её качества. Обеспечение растущего спроса на многообразные ресурсы леса выдвигает проблему оптимального сочетания конкурирующих целей ведения лесного хозяйства.

Характеристика региональных различий в лесопользовании является необходимым условием для обозначения возможных направлений организации устойчивого лесопользования, как главного требования при формировании государственной политики.

Лесное законодательство, формируемое на основе нового Лесного кодекса (ФЗ № 200 от 4 декабря 2006 г.), свидетельствует о повышенном внимании субъектов, принимающих управленческие решения, к проблеме устойчивого лесопользования. Лесной кодекс 2006 г. содержит много новых прогрессивных правовых норм, способных обеспечить инновационное развитие лесного сектора при условии, что эти нормы будут подкреплены соответствующей правоприменительной практикой.

Примером предстоящей трансформации взглядов и отношений является концепция долгосрочного социально-экономического развития России на период 2008–2020 гг. (далее – Концепция), подготовленная Минэкономразвития. Концепция предусматривает реализацию комплексных преобразований по переходу российской экономики к *инновационному социально-ориентированному типу развития*. Переход от экспортно-сырьевого к инновационному типу экономического роста связан с формированием нового механизма социального развития, сбалансированного с ресурсными возможностями экономики и её инновационной эффективностью. Основа такого баланса – соединение предпринимательской свободы, социальной справедливости и национальной конкурентоспособности.

В отношении лесного потенциала такой механизм развития, по нашему мнению, базируется на организации устойчивого лесопользования, что предполагает выполнение двух известных требований:

- непрерывное неистощительное пользование лесом;
- многоцелевое использование лесного потенциала.

В обобщённой форме эти два требования (условия) можно соединить в формулировке неистощительного пользования всем разнообразием ресурсов и услуг с учётом целевого назначения лесов, сохранения экологического равновесия. Такой подход к лесопользованию подразумевает, что защитные функции и продуктивность лесных ресурсов долговременно не должны опускаться ниже некоторого порогового уровня. При многоцелевом использовании предполагается неистощительное пользование комбинацией ресурсов и услуг, которые, исходя из приоритетов, должны быть изначально определены в соответствии с территориальной организацией лесопользования.

Магистральное направление, заложенное в Концепции, базируется, прежде всего, на *развитии человеческого потенциала России*, что предусматривает обеспечение благоприятных условий для развития способностей каждого человека, а также повышение конкурентоспособности человеческого капитала и обеспечивающих его социальных секторов экономики как ключевого фактора инновационного развития. Социально-ориентированный тип развития предполагает приоритетное развитие человеческого потенциала с повышением уровня и качества жизни в целом, улучшением качества окружающей среды и экологических условий жизни человека, необходимым условием которого является устойчивое лесопользование.

Следующие по значимости направления, заявленные в Концепции, ориентированы на:

- создание высококонкурентной институциональной среды;
- структурную диверсификацию экономики на основе инновационного технологического развития;
- закрепление и расширение глобальных конкурентных преимуществ России в традиционных сферах (энергетика, транспорт, аграрный сектор, переработка природных ресурсов).

Известно, что лесной сектор экономики является заметным элементом в общей структуре хозяйственных объектов целостного экономического организма страны. Российская Федерация обладает потенциальными возможностями для эффективного развития лесного хозяйства и для превращения лесной отрасли в одну из ведущих отраслей экономики страны. Россия превосходит все страны мира по площади и запасам лесных ресурсов. На её долю приходится почти четверть мировых запасов древесины всех пород и более половины запасов хвойной древесины. Одновременно позиции нашей страны на мировых рынках глубокой переработки леса явно не отвечают её ресурсному потенциалу. Государственная политика перехода Российской Федерации к устойчивому развитию и, как следствие, организации устойчивого лесопользования, сопряжена с преодолением значительного числа противоречий, прежде всего, с точки зрения экономической эффективности.

Экономический механизм реализации требования устойчивого управления лесами совсем не очевиден, причём в совершенно разных природно-хозяйственных условиях просматриваются диаметрально противоположные ситуации: во-первых, когда ресурсы и услуги являются предметом хозяйственного освоения и, во-вторых, когда необходимости в освоении, на сегодняшний день, нет, но, тем не менее, управлять лесным потенциалом необходимо.

Концептуально, такой механизм предусмотрен новым Лесным кодексом и рядом нормативных документов, принятых в рамках реализации Лесного кодекса, однако в настоящее время его практические наработки отсутствуют.

В ситуации востребованности хозяйственного освоения лесного потенциала организация устойчивого лесопользования возможна лишь при условии, что будет гарантировано финансирование всей суммы затрат, необходимых для воспроизводства используемых ресурсов. В подавляющем большинстве случаев это условие не выполнялось даже применительно к воспроизводству древесных ресурсов, не говоря уже об остальных полезных составляющих леса. Следствием этого явились истощение высокопродуктивных лесов, массовая смена породного состава, обеднение и потеря многих недревесных ресурсов, что приводит к снижению многоресурсного потенциала лесов.

Очевидно, что для преодоления негативных последствий необходим эффективный экономический механизм организации устойчивого лесопользования, основанный на дифференцированных моделях, соответствующих необходимости хозяйственного освоения тех или иных ресурсов леса. В любом случае, вне зависимости от выбранной модели устойчивого лесопользования, непеременимыми условиями являются обеспечение воспроизводства ресурсов для хозяйственно используемого лесного потенциала, а для остающихся вне эксплуатации лесов – их охраны и защиты от неблагоприятных природных и антропогенных факторов.

Государство должно взять на себя решение двух задач:

- 1) развитие транспортной инфраструктуры в лесных регионах;
- 2) переход на преимущественно интенсивное воспроизводство лесов, в первую очередь в лесодефицитных регионах.

Такой подход предполагает всестороннее районирование лесов путём определения экономически доступных ресурсов леса, которые в ближайшей перспективе будут предметом хозяйственной деятельности.

Использование лесного потенциала, по замыслу создателей Концепции, главным образом связано с лесопромышленным комплексом на базе углублённой переработки лесных ресурсов. Такое понимание существенно сужает возможности многоцелевого использования лесного потенциала.

Приоритетными направлениями развития лесного комплекса, заявленными в Концепции, являются:

- создание системы воспроизводства лесного фонда и восстановления лесов, в первую очередь,

в регионах, утративших экологический, рекреационный и лесохозяйственный потенциал;

- улучшение породного состава лесных насаждений, резкое сокращение незаконных рубок и теневого оборота древесины;
- оптимизация структуры экспорта лесной продукции;
- стимулирование структурных преобразований в лесопромышленном комплексе на основе создания крупных интегрированных структур;
- развитие производства лесозаготовительных машин и современного оборудования для переработки древесины;
- создание мощностей по глубокой переработке древесины.

Развитие лесной транспортной инфраструктуры, включающее обеспечение экономической доступности лесных участков, повышение рентабельности заготовки древесины посредством строительства лесных дорог круглогодичного действия и развитие транзитных железнодорожных и автомобильных путей, позволит существенно увеличить объёмы использования лесов [1, с. 159]. На рубеже 2020–2025 годов долю использования расчётной лесосеки прогнозируется повысить до 50% (на сегодняшний день – 23%), а рост производства и потребления продукции глубокой переработки древесины довести до уровня стран-лидеров (США, Канада и др.).

По нашему мнению, государственная поддержка лесного сектора должна выражаться, прежде всего, в создании эффективной транспортной инфраструктуры, обеспечивающей условия для эффективного лесопользования. Очевидно, что чем более развита в регионе транспортная инфраструктура, тем экономически доступнее становятся ресурсы. В отношении многоцелевого использования лесных ресурсов задача может решаться на основе реализации государственных инвестиционных проектов, эффективность которых существенно повышается, если наряду с лесными на осваиваемой территории имеются и другие востребованные природные ресурсы.

Социально ориентированный характер развития, анонсируемый в Концепции, предусматривает смещение акцентов в сторону экологизации экономики и экологии человека. В отношении многоцелевого использования лесного потенциала в Концепции упомянуты: развитие рынка квот на выбросы; создание системы особо охраняемых природных территорий, которая бы обеспечивала сохранение естественных экосистем во всех природно-климатических регионах страны, делая их центрами сохранения генетического фонда, инкубаторами восстановления исходного биоразнообразия.

Существенное внимание в Концепции уделено вопросам региональной политики.

Государственная политика регионального развития в долгосрочной перспективе будет формироваться исходя из следующих основных **принципов**:

- скоординированность принятия на федеральном, региональном и местном уровнях мер по созданию условий для развития отраслей экономики и социальной сферы и формированию центров опережающего экономического роста на территории страны с учётом конкурентных преимуществ каждого региона;
- развитие инфраструктурной обеспеченности территорий и создание условий для повышения конкурентоспособности экономик регионов, а также решения вопросов социального развития, включая повышение транспортной доступности территорий;
- совершенствование механизмов стимулирования органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления к эффективному осуществлению их полномочий и созданию максимально благоприятных условий для комплексного социально-экономического развития регионов.

Авторы концепции предполагают переход к новой модели пространственного развития российской экономики на базе создания сети территориально-производственных кластеров, реализующих конкурентный потенциал территорий; укрепления системы стратегического управления региональным развитием, обеспечивающим повышение комплексности и сбалансированности развития регионов. Конфигурация пространственного развития становится более разнообразной, не привязанной жёстко к сложившимся энерго-сырьевым зонам и финансовым центрам, появляются новые центры инновационного роста, опирающиеся на концентрацию человеческого и технологического потенциала.

В разрезе отдельных регионов подчёркнуто, что инновационность развития для восточных регионов страны реализуется путём эффективного использования природных ресурсов: более глубокой их переработки в существующих центрах и создания новых центров индустриального роста в слабоосвоенных территориях. Поэтому лесные ресурсы Сибири и Дальнего Востока должны составить сырьевую базу для формирования лесопромышленных кластеров.

По нашему мнению, в отношении лесопользования в России региональная политика исходит из необходимости сочетания различных функций леса применительно к каждому участку. Для этого нужна достоверная и исчерпывающая информация

о наличии и использовании всех видов лесных ресурсов и продуктов их переработки. Мониторинг лесного потенциала должен стать всесторонним и обязательным в качестве необходимого условия для обоснования развития лесного сектора того или иного региона. Это позволит обсуждать и решать все вопросы, связанные с состоянием и использованием лесных ресурсов страны, с экологическими последствиями лесозаготовки, поможет найти компромиссные решения в отношениях между лесным хозяйством и лесной промышленностью, сельским, водным, рыбным хозяйствами.

Материалы лесозаготовительных проектов, создаваемые на уровне лесничеств, являются основным источником информации при составлении региональных лесных планов [3, с. 16–21]. Лесной план – новый документ, создаваемый в соответствии с Лесным кодексом 2006 года на уровне субъекта федерации, включает в себя набор экономически обоснованных мероприятий по устойчивому управлению лесными экосистемами в определённом регионе, составляется на 10 лет и готовится на основе материалов лесозаготовки, государственной инвентаризации лесов, государственного лесного реестра, отчётных данных об использовании, охране, о защите и воспроизводстве лесов, планов социально-экономического развития субъекта РФ и документов территориального планирования субъекта РФ. Разработка региональных лесных планов (региональных планов управления лесным фондом) должна стать первоочередной задачей государства в условиях федеративных отношений при реализации структурных реформ в системе лесопользования и ведения лесного хозяйства.

В соответствии с новым Лесным кодексом происходит последовательная децентрализация управления российского лесного хозяйства. Управление лесным фондом возлагается на субъекты РФ через механизмы предоставления субвенций.

За федеральным центром сохраняются ограниченные полномочия управления лесами общесистемного характера по регулированию и контролю за осуществлением субъектами РФ переданных полномочий.

Обязательным представляется поддержание баланса общенациональных и региональных интересов – приоритетными целями на уровне страны являются сохранение защитных функций леса, экологическое равновесие; на уровне регионов на первый план выходит эффективное освоение лесного потенциала, получение лесного дохода как средства решения социальных проблем. Очевидно, баланс поддерживается, если полномочия и доходы распределены в соответствии с интересами. Федеральный центр должен нести ответственность за состояние защитных лесов, охрану от пожаров и защиту всех лесов, разработку и реализацию национальной лесной политики. Субъекты должны отвечать за лесное планирование, эффективное пользование лесным потенциалом и его воспроизводство.

Таким образом, идея устойчивого, многоцелевого использования национального лесного потенциала имеет интегрирующее значение, объединяя разные разделы Стратегии России-2020. Приведённый обзор вопросов многоцелевого использования лесного потенциала в рамках рассмотрения концепции долгосрочного социально-экономического развития России на период 2008–2020 гг. предполагает приложении максимума усилий учёных и хозяйственников для выработки практических решений по содержанию положений и прогнозов, заложенных в Концепции. В частности, это подразумевает укрепление позиций России на мировом рынке продукции лесопромышленного комплекса на основе углубления переработки леса и устойчивого воспроизводства лесных ресурсов страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации. – М.: Минэкономразвития, 2008. – 211 с.
2. Моисеев Н.А., Чуенков В.С. Проблемы лесов России и пользования ими на пороге III тысячелетия // Многоцелевое лесопользование на рубеже XXI века, М., ВНИИЛМ, 1999. – 5–13 с.
3. Петров А., Устинова Е. Региональный лесной план – экономическая основа государственного и хозяйственного управления лесным фондом в условиях федеративных отношений. // «Устойчивое лесопользование», №4 (12) 2006. – 16–21 с.
4. Писаренко А.И., Страхов В.В. Лесное хозяйство России: от пользования к управлению. М.: ИД «Юриспруденция», 2004. – 552 с.
5. Починков С.В. Экономические основы устойчивого лесопользования: эффективное освоение и воспроизводство лесных ресурсов. СПб.:ПРОФИКС, 2007. – 112 с.

ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ИННОВАЦИОННЫЙ БИЗНЕС

В.А. АНДРЕЕВ

аудитор ЗАО «KPMG»

Введение

На современном этапе для развития российских инновационных компаний особенно актуальной является проблема привлечения инвестиций. Отсутствие достаточных финансовых ресурсов сдерживает расширение инновационного бизнеса и требует разработки эффективных стратегий финансирования инноваций.

Общим стимулом для инноваторов и инвесторов является получение высокой прибыли. Однако противоречия между интересами инвесторов и разработчиков существенно глубже, чем их взаимная заинтересованность. Большинство российских предпринимателей не готово передавать контрольный пакет акций инвестору, не способно достичь точки безубыточности инновационных проектов за короткий срок и не рассчитывает на быструю продажу своей компании на фондовом рынке или стратегическому инвестору, что не соответствует ожиданиям инвесторов. Кроме того, несмотря на высокий уровень развития мирового рынка прямых и венчурных инвестиций, международные финансовые ресурсы остаются практически недоступными для российских инновационных компаний. Глобализация, с одной стороны, делает инвестиционный венчурный капитал способным поддержать любого предпринимателя независимо от его географического расположения, с другой стороны, конкурентные условия привлечения капитала требуют от разработчиков ясного представления о необходимом и достаточном размере инвестиций, о критериях рационального выбора инвестора и о фактической доходности инновационных проектов. Именно ожидаемая доходность от конкретного инновационного проекта является фактором, оказывающим решающее влияние на выбор инвестором объекта финанси-

рования. Следует отметить, что в мировой практике доходность инвестиций оценивается значительно большим, чем в России, количеством показателей, и является важнейшим индикатором финансовой деятельности инвесторов.

При активном поиске финансирования, российским инновационным компаниям важно обоснованно выбирать целевую группу инвесторов, исходя, прежде всего, из предпочтительной для финансирования стадии развития компании: как на уровне идеи или бизнес-плана, так и на стадиях выхода продукта на рынок или продажи компании. Кроме того, помимо оптимистичного прогноза планируемой рентабельности проекта, разработчикам не менее важно понимать, какова фактическая доходность инновационного бизнеса в различных регионах и отраслях, для разных стадий развития компании и сроков реализации проектов. Поэтому целью нашего анализа является выявление основных групп успешных инвесторов инновационного бизнеса на основе принятых в мировой практике методов оценки доходности инвестиций в этом секторе для определения условий, способствующих активному привлечению финансовых ресурсов. Полученные результаты могут быть использованы при поиске и выборе рационального для компании инвестора, определении целесообразного объема привлекаемого капитала, напрямую влияющего на ожидаемую доходность инвестиций.

Несмотря на развивающийся финансовый кризис, активность инвесторов в России сохранилась на прежнем уровне, а количество первоначальных вложений в компании (79%) преобладало над последующими, что подтверждено проведенными нами исследованиями реализованных в 2008 г. инвестиций международных фондов в россий-

ские компании и свидетельствует об определённой привлекательности российских инновационных компаний для иностранных инвесторов. Однако, наряду с иностранными инвестициями, способствующими развитию региональных экономик, в венчурной индустрии присутствуют и инвесторы, предпочитающие вложение капитала с целью: приобретения контроля над компанией (*Black Knight*); перепродажи недооценённых компаний (*Vulture Capitalist*); недружественного поглощения путём изменения контрольной доли собственности компании для смены существующего руководства (*Takeover*); путём размывания доли отдельных собственников в результате выпуска компанией новых акций (*Dilution*); а также путём дополнительной эмиссии акций, позволяющей разбавить акционерный капитал (*Down & Dirty Round of Financing*)¹. Опыт, накопленный венчурными инвесторами на мировых финансовых рынках, их способность извлекать высокую доходность из быстрорастущего инновационного бизнеса, формирование разнообразных инструментов защиты своих финансовых интересов актуализируют для российских инновационных компаний осторожный и основательный подход к рациональному выбору инвестора и условий финансирования своего бизнеса.

Таким образом, попытаемся решить следующие задачи:

- идентифицировать наиболее успешных представителей инвестиционного сообщества в лице институциональных инвесторов, фондов, осуществляющих прямые инвестиции в бизнес и их управляющие компании с учётом динамики финансового рынка в 2008–2009 годах;

- провести конкурентный анализ современных лидеров мирового инвестиционного рынка путём выявления значимых критериев эффективности их деятельности для возможного сопоставления с потенциальными партнёрами-инвесторами при дальнейшем стратегическом планировании получения инвестиций;

- выявить динамику доходности инвестиций в различных срезах, наиболее значимые критерии доходности для инвесторов и диапазоны их чувствительности с целью формирования большей инвестиционной привлекательности для российского инновационного бизнеса.

Методология

На основе анализа данных исследовательских агентств *Preqin*, *Venture Economics* и *Thomson Reuters* были выявлены основные индикаторы результативности финансовых инвестиций в инно-

вационный бизнес, даны определения некоторых терминов, характерных для сферы прямого инвестирования в компании вне фондового рынка. Ряд показателей эффективности инвестирования и характеристик этого процесса представлены в таблице 1, к ним относятся:

- *внесённый в фонд капитал* – (*Called, Paid-in или Contributed Capital*), представляет собой часть первоначально мобилизованного капитала путём резервирования или подписки инвесторами, которая переведена непосредственно в фонд для осуществления инвестирования. Для рассматриваемого в качестве примера фонда *Sequoia Capital XI* размером 395 млн долл., внесённый в фонд капитал составит $395 \times 0,815 = 321,925$ млн долл.;

- *фактический коэффициент реализации* – **DPI** (*Distributed to Paid-in Capital*), показывающий суммарный доход, полученный партнёрами фонда относительно суммарного оплаченного капитала. В нашем примере доход в размере 63,6% от оплаченного капитала составит $321,925 \times 0,636 = 204,7$ млн долл.;

- *остаточный коэффициент реализации* – **RVPI** (*Residual Value to Paid-in Capital*), показывающий часть инвестированного капитала, всё ещё связанную с акционерным капиталом инвестируемой компании относительно суммарной оплаченной части капитала фонда и определяющийся как отношение остаточной стоимости инвестиций к оплаченной части капитала фонда. В нашем примере 174,4% от оплаченного капитала составит $321,925 \times 1,744 = 561,4$ млн долл.;

- *общий коэффициент реализации* – **TVPI** (*Total Value to Paid-in Capital*), представляющий собой отношение общей стоимости оцениваемых инвестиций к оплаченной части капитала фонда и складывающийся из суммы DPI и RVPI. В данном случае TVPI равен сумме $63,6 + 174,4 = 238\%$ и может рассматриваться как *мультипликатор* для приблизительной оценки стоимости компании: $238 : 100 = 2,38$.;

- *внутренняя норма доходности* – **IRR** (*Internal Rate of Return*), представляющая собой показатель эффективности возврата на вложенный капитал и рассчитываемая как отношение прибыли периода к сумме инвестиции. Именно этот показатель традиционно применяется в России для оценки доходности инвестиционных проектов в отличие от мировой практики, когда рассматриваются различные виды внутренней нормы доходности IRR, в том числе с учётом различных видов выплат таких, как вознаграждение управляющей инвестиционным фондом компании и др.;

¹ Представленные в статье определения терминов основаны на их толковании в Глоссариях Европейской Ассоциации Венчурного Капитала (EVCA), Российской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ), исследовательского агентства Preqin с учетом различных трактовок для США и Великобритании.

- *горизонтальная внутренняя норма доходности – Horizon IRR*, показывающая тенденции эффективности инвестиций с течением времени и рассчитываемая как внутренняя норма доходности IRR на основе чистой стоимости активов фонда или проекта в начале периода и остаточной стоимости активов в конце оцениваемого периода с учётом текущих расходов и поступлений, то есть представляющая собой горизонтальный срез внутренней нормы доходности за определённый период.

Для оценки эффективности деятельности нескольких инвестиционных фондов, компаний или проектов можно охарактеризовать их доходность следующими показателями.

- *Средняя внутренняя норма доходности капитала – Average IRR*, определяемая как среднее арифметическое значение внутренних норм доходности.

- *Средневзвешенная внутренняя норма доходности капитала – Capital Weighted Average IRR*, определяемая как средняя внутренняя норма доходности, отнесённая к размеру фонда.

- *Объединённая внутренняя норма доходности капитала – Pooled IRR*, определяемая в результате суммирования денежных потоков с начала инвестиций и остаточной стоимости по каждому фонду, как для единственного фонда.

Важными характеристиками фондов, осуществляющих инвестиции в инновационный бизнес являются также следующие.

- Наименование фонда.
- Тип фонда:

- *«Посевной» венчурный фонд – (Seed Stage Fund)*, специализирующийся на самой ранней стадии развития проектов, существующих только на бумаге или в виде лабораторных разработок.

- *Венчурный фонд ранних стадий – (Early Stage Fund)*, специализирующийся на финансировании ранних этапов развития новых высокотехнологических компаний.

- *Сбалансированный венчурный фонд – (Balanced Fund)*, осуществляющий инвестиции на всех этапах развития компаний без специальных предпочтений.

- *Венчурный фонд поздних стадий – (Later Stage Fund)*, специализирующийся на стадиях расширения объёмов производства и сбыта.

- *Фонд венчурного капитала – (Venture Capital Fund)*, аккумулирующий финансовые средства из внешних источников для инвестирования в высокорискованные инновационные проекты путём приобретения акций новой компании на ограниченный срок.

- *Мезанинный фонд – (Mezzanine Fund)*, специализирующийся на венчурном инвестировании от начала производства и маркетинга до публичной продажи акций с дополнительным обеспечением долговых обязательств.

- *Фонд выкупа – (Buyout Fund)*, специализирующийся на финансировании выкупов компаний у прежних владельцев командой менеджеров данного предприятия или новой командой менеджеров со стороны.

- *Фонд развития – (Development Fund)*, специализирующийся только на прямых инвестициях в компании для расширения их деятельности.

- *Фонд прямых инвестиций широкого спектра – (Generalist Private Equity Fund)*, не специализирующийся на определённых стадиях развития компаний.

- *Фонд прямых инвестиций – (Private Equity Fund)*, инвестирующий в акционерный капитал или ценные бумаги компаний, минуя фондовый рынок.

- *Фонд стадии расширения – (Expansion Fund)*, осуществляющий финансирование стадии расширения бизнеса с целью увеличения объёмов производства, объёмов продаж или рыночной доли.

- *Год создания – (Vintage)*, в котором фонд был сформирован и начал делать инвестиции.

- *Размер фонда (Fund Size)* – определяет общий объём средств, зарезервированных для инвестирования партнёрами, сформировавшими фонд.

- *Регион* – прежде всего, географическая зона, где концентрируется размещение основных партнёров фонда, а также в ряде случаев располагаются районы, наиболее привлекательные для инвестиций данного фонда.

Таблица 1

Основные параметры результативности инвестиционных компаний

Инвестор	Наименование фонда	Тип фонда	Год создания	Размер фонда, млн долл.	Регион	Внесённый в фонд капитал, %	DPI, %	RVPI, %	TVPI, %	IRR, %	Дата оценки
Sequoia Capital	Sequoia Capital XI	Early Stage	2003	395,0	US	81,5	63,6	174,4	238	35,7	30.06.08
CapMan Capital Management	CapMan Russia Fund	Expansion	2007	118,1	Europe	22,2	0,0	79,1	79	–	31.03.09
Delta Private Equity Partners	Delta Russia Fund	Expansion	2004	100,0	Europe	70,5	156,7	21,5	178	–	31.12.07
Siguler Guff & Co	Russia Partners III	Expansion	2008	800,0	Europe	17,1	0,0	99,2	–	–	30.11.08

Динамика мирового инвестиционного рынка 2008–2009 гг.

Конкурентные преимущества и жизнеспособность современных компаний во многом определяются уровнем их инновационной активности, которая способствует формированию новых внутренних ресурсов и технологических перспектив, а также увеличению прибыльности бизнеса. Именно способность компаний к гибким и оперативным инновациям позволяет им занимать лидирующие места на глобальных рынках. По мнению зарубежных экономистов на финансовую результативность компаний прямой положительный эффект оказывают такие факторы, как достаточность ресурсов, прежде всего, финансовых, глобальная интеграция и культура инноваций. Реализация этих факторов зависит от способности компаний реагировать на глобальные воздействия, приспособиться к требованиям рынка, используя внутренние организационные ресурсы фирмы [3].

Текущий финансовый кризис оказал негативное влияние на возможности привлечения инвестиционного капитала для создания новых компаний, основанных на высокорискованных идеях. Поэтому для инновационных предприятий, нуждающихся в дополнительном финансировании своего развития, важно своевременно оценивать динамику мирового финансового рынка: при негативных тенденциях формировать финансовую стратегию преимущественно на основе внутренних ресурсов, а при активизации инвестиционного капитала в соответствующем секторе интенсифицировать поиск подходящего инвестора. Так как стоимость инвестиционного капитала в России с течением кризиса значительно выросла при ограничении объёма предложения, то потенциальная возможность получить иностранные инвестиции является насущной для российских инновационных компаний. С этой точки зрения наш анализ мобилизации капитала в инвестиционные фонды представляется актуальным (рис. 1).

Венчурные фонды оказались в целом более устойчивыми к увеличению турбулентности внешней среды в условиях мирового финансового кризиса, как и фонды прямых инвестиций по сравнению с портфельными инвестициями в 2008–2009 годах (рис. 2). Кроме того, из-за ограничений доступа на фондовый рынок для нового растущего бизнеса, в том числе требованиями к представлению финансовой истории компании и к организации выпуска акций на рынок, именно прямые инвестиции представляют инновационному бизнесу преимущества для его развития.

По данным исследовательского агентства *Preqin* в 2009 году появились оптимистичные тенденции в мобилизации средств в инвестиционные

фонды в связи с привлечением во втором квартале 2009 года 80 млрд долл., что на 25% превышает мобилизованные в первом квартале 64 млрд долл. и соответствует уровню 2005 года [4, с. 2].

Однако в целом ситуация на рынке прямых инвестиций всё ещё неблагоприятна, так как завершение 89 фондами прямых инвестиций привлечения капиталовложений в размере 79,7 млрд долл. составляют только 41% от 194,5 млрд долл., мобилизованных за аналогичный период второго квартала 2008 года и только 56% от 142,9 млрд долл., аккумулированных 238 фондами в последнем квартале 2008 года [4, с.4]. Отрицательной тенденцией остаётся снижение капитализации фондов почти на 10% в квартал, увеличение количества фондов, прекративших свою работу, составившего уже в первой половине 2009 года – 30 подтверждённых случаев, по сравнению с 30 ликвидированными фондами в 2008 году и 14 – в 2007 году, кроме того, процесс привлечения средств инвесторов в фонды стал занимать больше времени и в среднем составил в двух первых кварталах 2009 года 18,3 месяца [4, с.2,3]. Результаты 2008 года оправдали негативные предсказания об убытках фондов, осуществляющих инвестиции в реальный бизнес, которые коснулись прежде всего крупных фондов выкупа (*Buyout*), однако рынок прямых инвестиций не испытал столь драматичного падения, как рынки ценных бумаг, и сохранил относительно высокую стоимость активов в результате меньшей оперативной ликвидности бизнеса по сравнению с ценными бумагами, а также благодаря способности инновационных компаний к увеличению рентабельности.

В 2009 году позитивные тенденции в мобилизации капитала также первоначально отразились на фондах выкупа (*Buyout*), крупнейший из которых – *KRR European Fund III*, расположенный в Великобритании, завершил сбор денежных средств для инвестирования в апреле 2009 года в размере 6 млрд евро [4, с.4]. Второе место по привлечению капитала занимают фонды природных ресурсов (*Natural resources funds*). Крупнейшие фонды прямых и венчурных инвестиций, завершившие аккумулирование капитала в столь сложный 2008 год и приступившие к инвестированию новых проектов, представлены в таблице 2 и могут быть рекомендованы российским инноваторам, активно привлекающим инвестиции для своего бизнеса.

Мобилизация капитала венчурными фондами в 2009 году

В прошлом веке учреждение инвестиционных фондов строилось на теоретических концепциях, а в настоящее время, скорее, на специально разработанных стратегиях при высокой конкуренции за средства инвесторов. И хотя глобализация

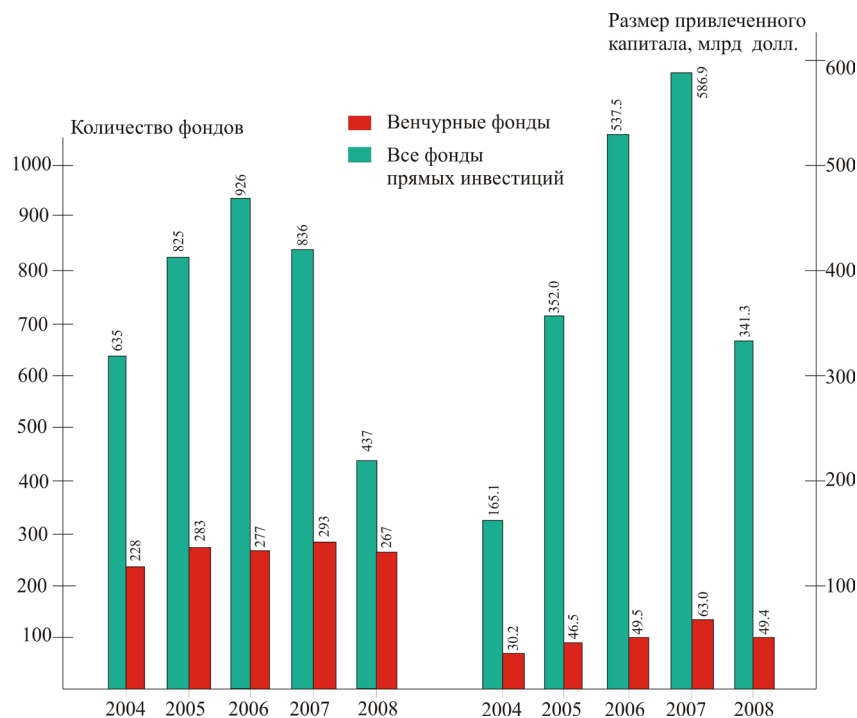


Рис. 1. Мобилизация капитала в инвестиционные фонды [2, с. 12, 48]

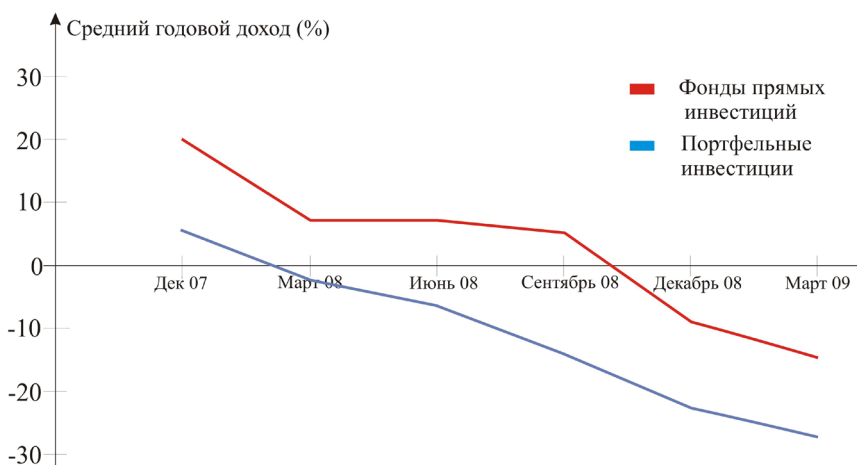


Рис. 2. Сравнительный анализ поквартальной динамики среднего годового дохода прямых и портфельных инвестиций в период кризиса [1, с. 29].

открывает новые возможности для инвестиций в инновационный бизнес, он может привлечь только определённый тип инвестора, обладающего крупными активами и готового к долгосрочным вложениям.

Основными факторами, влияющими на мобилизацию капитала венчурными фондами, являются: анализ рыночной конъюнктуры, инвестиционная стратегия, команда управляющих, структура фонда и условия структурирования всех сделок.

Анализ рыночной конъюнктуры инвесторами направлен, прежде всего, на исследование стабильности политических условий в привлекательных для инвестиций регионах, системы налогообложения, уровня развития фондового рынка и оценки предпринимательской активности с целью опре-

деления оптимальных вариантов реализации инвестиций, то есть наиболее выгодной продажи активов. Проиллюстрировать различную региональную рыночную конъюнктуру можно следующими примерами: только в США и в Китае, в отличие от других стран, активно развиваются фондовые рынки высокотехнологичных компаний такие, как *National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)* и *Growth Enterprise Board (GEB)*. И если в Великобритании существуют благоприятные условия для капиталовложений в реструктуризацию бизнеса, в слияния и поглощения, то в Германии, наоборот, традиционно отсутствует доброжелательное отношение к иностранному инвестиционному капиталу, следствием чего и является низкая скорость развития немецкого рынка

Таблица 2

Крупнейшие фонды, завершившие мобилизацию капитала в 2008 году [2, с.38, 39, 48]

Фонд	Тип фонда	Привлечённый капитал, млн
Лучшие фонды прямых инвестиций		
TPG Partners VI	Buyout	19 800 USD
Apax Europe VII	Buyout	11 200 EUR
Warburg Pincus Private Equity X	Balanced	15 000 USD
Carlyle Partners V	Buyout	13 700 USD
GS Mezzanine Partners V	Mezzanine	13 000 USD
Лучшие венчурные фонды		
Citigroup International Growth Partnership II	Citi Venture Capital International	4 000 USD
New Silk Route PE Asia Fund	New Silk Route Advisors	1 400 USD
Sequoia Capital US Growth Fund IV	Sequoia Capital	930 USD
Austin Ventures X	Austin Ventures	900 USD
Lightspeed Venture Partners VIII	Lightspeed Venture Partners	800 USD
ARC Energy Fund VI	ARC Financial Corporation	958 CAD
Accel London III	Accel Partners	525 EUR
Foundation Capital VI	Foundation Capital	750 USD
Sequoia India Growth Fund II	Sequoia Capital India	725 USD
Kleiner Perkins Caufield & Byers XIII	Kleiner Perkins Caufield & Byers	700 USD

венчурного капитала. В России, несмотря на отсутствие налогового стимулирования привлечения иностранного капитала, существует значительная потребность бизнеса в дополнительном финансировании на приемлемых условиях. Предпринимательская активность российских инновационных компаний преимущественно направлена на создание оригинальных технических и технологических решений, не всегда востребованных рынком, а не на поиск инвесторов в связи с отсутствием эффективных механизмов взаимодействия российских инновационных компаний с международными инвестиционными фондами, располагающими значительным капиталом и обладающими солидной репутацией.

Ключевыми вопросами *инвестиционной стратегии* учреждаемого фонда является определение целевых для данного фонда стадий развития компании и отраслей промышленности, а также маркетинговой стратегии поиска инвестиционных сделок, методов детального изучения потенциальных объектов финансирования (*Due Diligence*), формирование активной (*Hands-on*) или пассивной (*Hands-off*) позиции фонда по управлению своими инвестициями, структуры инвестиций по размеру покупаемого пакета акций или доли в уставном капитале, финансовых инструментов, гарантирующих защиту интересов инвестора.

Команда менеджеров, управляющих фондом, обычно организационно выделяется в Управляющую компанию, от результативности деятельности которой зависит способность фонда к мобилизации капитала. Критериями оценки команды менеджеров являются опыт работы с венчурным капиталом, особенно в целевой для фонда отрас-

ли, навыки по управлению производством, финансовая компетентность, способность обеспечить рост добавленной стоимости на всех стадиях инвестиционного процесса, механизм стимулирования команды, включающий расчёт её финансового вознаграждения (*Fee*). Положительное влияние на мобилизацию капитала фондом оказывает сложившаяся репутация его Управляющей компании, основанная на финансовой истории, и позволяющая инвесторам оценить *уровень доходности* в предыдущих периодах по *внутренней норме доходности (IRR)*, как основному показателю эффективности, по сумме денег, выплаченной инвесторам, имеющей большее значение для инвесторов и оцениваемой по *общему показателю реализации (TVPI)*, как мультипликатору стоимости капитала, возвращённого инвесторам, а также по *маржинальной прибыли (Profit Margin)*, определяемой как чистая прибыль после уплаты налогов, выраженная в процентах от объёма продаж или капитала за данный период, обычно год. Стабильность успеха Управляющих компаний, наряду с показателями эффективности предыдущей деятельности, также способствует мобилизации инвестиционного капитала, что проиллюстрировано в таблице 3, где представлены лидеры среди компаний, управляющих венчурными фондами. Приведённые данные свидетельствуют об активной мобилизации венчурного капитала несмотря на текущий финансовый кризис и характеризуют субъектов, являющихся потенциальным источником финансирования российского инновационного бизнеса.

Структура инвестиционного фонда должна обладать оптимизированной налоговой прозрачностью, иметь приемлемый уровень затрат, быть

Лучшие Управляющие компании венчурных фондов мира по данным на 25.06.09 г. [2, с. 52]

По объёму инвестируемого капитала за последние 10 лет			По текущей оценке уровня имеющегося в распоряжении капитала		
Место	Наименование компании	Мобилизованный капитал, млрд долл.	Место	Наименование компании	Доступный капитал, млрд долл.
1	Accel Partners	7,7	1	TPG	24,9
2	Technology Crossover Ventures	7,4	2	Bain Capital	19,1
3	New Enterprise Associates	7,1	3	CVC Capital Partners	18,5
4	Oak Investment Partners	6,9	4	Carlyle Group	17,3
5	Citi Venture Capital International	5,8	5	Apollo Management	15,4
6	Sequoia Capital	5,4	6	Goldman Sachs Private Equity Group	15,3
7	Kleiner Perkins Caufield & Byers	4,1	7	Kohlberg Kravis Roberts	14,1
8	VantagePoint Venture Partners	3,8	8	Advent International	12,5
9	Austin Ventures	3,8	9	Apax Partners	12,2
10	JAFCO Co. (Japan)	3,3	10	Bridgepoint Capital	11,6

достаточно лёгкой в управлении и учитывать все правовые ограничения и юридические проблемы, характерные для географических регионов размещения финансовых структур и объектов инвестирования.

Одним из важнейших факторов, определяющих целесообразность резервирования средств для инвестиций в определённый фонд, являются *положения и условия его деятельности (Terms and Conditions)*, определяющие целевой объём фонда, минимальную инвестицию одного инвестора, срок инвестиционного периода, вознаграждение управляющим, ожидаемую доходность, порядок перевода средств и их распределения, инвестиционные ограничения. Наиболее предпочитаемой инвесторами формой инвестиционного фонда является *закрытый фонд (Closed-End Fund)*, размер которого не может быть увеличен после завершения сбора капитала фонда для инвестирования. Достаточно распространены *«вечнозелёные» фонды (Evergreen Fund)*, реинвестирующие дивиденды для последующего инвестирования. Другая популярная форма характерна для *открытых фондов (Open-End Fund)*, выпускающих неограниченное количество акций в зависимости от требований инвестора. Наиболее свободной формой для инвесторов и управляющих является *фонд взаимных инвестиций (Mutual Fund)*, не имеющий ограничений даже со стороны инвесторов для продажи, покупки или обмена своих акций на другие инструменты денежного рынка.

Традиционно срок работы венчурных фондов составляет 10 лет с инвестиционным периодом около четырёх лет и последующих шести лет для реализации инвестиций и выхода из них [5, с. 88].

В таблице 4 представлены лидеры рынка венчурного инвестирования по мобилизации капитала в пик мирового финансового кризиса.

Следует отметить, что 20% крупнейших венчурных фондов ориентированы на ранние стадии развития инновационного бизнеса, что подтверждает существование возможности эффективного развития вновь создаваемых российских предприятий с привлечением международного венчурного капитала.

Основные инвесторы венчурных фондов

Инвестирование в венчурные фонды обусловлено рядом предпосылок:

- ✓ высокими доходами по сравнению с фондовыми рынками со стабильными ожиданиями годового дохода в диапазоне 15–30%;
- ✓ желанием диверсифицировать инвестиции в качестве альтернативных вложений, слабо коррелируемых с фондовым рынком;
- ✓ ожиданием долгосрочных перспектив;
- ✓ патриотическими и социальными мотивами, определяемыми желанием способствовать научно-техническому развитию и экономическому росту своих стран.

В то же время существуют факторы, сдерживающие инвестирование в венчурные фонды:

- ✓ во-первых, отсутствие адекватных контрольных показателей для определения эффективности работы фонда в любой промежуток времени и сравнения с другими фондами;
- ✓ во-вторых, неликвидность.

Ведущую роль среди источников финансирования венчурных фондов играют пенсионные фонды как в США, так и в Европе, затем банки, чаще всего инвестирующие через собственные подконтрольные компании венчурного капитала, инвестиционные компании, корпоративные инвесторы, государственные организации и частные лица. Интересно, что для начала нового предприятия, наряду с банковскими займами и собственными

Таблица 4

Крупнейшие венчурные фонды по объёму мобилизованного капитала по данным на 25.06.09 г. [2, с. 58]

Наименование фонда	Наименование Управляющей компании	Год мобилизации капитала	Размер фонда, млрд долл.	Тип фонда	Размещение Управляющей компании
Citigroup International Growth Partnership II	Citi Venture Capital International	2007	USD 4,0	Expansion	США
Technology Crossover Ventures VII	Technology Crossover Ventures	2007	USD 3,0	Expansion	США
Oak Investment Partners XII	Oak Investment Partners	2006	USD 2,6	Venture	США
Blue Cove Ventures Fund 1	Blue Cove Ventures	2007	USD 2,5	Venture	Австралия
New Enterprise Associates XII	New Enterprise Associates	2006	USD 2,5	Early Stage	США
New Enterprise Associates X	New Enterprise Associates	2000	USD 2,3	Early Stage	США
Summit Partners Private Equity Fund VI	Summit Partners	2001	USD 2,0	Late Stage	США
Capital Z Financial Services Fund II	Union Square Partners	1998	USD 1,8	Venture	США
Technology Crossover Ventures IV	Technology Crossover Ventures	2000	USD 1,7	Late Stage	США
VantagePoint Venture Partners IV	VantagePoint Venture Partners	2000	USD 1,6	Venture	США

Таблица 5

Крупнейшие инвесторы по объёму зарезервированного капитала по данным на 25.06.09 г. [2, с. 88]

Место	Инвестор	Текущий зарезервированный капитал для прямых инвестиций, млрд долл.	Тип организации	Страна
1.	Credit Suisse	29,6	Инвестиционный банк	Швейцария
2.	California Public Employees' Retirement System (CalPERS)	26,5	Публичный Пенсионный фонд (PPF) ¹	США
3.	California State Teachers' Retirement System	18,1	PPF	США
4.	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	16,5	Суверенный фонд благосостояния (SWF) ²	Сингапур
5.	Oregon State Treasury	14,4	PPF	США
6.	Washington State Investment Board	13,7	PPF	США
7.	Ontario Teachers' Pension Plan	13,6	PPF	Канада
8.	New York State Common Retirement Fund	13,5	PPF	США
9.	CPP Investment Board	12,3	PPF	Канада
10.	ABP	11,6	PPF	Нидерланды

средствами разработчиков, на практике наиболее доступными источниками денег являются «семья, друзья и простак» (*Family, Friends and Fools (3Fs)*), преимуществом которых является возможность беспроцентного и неоднократного получения финансовых средств. Крупнейшие инвесторы фондов прямых инвестиций в кризисный период представлены в таблице 5.

Доходность венчурных инвестиций

Современными зарубежными учёными предлагается концепция определения жизнеспособности

инновационных компаний на основе стратегии формирования их ресурсов *Resource-based view (RBV)* [6]. Конкуренция на глобальных рынках требует от компаний быстрого и эффективного введения инноваций для увеличения стоимости предприятия и извлечения большей выгоды. Проводимые американскими экономистами исследования показывают, что для максимизации результативности научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР) необходимо эффективно распределять ресурсы, а возможной причиной неудовлетворительного

¹ Публичные пенсионные фонды – «*Public Pension Funds*» (PPF) представляют собой государственные фонды или частные фонды под общественным управлением, аккумулирующие пенсионные отчисления граждан для выплаты пенсий, свободная часть которых инвестируется в финансовые активы с целью получения дохода.

² Суверенный фонд благосостояния – «*Sovereign Wealth Fund*» (SWF) представляет собой специальный государственный денежный фонд, используемый для стабилизации государственного бюджета в периоды снижения государственных доходов и/или для государственных нужд в долгосрочной перспективе.

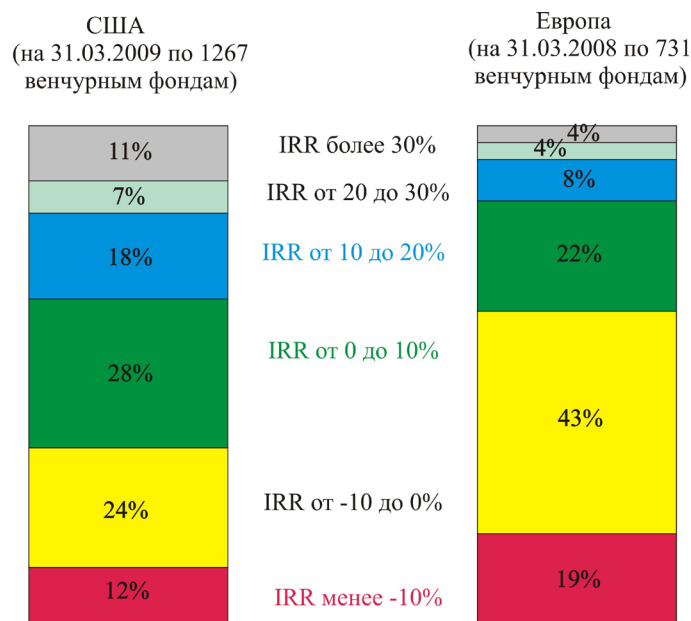


Рис. 3. Сравнительный анализ процентного соотношения уровней доходности (Cumulative IRR) в США и Европе.

Источник: Thomson Reuters/EVCA.

развития компаний может являться недостаточная способность оптимизировать свои ресурсы, в первую очередь финансовые, как из-за их нехватки, так и из-за их избыточности [7]. Именно эффективное использование капитала отражают широко применяемые на практике для оценки результативности инвестиций показатели *DPI*, *RVPI* и *TVPI*. Поэтому рациональная и адекватная оценка инвестиционной потребности позволит инновационному бизнесу добиться лучших показателей своей результативности.

Кроме того, на формирование внутренних финансовых ресурсов компании и их положительную динамику значительное влияние оказывает не только турбулентность внешней среды, в том числе современный мировой финансовый кризис, но и национальное законодательное регулирование инвестиционного рынка. Компании, не защищённые эффективным законодательным регулированием от агрессивных действий по недружественному поглощению, по захвату бизнеса или контроля над ним, вынуждены поддерживать более высокие уровни долговых обязательств в качестве средства профилактики от некорректного внешнего воздействия. Однако это снижает привлекательность инновационного бизнеса для инвесторов, так как уменьшает его потенциальную финансовую эффективность. На большую доходность капиталовложений существенно влияет законодательная защита инвестора. Россия относится к группе стран с самой слабой защитой инвестиций, в отличие от Великобритании, Швеции, Норвегии, Дании и Финляндии [8, с. 304].

Привлекательность инновационного бизнеса для инвестора, главным образом, определяется

потенциальной доходностью компании, при этом, чем ниже стадия развития предприятия, тем выше ожидаемый доход. Инвестор вынужден взвешивать все факторы риска, зная, что не все инвестиции достигнут запланированных результатов, поэтому при инвестициях во вновь образованную компанию или на «посевной» стадии ожидаемый годовой доход составляет более 60%, в начальную стадию – более 50%, в расширение бизнеса – от 35% до 40%, для выкупа управляющими – более 30% в год.

Реальная доходность венчурных инвестиций проиллюстрирована на рис. 3, где выделены диапазоны чувствительности изменения уровней доходности в США и Европе. Анализ фактической кумулятивной доходности венчурных фондов показывает, что ожидания инвесторов оправдываются не более чем в 11% случаев для США и в 4% случаев в Европе. Однако следует учитывать, что анализ реализованной доходности проводится с учётом негативных тенденций на мировом финансовом рынке 2008–2009 годов.

Несмотря на то, что основной мотивацией работников при создании инновационного бизнеса является, как и для инвесторов, получение максимальной доходности, в то же время для российских предпринимателей не менее важно создать устойчивый развивающийся бизнес, который они в большинстве случаев не готовы продавать. Поэтому при формировании инвестиционного предложения российским инновационным предприятиям имеет смысл предоставить инвестору возможность получения основных экономических преимуществ, сохраняя за собой контроль над управлением компанией. Чтобы превентивно не

Таблица 6

Самые прибыльные из фондов всех типов [2, с.60]

Место	Наименование фонда	Год создания	Размер фонда, млн	Тип	Регион	Внесённый капитал, %	DPI	RVPI	TVPI	IRR	Дата оценки
1.	AMWIN Innovation Fund	1998	42 USD	Early Stage	Остальной мир	100,0	536,3	17,5	5,54	1025,1	31.03.09
2.	Matrix Partners V	1998	200 USD	Venture	США	100,0	1984,4	1,9	19,86	515,0	30.06.08
3.	Crescendo 1	1995	13 USD	Venture	США	100,0	827,5	0,0	8,28	447,4	31.03.09
4.	Clearstone Venture Partners I-A	1998	32 USD	Venture	США	87,0	1431,8	29,8	14,62	430,5	31.03.09
5.	Pittsford Ventures IVc (Maple Leaf)	1991	1 USD	Venture	США	100,0	1614,3	0,0	16,14	346,4	31.03.09
6.	Matrix Partners IV	1995	125 USD	Venture	США	100,0	2051,1	0,0	20,51	218,3	31.03.09
7.	Focus Ventures 1	1997	106 USD	Venture	США	100,0	539,2	0,0	5,39	210,0	31.03.09
8.	Columbia Capital Equity Partners I-A	1989	73 USD	Early Stage	США	100,0	387,0	0,0	3,87	198,5	31.03.09
9.	Mayfield IX	1997	252 USD	Venture	США	100,0	610,2	32,9	6,43	195,7	30.09.08
10.	Columbia Capital Equity Partners I-B	1995	90 USD	Early Stage	США	100,0	481,7	11,3	4,93	192,3	31.12.08

допустить последующих разногласий, российскому предпринимателю следует чётко определить структуру инвестиционной сделки, достичь договоренностей о методах оценки компании в момент инвестиции и выхода из неё, а также сформировать финансовые инструменты для защиты интересов каждого партнёра. Анализ доходности инвестиционных фондов мира всех типов показал, что именно венчурные фонды являются самыми прибыльными в мире, позволяя стабильно десятилетиями обеспечивать годовую доходность свыше 200%. Наивысшая доходность, составляющая более 1000% годовых, была реализована фондом, осуществляющим инвестиции на ранних стадиях развития компаний. Это позволяет делать осторожные оптимистичные прогнозы о возможности эффективного развития российского инновационного бизнеса (табл. 6).

Динамика доходности венчурных фондов по годам в США проиллюстрирована на рисунке 4. Следует отметить, что ретроспективный анализ существующих статистических данных по инвестициям в инновационный бизнес в ведущих международных информационных и исследовательских агентствах выявил, что по Европе эти данные систематизированы только с 1981 года, в то время как для США – уже с 1969 года, что подтверждает долгосрочность существования рынка венчурного капитала в США и, соответственно, его более высокий уровень развития и доходности (рис. 3). Таким образом, можно сделать вывод, что уровень развития регионального рынка венчурного

капитала напрямую влияет на степень доходности фондов.

Глобализация оказывает существенное влияние на отраслевые венчурные рынки, что отражено на рисунке 4 как резкий взлёт доходности в 1999 году, обусловленный интенсивным развитием ИТ-сектора, и последующее резкое падение прибыльности в 2002 году из-за кризиса венчурной индустрии США, вызванного необоснованным избыточным финансированием Интернет-проектов вследствие их сверхвысокой доходности в предыдущие годы. Аналогичная тенденция роста и падения доходности в 1999–2002 гг. была характерна для всех развитых региональных рынков венчурного капитала, в том числе и в Европе.

Следует отметить, что в период наиболее высокой доходности показатели результативности инвестиций на более развитом венчурном рынке США превышали аналогичные европейские показатели в 3 раза, а в период кризиса венчурной индустрии падение доходности худших американских фондов было в 2 раза меньше, чем для худших венчурных фондов Европы, что подтверждает тезис об устойчивом росте доходности при развитии рынка инвестиционного капитала.

Уровень доходности компании, как реальный, так и потенциальный, характеризует эффективность деятельности компании, позволяет определить текущую стоимость компании и оценить перспективность вложений в неё. Компании, способные создать большую стоимость, представляют больший интерес для инвесторов. Однако оценка

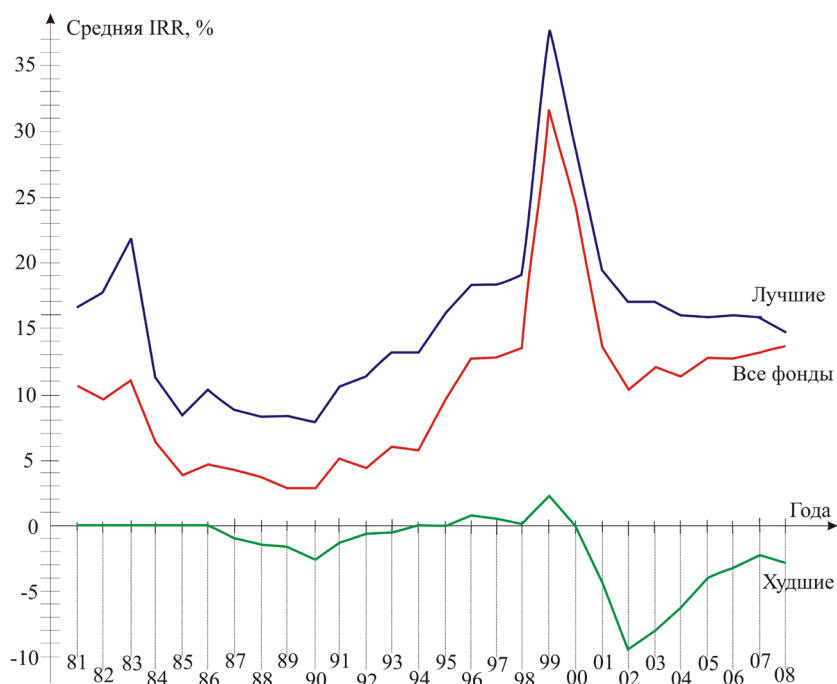


Рис. 4. Суммарная ежегодная IRR венчурного капитала США на 31 декабря каждого года

Источник: Thomson Reuters.

стоимости образуемых инновационных компаний и находящихся на различных стадиях развития требует особого подхода, который был предложен в 2005 году Французской (AFIC) и Британской (BVCA) Ассоциациями Венчурного Инвестирования и Европейской Ассоциацией Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA) при поддержке 32 соответствующих ассоциаций различных регионов мира в Международных директивах по оценкам прямых и венчурных инвестиций¹. Оценка стоимости предприятий на ранних стадиях развития основывается на методе «Цены последней инвестиции», а для предприятий, имеющих доходы или устойчивые положительные денежные потоки, применяется метод «Мультипликатора прибыли». Таким образом, устойчивая доходность компании лежит в основе системы эффективной оценки её стоимости.

В действительности все исследовательские агентства прямых и венчурных инвестиций отмечают особую сложность получения и систематизации данных о текущих финансовых результатах деятельности компаний и о *выходах (Exit)*, то есть заключительной стадии процесса венчурного инвестирования в виде продажи пакета акций венчурного инвестора и его выхода из компании. Ведущим мировым исследовательским агентствам удаётся идентифицировать и классифицировать лишь некоторую часть информации по финансовой результативности венчурных инвестиций инновационного бизнеса, при этом часто полученная

информация не подтверждена заполненными анкетами, а получена по результатам неофициальных бесед с представителями венчурных фондов, инвестируемых компаний, а также с различными экспертами венчурного рынка, в соответствии с которыми можно выделить следующие *типы выходов* в порядке убывания по популярности: выходы путём прямой продажи, для России это чаще всего продажа стратегическому инвестору, составляющая 41% от всех реализованных выходов; выкуп менеджментом; списание; IPO; продажа другому фонду; продажа финансовому учреждению; возмещение по привилегированным акциям или займам. Именно выход позволяет рассчитать реальную доходность реализованной венчурной инвестиции. Показатели доходности фондов прямых инвестиций различного типа подтверждают тезис о «наибольшей доходности венчурных инвестиций», однако в текущий кризисный период в США стабильно более доходны фонды ранних стадий развития инновационного бизнеса, а в Европе – менее рискованные стадии расширения предприятия и выкупа их менеджментом (табл. 7). Суммарная доходность рассчитывалась для фондов различных типов, действующих на указанные в таблице 7 даты, финансовые результаты деятельности которых были достоверно идентифицированы за период, прошедший с года создания каждого фонда.

Особый интерес вызывают результаты сравнительного анализа коэффициентов реализации

¹ www.privateequityvaluation.com; evca.com.

Суммарная доходность прямых инвестиций фондов различного типа

Тип фонда	Количество	Average IRR	Capital Weighted Average IRR	Pooled IRR	Max	Med	Min
IRR фондов прямых инвестиций США на 31.03.2009							
Seed Stage VC	68	10,0	2,3	9,2	257,7	5,7	-37,2
Early Stage VC	538	16,1	7,9	19,6	721,0	2,4	-47,9
Balanced VC	456	9,9	7,2	13,5	195,2	5,2	-57,5
Later Stage VC	205	10,8	6,5	13,2	209,2	4,9	-100,0
Все Venture	1267	12,7	7,3	15,2	721,0	4,1	-100,0
Mezzanine	72	6,5	5,1	7,7	49,3	7,1	-18,9
Buyout и другие	635	7,7	-2,5	10,1	146,7	6,6	-88,6
Все фонды прямых инвестиций	1974	10,9	0,0	12,3	721,0	4,9	-100,0
IRR фондов прямых инвестиций Европы на 31.12.2008							
Early Stage VC	338	-4,0	-6,8	-1,1	194,1	-3,7	-100,0
Balanced VC	200	1,3	0,5	2,8	262,0	-1,1	-96,1
Development Stage VC	207	0,0	-2,7	6,7	357,2	-0,2	-100,0
Все Venture	745	-1,5	-3,3	2,2	357,2	-1,9	-100,0
Все Buyout	428	8,4	-5,0	12,6	268,1	6,5	-98,4
Generalist	134	1,5	7,9	9,0	88,6	-0,1	-74,4
Все фонды прямых инвестиций	1307	2,1	-3,6	9,3	357,2	0,0	-100,0

Источник: Thomson Reuters / EVCA.

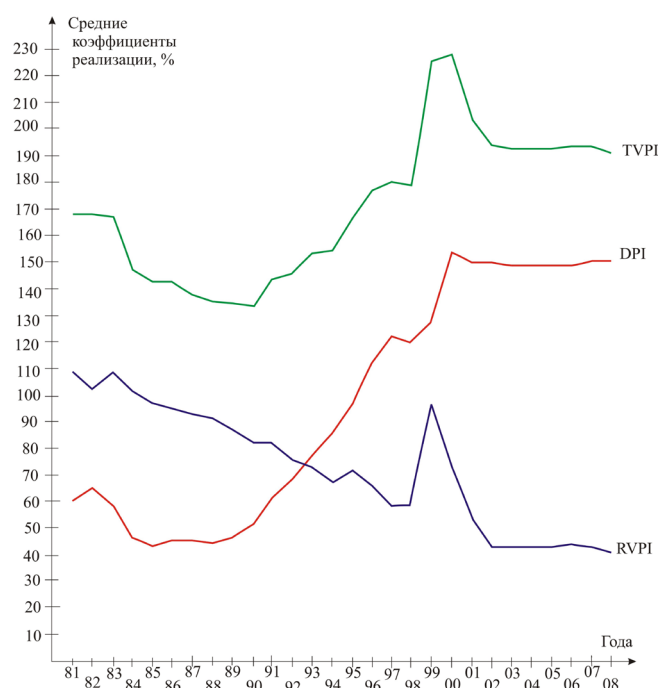


Рис. 5. Сравнительный анализ коэффициентов реализации венчурных фондов США с учётом оплаченной доли акционерного капитала по годам

Источник: Thomson Reuters.

инвестиций относительно размера инвестированного капитала (рис. 5), позволяющие наглядно продемонстрировать мультипликатор инвестиции (TVPI), показывающий во сколько раз выросла сумма первоначальной инвестиции к моменту выхода и являющийся одним из основных индикаторов оценки эффективности инвестиций. Также график отражает взлёт и падение венчурной индустрии начала века из-за кризиса «dot-com»

и высокий уровень возврата капитала в США, составляющий 150–250%. Согласно статистическим данным в Европе уровень возврата капитала венчурных фондов стабильно превышал 100% даже в кризисные периоды. Таким образом, проведённый нами статистический анализ позволяет подтвердить сложившееся мнение о стабильно устойчивой доходности венчурных инвестиций.

**Объединённая внутренняя норма доходности фондов
прямых инвестиций различного типа за определённый период**

Тип фонда	3 месяца	6 месяцев	9 месяцев	1 год	3 года	5 лет	10 лет	20 лет
Horizon Pooled IRR фондов прямых инвестиций США на 31.03.2009								
Seed Stage VC	-0,05	-8,02	-7,91	0,4	1,9	1,1	-0,3	11,4
Early Stage VC	-3,34	-13,05	-17,80	-17,3	-0,1	3,1	28,8	23,1
Balanced VC	-3,23	-19,56	-22,49	-21,7	3,0	7,5	12,0	14,6
Later Stage VC	-1,80	-10,78	-11,09	-7,9	7,7	8,1	7,3	14,7
Все Venture	-3,04	-15,15	-18,52	-17,5	2,5	5,7	13,4	17,2
Mezzanine	-2,38	-11,46	-15,81	-14,8	1,8	3,2	4,4	7,1
Buyout и другие	-3,31	-18,76	-24,46	-26,1	0,8	6,8	5,5	9,0
Все фонды прямых инвестиций	-3,26	-18,02	-23,31	-24,4	1,3	6,5	7,1	11,5
Horizon Pooled IRR фондов прямых инвестиций Европы на 31.12.2008								
Early Stage VC	-5,63	-3,77	-14,86	-12,5	-2,8	-0,5	-2,5	-1,1
Balanced VC	-10,87	-21,64	-21,76	-23,5	1,3	3,2	0,8	2,9
Development Stage VC	-15,41	-43,25	-19,49	-18,4	0,4	3,4	2,8	6,9
Все Venture	-10,18	-17,48	-19,49	-18,4	-0,7	1,5	-0,3	2,2
Все Buyout	-17,25	-25,30	-26,78	-31,0	3,8	11,1	11,2	12,5
Generalist	-27,39	-25,64	-34,11	-40,3	3,8	6,3	7,6	9,0
Все фонды прямых инвестиций	-17,20	-24,63	-26,44	-30,2	2,8	8,3	7,9	9,4

Источник: Thomson Reuters / EVCA.

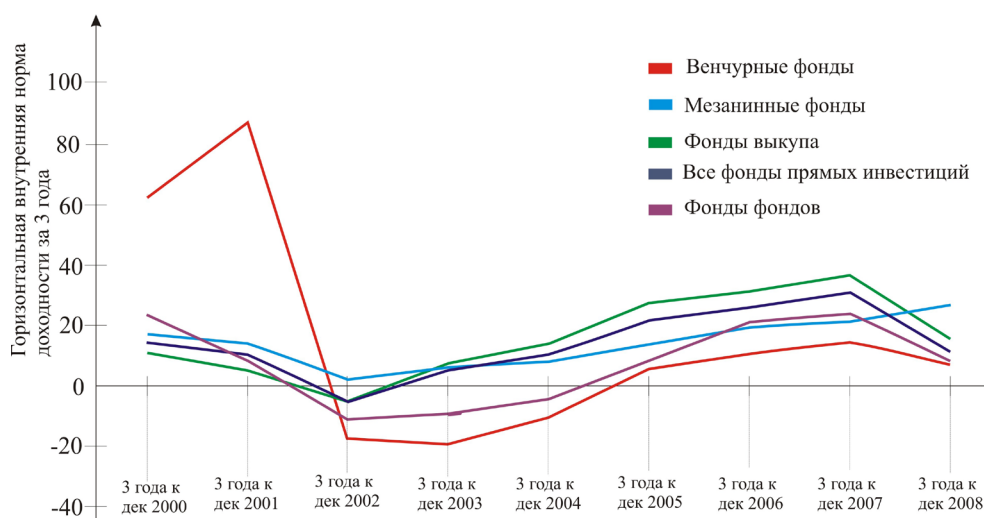


Рис. 6. Горизонтальный срез суммируемой за три предыдущих года внутренней нормы доходности для фондов прямых инвестиций различных типов [2, с. 34].

Важное значение имеет анализ горизонтального среза кумулятивной доходности инвестиций в конкретную компанию, отрасль или тип фонда, позволяющий выявить тенденции эффективности инвестиций на протяжении всего инвестиционного процесса и подтверждающий результативность долгосрочного подхода к венчурному инвестированию (табл. 8). Анализ горизонтального среза объединённой внутренней нормы доходности (Pooled IRR) за двадцатилетний период в США показывает, что положительная доходность венчурной инвестиции формируется не ранее, чем через 3 года после её осуществления, а в Европе – практически через 5 лет, поэтому для малоразвитого российского венчурного рынка чрезмерно

оптимистичным было бы ожидание реализации планируемой суммарной доходности инновационного бизнеса ранее, чем через 5 лет после осуществлённых инвестиций.

Горизонтальный срез накопленной за 3 года доходности фондов прямых инвестиций различных типов также, с одной стороны, отразил экстремально высокую доходность венчурных фондов в 2000–2001 годах, её падение в последующих 2002–2004 гг. (рис. 6). А с другой стороны, продемонстрировал устойчивую позитивную доходность в период текущего кризиса для всех типов фондов прямых инвестиций, что и явилось объективной предпосылкой для успешной мобилизации средств в 2008–2009 гг. по сравнению с другими секторами инвестиционного рынка.

Заключение

Несмотря на повышение активности российских исследователей и разработчиков в представлении своих проектов на выставках и форумах, рост инновационного бизнеса в России сдерживается из-за отсутствия достаточных средств для финансирования конкретных проектов. Анализ мирового рынка венчурного капитала показывает, что несмотря на текущий финансовый кризис, инвестиционные фонды стабильно мобилизуют капитал и инвестируют его в инновационный бизнес. Средства, мобилизованные во втором квартале 2009 года, превышают ресурсы, привлечённые в первом квартале этого года на 25%, что свидетельствует о положительной динамике инвестиционных процессов. Основными факторами, влияющими на мобилизацию капитала и характеризующими их деятельность, являются анализ рыночной конъюнктуры, инвестиционная стратегия, команда управляющих, структура фонда и условия структурирования всех сделок. Для привлечения инвестиций в инновационный бизнес предпринимателям следует предварительно рационально выбрать целевую группу потенциальных инвесторов, оценивая их возможности и ожидания, чтобы успешно сформировать привлекательное и обоснованное предложение.

Из десяти самых прибыльных инвестиционных фондов мира всех типов, все являются венчурными, а 20% из них осуществляют инвестиции на ранних стадиях развития компаний, позволяя некоторым из них обеспечить внутреннюю норму доходности более 1000% годовых, что подтверж-

дает гипотезу о наибольшей доходности инновационного бизнеса. Однако только 11% венчурных фондов в США и 4% в Европе обеспечивают ожидаемый декларируемый уровень внутренней нормы доходности, составляющей более 30%. В то же время уровень возврата капитала в венчурной индустрии остаётся достаточно высоким – в пределах 150–250%, а в Европе стабильно превышает 100% даже в кризисные периоды. Следует отметить, что положительная доходность венчурной инвестиции в США в среднем формируется не ранее, чем через 3 года после её осуществления, а в Европе – практически через 5 лет, поэтому для недостаточно развитого российского рынка венчурного капитала ожидание реализации планируемой доходности инновационного бизнеса ранее, чем через 5 лет после осуществлённых инвестиций было бы чрезмерно оптимистичным. Кроме того, так как на большую доходность капиталовложений существенно влияет законодательная защита инвестора, а Россия относится к группе стран с самой слабой защитой инвестиций, то отечественный бизнес в настоящее время остаётся не самым привлекательным объектом для международных инвесторов. Тем не менее, именно стратегия формирования ресурсов, в том числе финансовых, определяет жизнеспособность инновационного бизнеса, поэтому создание механизма эффективного финансирования на основе активного поиска и рационального выбора инвестора будет способствовать не только повышению доходности российских инновационных компаний, но и экономическому росту страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. *The 2009 Preqin Private Equity Performance Monitor*. – London: Preqin Ltd, 2009. – 362p. ISBN: 978-1-907012-09-9.
2. *2009 Preqin Global Private Equity Review*. – London: Preqin Ltd, 2009. – 152p. ISBN: 978-1-907012-02-0
3. Kleinschmidt E.J, Brentani U. de, Salomo S., Performance of Global New Product Development Programs: A Resource-Based View // *Journal of Product Innovation Management*. – 2007. – Vol. 24, №5. – P. 419–441. ISSN 0737-6782
4. *Q2 2009 Private Equity Fundraising Update/ Special Report 21s July 2009*. – Preqin Ltd. – 12p. URL: <http://www.preqin.com> (дата обращения: 20.08.09).
5. Введение в венчурный бизнес. – Санкт-Петербург: РАВИ, 2003. – 356с. URL: <http://www.allventure.ru> (дата обращения: 20.08.09).
6. Paladino A. Analyzing the Effects of Market and Resource Orientations on Innovative Outcomes in Times of Turbulence // *Journal of Product Innovation Management*. – 2008. – Vol. 25, №6. – P. 577–592. ISSN 0737-6782
7. Fallah M.H., Lechler T.G. Global innovation performance: Strategic challenges for multinational corporations // *Journal of Engineering and Technology Management*. – 2008. – Vol. 25, №1-2. – P. 58–74. ISSN: 0923-4748
8. Anderson H.D., Marshall B.R., Wales R. What is the relationship between investor protection legislation and target takeover returns? Evidence from Europe // *Journal of Multinational Financial Management*. – 2009. – Vol. 19, №4. – P. 291-305. ISSN: 1042-444X

СОТРУДНИЧЕСТВО ВЬЕТНАМА В АТЭС И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА РАЗВИТИЕ РОССИЙСКО-ВЬЕТНАМСКИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ

НГУЕН ТХИ ВИНЬ

аспирантка кафедры «Мировая экономика и международный бизнес»
Финакадемии

Вьетнам (официальное название – Социалистическая Республика Вьетнам) вступил в форум Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС) в ноябре 1998 года, что явилось для него значительным и последовательным шагом в процессе интеграции экономики страны в систему международных экономических отношений.

Стремительное развитие Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) в конце XX – начале XXI века позволяет назвать форум АТЭС одним из наиболее перспективных интеграционных проектов в современной мировой экономике. Уже сейчас на долю входящих в форум государств приходится около 57% мирового валового внутреннего продукта (19 трлн долл.), 48% общего объема мировой торговли, более 40% прямых иностранных инвестиций.

Основные усилия Вьетнама в сотрудничестве с членами АТЭС сосредоточены на трёх направлениях: либерализация внешней торговли и межстранового движения капитала; содействие взаимной торговле; научное и техническое сотрудничество. Кроме этого, Вьетнам участвует в решении острых экономических и политических региональных и глобальных проблем, связанных, в первую очередь, с последствиями мирового экономического и финансового кризиса.

По мнению большинства вьетнамских экспертов, решение о присоединении Вьетнама к АТЭС явилось правильным стратегическим выбором – выбором, обусловленным объективными экономическими факторами и геополитическими обстоятельствами. Анализируя более чем десятилетнее

участие Вьетнама в АТЭС, можно констатировать, что оно способствовало стремительному развитию его национальной экономики. В работе АТЭС участвуют основные экономические партнеры Вьетнама, на которых приходится 75% прямых иностранных инвестиций, 50% официальной помощи в целях развития, 73% экспорта и 79% импорта Вьетнама¹.

Расширение в последние годы внешнеэкономических связей Вьетнама в рамках АТЭС обусловлено следующими основными причинами:

- сотрудничество в АТЭС вносит вклад в развитие многих приоритетных отраслей экономики Вьетнама, таких как рыболовство, сельское хозяйство, туризм;

- АТЭС для Вьетнама стал форумом, в рамках которого подписано много важных двусторонних соглашений, особенно с такими экономически мощными государствами региона, как Китай, Россия, США, Япония;

- АТЭС является также каналом двустороннего сотрудничества и с другими странами АТР. Ежегодные конференции, проводимые по инициативе АТЭС, позволяют значительно расширить и укрепить государственное и корпоративное сотрудничество в рамках данного форума. Координация, обмен мнениями в АТЭС являются факторами взаимопонимания, укрепления доверия при реализации совместных инвестиционных проектов. В АТЭС входят многие страны, расположенные на разных континентах (США, Япония, Китай, Чили, Мексика, Перу, Канада и др.), которые имеют значительный внутренний спрос и, следовательно, потенциально огромный рынок для экспорта

¹ <http://www.nciec.gov.vn/index.nciec?1779> – официальный сайт Национального комитета по международному экономическому сотрудничеству Вьетнама.

вьетнамских товаров. После вступления в АТЭС Вьетнам достиг значительных успехов в развитии торгово-экономических отношений со странами региона, имея ежегодные темпы роста товарооборота со странами АТЭС более 26% в течение 5 последних лет.

В восьмёрке ведущих импортеров Вьетнама (объём импорта которых более 1 млрд долл.) пять стран АТЭС в 2008 году имели следующие показатели: США – 11 869 млн долл.; Япония – 8 538 млн долл.; Китай – 4535 млн долл.; Австралия – 4 225 млн долл.; Сингапур – 2 660 млн долл. (табл. 1, 2).

Но при сохраняющейся высокой доле стран АТЭС во внешней торговле Вьетнама, удельный вес страны в совокупном товарообороте АТЭС остаётся на низком уровне: в 2008 году – 1,23% в совокупном экспорте и 0,84 % в совокупном импорте всех стран форума. Таким образом, Вьетнам играет незначительную роль во внешней торговле стран АТЭС, хотя за последние 10 лет (1998–

2008 гг.) внешнеторговый оборот СРВ со странами АТЭС увеличился в 7,04 раза, при этом экспорт вырос в 7,05 раза, импорт – в 7,03 раза. В 2008 году значительный рост импорта по сравнению с экспортом обусловил отрицательное внешнеторговое сальдо на сумму 23,251 млрд долларов.

Заметное место страны АТЭС занимают во вьетнамском экспорте: по нефти – 100% (10,5 млрд долл.), по текстилю и обуви — 56,15% (7,7 млрд долл.), по рису — 63,7% (1,85 млрд долл.), по продукции рыболовства 43,8% (2 млрд долл.), по древесине и целлюлозно-бумажным изделиям — 61% (1,7 млрд долл.), по компьютерам и деталям к ним — 37,38% (1 млрд долл.) от совокупного экспорта соответствующих товаров.

Страны АТЭС также играют важную роль в обеспечении потребностей Вьетнама в машинах и деталях к ним. Их доля составляла 71,9% (1,726 млрд долл.) от совокупного импорта данной группы товаров в 2008 году.

Таблица 1

Географическая структура экспорта Вьетнама в страны АТЭС (млн долл.)

Страны АТЭС	2005	2006	2007	2008	Доля страны в совокупном экспорте Вьетнама в 2008 г. %
Австралия	499	1258	1166	1361	1,7
Бруней	0	0	0	0	0,0
Гонконг	1235	1661	2541	2633	3,3
Индонезия	700	880	1062	1729	2,1
Канада	174	205	290	298	0,4
Китай	5900	8215	12423	15652	19,4
Малайзия	1257	1934	2562	2596	3,2
Мексика	8	0	0	0	0,0
Новая Зеландия	119	174	298	237	0,3
Папуа-Новая Гвинея	19	0	0	0	0,0
Перу	32	39	46	0	0,0
Россия	767	334	452	970	1,2
Сингапур	4482	6005	7169	9393	11,6
США	865	1210	2093	2635	3,3
Таиланд	2375	3403	4183	4906	6,1
Тайвань	4049	4782	6719	8363	10,4
Филиппины	210	390	484	389	0,5
Чили	78	118	118	0	0,0
Южная Корея	3594	3920	4865	7066	8,8
Япония	4074	4554	6251	8241	10,2
Итого по АТЭС	30437	39082	52722	66468	82,4
ЕС	2597	3299	5394	10853	13,4
Другие страны	3731	3723	3977	3379	4,2
Всего мира	36765	46104	62093	80700	100,0

Источник: The APEC Region Trade and Investment 2008. Australia, 2008. – 120 с.

Таблица 2

Географическая структура импорта Вьетнама из стран АТЭС (млн долл.)

Страны АТЭС	2005	2006	2007	2008	Доля страны в совокупном импорте Вьетнама
Австралия	2723	3728	3447	4225	6,7
Бруней	1	0	0	0	0,0
Гонконг	353	566	677	877	1,4
Индонезия	469	579	750	793	1,3
Канада	356	576	707	656	1,0
Китай	3246	2260	2859	4536	7,2
Малайзия	1028	1287	1671	1955	3,1
Мексика	192	0	0	0	0,0
Новая Зеландия	47	87	91	77	0,1
Папуа-Новая Гвинея	10	0	0	0	0,0
Перу	8	21	30	0	0,0
Россия	252	317	423	672	1,1
Сингапур	1917	1500	1946	2660	4,2
США	5928	8423	10387	11869	18,9
Таиланд	863	826	1020	1349	2,2
Тайвань	690	843	1027	1401	2,2
Филиппины	829	612	759	1825	2,9
Чили	31	49	50	0	0,0
Южная Корея	664	761	945	1784	2,8
Япония	4340	4871	5540	8538	13,6
Итого по АТЭС	23947	27306	32329	43217	68,9
ЕС	5547	7851	9742	10853	17,3
Другие страны	2954	3220	4118	8630	13,8
Всего	32448	38377	46189	62700	100,0

Источник: The APEC Region Trade and Investment 2008. Australia, 2008. – 120 с.

Таблица 3

Товарооборот между Россией и Вьетнамом в 2003–2008 гг. (млн долл.)

	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Товарооборот	437,8	807,6	912,9	653,5	1092,2	1642
Экспорт	360,7	707,3	738,8	303,6	570,4	970
Импорт	77,1	100,3	174,1	349,9	521,9	672
Сальдо	283,6	606,9	564,7	-46,3	48,5	298

Источник: ФТС России.

Из всех стран АТЭС Вьетнам является традиционным, со времён Советского Союза, торговым партнёром России. Для Вьетнама важно и то обстоятельство, что экономика России, невзирая на существующие проблемы, является одной из крупнейших экономик мира. До 1991 г. рост взаимного товарооборота между нашими странами в основном обеспечивался за счёт предоставления Вьетнаму товарных кредитов на льготных условиях. На долю СССР в конце 1980-х гг. приходилось 60–70% всего объёма внешней торговли Вьетнама. Распад СССР и прекращение государственно-

го кредитования внешней торговли привели к резкому сокращению товарооборота между Россией и Вьетнамом. Доля Вьетнама во внешней торговле России и доля России во внешней торговле Вьетнама составляют соответственно 0,2% и 1,0% (данные на 01.01.2008 г.). Товарооборот между Россией и Вьетнамом в 2003–2008 гг. представлен в таблице 3.

Как следует из представленной таблицы, товарооборот двусторонней торговли в 2008 году достиг 1642 млн долл., что на 87,6% выше уровня соответствующего периода 2007 года¹.

¹ <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=393&idmid=3&ItemID=7637> – официальный сайт статистического бюро Вьетнама.

Наиболее перспективным в системе двусторонних российско-вьетнамских экономических связей, особенно учитывая необходимость перехода экономик России и Вьетнама на инновационный путь развития, является технико-экономическое сотрудничество. В рамках данного сотрудничества реализованы совместные инвестиционные проекты в электроэнергетике (завершены поставки оборудования для ТЭС «Уонгби», введена в коммерческую эксплуатацию ГЭС «Сесан 3»). Продолжается двустороннее сотрудничество в области мирного использования атомной энергии на основе межправительственного соглашения от 27 марта 2002 года. Продолжаются консультации заинтересованных российских и вьетнамских организаций по вопросам сотрудничества в проектировании и строительстве первой вьетнамской АЭС и подготовке национальных кадров для атомной энергетики Вьетнама.

Перспективными объектами российско-вьетнамского экономического сотрудничества могут стать железорудные месторождения и месторождения бокситов во Вьетнаме. Российская корпорация «РУСАЛ» ведёт переговоры о создании во Вьетнаме совместного предприятия по добыче бокситов и производства глинозёма. Продолжается российско-вьетнамское сотрудничество в области автомобилестроения. В рамках лицензионного соглашения между ОАО «КамАЗ» и государственной корпорацией Вьетнама «Винакомин» осуществляется сборка ряда моделей автомобилей КамАЗ и ведётся работа по созданию фирменной сети техобслуживания данных автомобилей на территории Вьетнама.

Сотрудничество в банковской сфере осуществляется в рамках Рабочей группы по межбанковскому сотрудничеству, а также на основе двусторонних и многосторонних меморандумов и соглашений, оформляемых заинтересованными российскими и вьетнамскими банками. Основной сферой взаимодействия российских и вьетнамских банков в настоящее время является обслуживание внешнеэкономических расчётов между российскими и вьетнамскими компаниями. В ноябре 2006 года в Ханое был открыт первый Вьетнамско-Российский банк (ВРБ), призванный содействовать развитию двусторонних торгово-экономических отношений, упрощению расчётов во взаимной торговле и реализации крупных проектов во Вьетнаме с участием российского капитала.

Ведущим и наиболее эффективным совместным российско-вьетнамским инвестиционным проектом в области разведки и добычи нефти и газа на континентальном шельфе юга Вьетнама является совместное предприятие (СП) по разведке и добыче нефти и газа – «Вьетсовпетро»¹. За годы работы СП «Вьетсовпетро» добыто более 175 млн тонн нефти и 20 млрд куб. м природного газа, оно обеспечивает почти треть валютной выручки Вьетнама, а прибыль российской стороны за этот срок составила примерно 5 млрд долл. при суммарных вложениях около 750 млн долл. В связи с истечением в 2010 г. срока действия соглашения о создании СП «Вьетсовпетро», российская и вьетнамская стороны подготовили межправительственное соглашение о преобразовании СП после 2010 года в акционерную компанию с долевым участием 49% и 51% соответственно, которая будет оперировать во Вьетнаме, России и в третьих странах².

В июле 2008 г. в Ханое подписано соглашение о создании российско-вьетнамского совместного предприятия в сфере телекоммуникаций с участием ОАО «Вымпелком». Доля российской стороны в акционерном капитале 40%. Российские инвестиции в акционерный капитал планируются в объёме около 300 млн долларов.

Расширение взаимовыгодного экономического сотрудничества между Россией и Вьетнамом всегда было в центре внимания политических лидеров наших стран. 27 октября 2008 года президент России Медведев Д.А. и президент Вьетнама Нгуен Минь Чьет провели совместные переговоры в Москве, на которых обсуждались вопросы расширения сотрудничества в торгово-экономической области, в нефтегазовой сфере, усиления взаимодействия в гуманитарных областях – культуре, образовании и подготовке кадров, а также в сфере массовых коммуникаций. Были рассмотрены также аспекты сотрудничества по международным вопросам, в частности, перспективы координации деятельности двух стран в рамках АТЭС и АСЕАН.

Были достигнуты договорённости о привлечении российских инвестиций в экономику Вьетнама в сфере добычи нефти и газа, в электроэнергетику (включая атомную), в разработку твёрдых полезных ископаемых, в транспорт, автомобилестроение, металлургию, судостроение, телекоммуникации.

В настоящее время в условиях мирового экономического кризиса перед Вьетнамом стоит за-

¹ Вьетсовпетро — совместное российско-вьетнамское предприятие, созданное в 1981 году на паритетных началах вьетнамской государственной нефтяной компанией PetroVietnam и советским государственным ОАО «Зарубежнефть». Уставный фонд предприятия по состоянию на 1 января 1991 был оценён в сумме 1,5 млрд долл., при этом доля каждой из сторон составляет по 50%. Срок действия межправительственного соглашения о создании совместного предприятия «Вьетсовпетро» истекает 31 декабря 2010. Компания разрабатывает на условиях соглашения о разделе продукции (СРП) ряд нефтегазовых месторождений на вьетнамском шельфе. На предприятии работает более 650 российских специалистов.

² <http://vietnam.rustrade.org/economics/relations/info> – официальный сайт торгового представительства России во Вьетнаме.

дача повышения эффективности внешнеэкономического сотрудничества не только с Россией, но и другими членами АТЭС, поскольку, несмотря на ухудшение конъюнктуры в глобальной экономике, в долгосрочной перспективе по существующим прогнозам в АТР ожидается динамичное региональное экономическое развитие. Участие Вьетнама в деятельности АТЭС является важной частью его открытой внешней политики, которая позволяет провести масштабную модернизацию национальной экономики на основе перехода к инновационной модели развития.

Таким образом, Вьетнам намерен преодолевать существующие экономические проблемы на основе активизации взаимовыгодного экономического сотрудничества в рамках АТЭС, что было подтверждено, в частности, на 14-й встрече ли-

деров стран АТЭС, которая прошла в Ханое 18–19 ноября 2006 года под девизом «К динамичному сообществу в интересах устойчивого развития и процветания».

На нынешнем этапе Вьетнам рассматривает своё участие в деятельности АТЭС, главным образом, под углом зрения выполнения стратегического плана социально-экономического развития, рассчитанного на период 2001–2010 гг. и необходимости преодоления влияния глобального экономического кризиса на экономику страны. По мнению руководства Вьетнама достижение целей, изложенных в этих планах, даёт Вьетнаму реальную возможность выйти из положения слаборазвитой страны и трансформировать её в современное индустриальное государство к 2020 году.

ЛИТЕРАТУРА

1. Мазырин В. О проблемах присоединения Вьетнама к ВТО//Проблемы Дальнего Востока, 2006, №1.
2. Фам Зуанг Минь. Вступление Вьетнама во ВТО с аспектом АФТА, ВТА и АТЭС.//Внешнеэкономическая деятельность, Хошимин, 2006, №2.
3. Хоанг Ань Туан. Оценка работы АТЭС и его влияние на Вьетнам. Издательство: Государственная политика, Ханой, 2007.
4. Cai, Penghong: «APEC Reform and Hanoi Action Plan», Paper presented at international Conference of Vietnamese Academy of Social Sciences, Hanoi, Vietnam, April 2006.
5. The APEC Region Trade and Investment 2008, Australia, 2008.
6. Tran Trong Toan:«Focus of APEC 2006», ISEAS, Singapore, April 2006.
7. <http://www.nciec.gov.vn> – официальный сайт Национального комитета по международному экономическому сотрудничеству Вьетнама (National Committee for international economic cooperation).
8. <http://www.customs.ru> – официальный сайт Федеральной таможенной службы России.
9. <http://vietnam.rustrade.org> – официальный сайт торгового представительства России во Вьетнаме.
10. <http://www.gso.gov.vn> – официальный сайт статистического бюро Вьетнама.

ОРГАНИЗАЦИЯ УЧЁТА ЛИЗИНГА В СООТВЕТСТВИИ С МСФО

ФАМ ТХАНЬ ТХЮЙ

аспирантка кафедры «Бухгалтерский учёт» Финакадемии

Развитие и совершенствование рыночных отношений в России, стремление органически влиться в мировую хозяйственную систему осуществляются в направлении повышения эффективности и инвестиционной привлекательности субъектов экономической деятельности. Это приводит к необходимости изучения, анализа и адаптации зарубежного опыта в области бухгалтерского учёта и отчётности, в том числе и применительно к лизингу, который всё чаще используется компаниями как эффективный инструмент развития бизнеса и обновления материально-производственной базы. Основным стандартом, определяющим порядок учёта аренды и лизинга, является МСФО 17 «Аренда» (*IAS 17 «Leases»*). В дополнение к стандарту были разработаны Комитетом по интерпретации ПКИ 15 «Операционная аренда – Стимулы» (*SIC 15 «Operating Leases — Incentives»*) и ПКИ 27 «Оценка сущности сделок, имеющих юридическую форму лизинга» (*SIC 27 «Evaluating the Substance of Transactions in the Legal Form of a Lease»*).

В соответствии с принятым в Комитете по международным финансовым стандартам финансовой отчётности (*IASC*) общими принципами построения и содержательного наполнения очередного стандарта, а также технологией разработки и введения его в действие, в МСФО 17 сформулированы цель стандарта, ключевые определения, классификация видов аренды и особенности учёта. Цель стандарта состоит в определении единого методологического подхода к классификации и учёту арендных отношений участниками договора. Важнейшее предназначение МСФО 17 состоит в том, чтобы определить виды аренды и установить правила их отражения в отчётности. В МСФО 17 «Аренда» для разграничения понятий «лизинг»

и «аренда» используют термины «*financial leases*» и «*operation leases*», которые переводятся как «финансовая аренда» и «операционная аренда». В российской терминологии финансовую аренду часто называют лизингом. Кроме этого, ключевыми понятиями в МСФО 17 также являются срок аренды, сроки полезной и экономической службы, минимальные арендные платежи.

Классификация видов аренды происходит в момент заключения договора аренды и зависит от содержания сделки, а не от формы договора.

Для классификации аренды, помимо определения экономической сущности процесса, на практике используются также системы количественных и качественных критериев.

Признаки, наличие хотя бы одного из которых, позволяют классифицировать аренду как финансовую:

- по окончании срока аренды право собственности на объект переходит к арендатору;
- в договоре предусматривается право выкупа предмета аренды по льготной цене, при этом существует объективная определённость того, что данное право будет реализовано;
- срок действия договора составляет большую часть срока полезной службы предмета аренды;
- в начале срока договора дисконтированная стоимость минимальных арендных платежей превышает или составляет практически всю справедливую стоимость предмета аренды.

Указанные критерии в целом одинаковы как для лизингодателя, так и лизингополучателя и служат основой для установления единого порядка отражения в учёте лизинговых отношений.

Эти критерии, несмотря на наличие в мировой практике более или менее унифицированного подхода к трактовке комплекса арендных операций,

в каждой стране имеют свои специфические особенности, которые зачастую приводят к различиям методологического и учётного характера.

В частности, формулировка двух последних критериев носит достаточно субъективный характер и сложна для применения. Например, американским *US GAAP* устанавливается пороговое значение в 75% от срока полезного использования, а не как «большая часть срока полезной службы» в МСФО 17, что каждый участник может трактовать по-своему. При отсутствии однозначной интерпретации под выражением «большая часть» можно подразумевать 80% или 90%, а не 75% срока полезного использования. Далее, пороговое значение «дисконтированная стоимость минимальных арендных платежей» в *US GAAP* установлено на уровне 90%, а не как «превышает или составляет практически всю справедливую стоимость предмета аренды» согласно МСФО 17. Понятие «практически всю справедливую стоимость» подразумевает 95% или более, а не 90% справедливой стоимости по состоянию на начало действия договора лизинга. Экономический субъект, применяющий МСФО к финансовому лизингу, рискует столкнуться с данной неопределённостью, и поэтому не может достаточно обоснованно классифицировать лизинговые сделки.

Основные отличия между РСБУ и МСФО.

В МСФО, в отличие от российских стандартов бухгалтерского учёта (РСБУ), экономическое содержание превалирует над юридическим оформлением сделки. В соответствии с МСФО лизингом признаются арендные отношения, при которых существенная часть выгод и рисков переходит на лизингополучателя, в то время как в российском учёте сделка может классифицироваться как лизинговая при наличии договора лизинга, соответствующего требованиям Гражданского кодекса РФ.

В соответствии с учётными подходами, принятыми по МСФО, деление аренды на финансовую и оперативную имеет существенное значение при выборе балансодержателя лизингового имущества. При финансовой аренде, несмотря на то, что юридическим собственником лизингового имущества является лизингодатель, фактически все выгоды и риски, связанные с использованием и владением лизинговым имуществом, приобретает лизингополучатель, то есть – экономический собственник лизингового имущества. Поэтому требование МСФО заключается в том, что единственным балансодержателем при финансовой аренде должен быть экономический собственник, то есть лизингополучатель.

В отличие от МСФО имущество, переданное в лизинг, по РСБУ может отражаться на балансе как лизингополучателя, так и лизинговой компании в зависимости от условий договора лизинга,

то есть зависит исключительно от формы договора лизинга, а экономическое содержание сделки вообще не принимается во внимание.

Таким образом, основные отличия между российским стандартом бухгалтерского учёта и МСФО, которые приводят к значимым расхождениям в оценке финансового положения организации, являются следующие:

- различия в выборе балансодержателя предмета лизинга;
- различия в порядке начисления и признания лизинговых платежей.

Это приводит к существенным корректировкам баланса и отчёта о прибылях и убытках при трансформации отчётности в соответствии с требованиями МСФО.

Российский стандарт позволяет учитывать предмет лизинга в соответствии с договором. Поэтому при трансформации отчётности необходимо, прежде всего, определить балансодержателя лизингового предмета, и в случае расхождения привести в соответствие с требованиями МСФО, а именно – произвести корректировку в разделе внеоборотных средств.

Порядок начисления и признания лизинговых платежей по требованиям МСФО, отличный от российского стандарта, требует внесения серьёзных изменений в порядок признания выручки по договору лизинга у лизингодателя и, следовательно, порядок признания расходов у лизингополучателя.

Таким образом, основными формами отчётности, которые подвергаются существенной корректировке, являются бухгалтерский баланс и отчёт о прибылях и убытках. Отчёт о движении денежных средств не меняется, поскольку при трансформации отчётности не затрагиваются денежные потоки.

Следует подчеркнуть, что при трансформации отчётности более важные изменения происходят по отношению к лизингодателю, чем к лизингополучателю. Это касается не столько методологических аспектов при трансформации отчётности, сколько степени существенности трансформационных изменений. Хотя трансформационный процесс приводит к изменениям в системе учёта как лизингодателя, так и лизингополучателя, но степень существенности для каждой из сторон может быть различна. Как было отмечено, балансодержателем лизингового имущества по российским стандартам может быть как лизингодатель, так и лизингополучатель, в то время как по требованиям МСФО предмет лизинга должен учитываться только на балансе лизингополучателя, то есть единственного экономического собственника, непосредственно контролирующего его. Очевидно, если по условиям договора балансодержателем

предмета лизинга является лизингодатель, то при трансформации отчётности лизингополучатель должен учитывать имущество на своем балансе в составе активов. Тем самым изменяется величина затрат, уменьшающих налогооблагаемую прибыль. Здесь речь идёт об амортизационных отчислениях, которые появляются с принятием лизингового имущества к учёту в составе активов. Помимо этого, лизинговые платежи лизингодателю, которые до трансформации списываются напрямую на себестоимость продукции, при трансформации рассматриваются как суммы для погашения кредиторской задолженности по договору лизинга. Следовательно, баланс и отчёт о прибылях и убытках лизингополучателя при трансформации безусловно перетерпит изменения. Однако если рассматривать в целом по организации, то эти трансформационные изменения могут оказаться не столь существенными. Для крупной компании, где имущество, взятое в лизинг, является единичным случаем, небольшое увеличение активов и корректировка финансового результата при трансформации на фоне остального имущества и результатов деятельности не окажут значительного влияния на общую картину финансового состояния лизингополучателя.

С другой стороны, при этих же условиях договора, при трансформации отчётности, стоимость лизингового имущества списывается с баланса лизингодателя в полном объёме. Сумма лизинговых платежей отражается в составе дебиторской задолженности по договору лизинга, то есть в составе актива баланса, а разница между суммой лизинговых платежей и стоимостью лизингового имущества относится в состав пассива баланса в качестве доходов будущих периодов. Помимо этого изменяется сумма выручки, признанная в отчётном периоде. В соответствии с российским стандартом, если лизинговое имущество учитывается на балансе лизингодателя, то выручкой от реализации лизингового договора за отчётный период признаётся сумма лизингового платежа, приходящегося на соответствующий период, то есть сумма лизингового платежа, определённого по договору. В то время как по требованиям МСФО лизинговые платежи, поступающие лизингополучателю в счёт оплаты за договор лизинга, не учитываются в полном объёме в составе выручки, а рассматриваются в качестве погашения дебиторской задолженности. Выручкой от реализации лизингового договора является лишь часть суммы, отражаемой в составе «Доходы будущих периодов», которая по мере погашения дебиторской задолженности переносится в прибыль текущего периода и, соответственно, отражается в отчёте о прибылях и убытках. На практике лизинговый платёж рассматривается как платёж в погашение инвестиционных затрат ли-

зингодателя, то есть первоначальной стоимости лизингового имущества и, частично, как доход лизингодателя, то есть его маржа. Для определения суммы маржи в составе лизингового платежа за определённый период можно использовать метод начисления по сумме чисел лет.

Например: Лизингодатель сдаёт в финансовый лизинг имущество со стоимостью 1 180 000 руб. (в том числе НДС – 118 000 руб.). Срок договора – 5 лет с 01.01.2006 по 31.12.2010. В течение срока лизинга лизингополучатель уплачивает платежи общей суммой 1 770 000 руб. (в том числе НДС – 270 000 руб.). Уплата производится равномерными платежами ежемесячно по 29 500 руб. (в том числе НДС – 4 500 руб.). Для приобретения лизингового имущества был привлечён кредит на сумму 1 180 000 руб. под 10% годовых, погашается раз в год равными долями, то есть 236 000 руб. в год. Срок полезного использования составляет 5 лет, амортизация начисляется линейным методом. Лизинговое имущество учитывается на балансе лизингодателя.

Исходя из условий, видим, что количество платежей составляет 60 (в течение 5 лет).

В соответствии с российским стандартом, общая выручка лизингодателя представляет собой сумму лизингового платежа за отчётный период, то есть 25 000 руб. ежемесячно.

Если объект лизинга учитывается в соответствии с требованиями МСФО, то суммарной выручкой лизингодателя от реализации лизингового договора будет являться разница между суммой лизинговых платежей за весь срок договора лизинга и стоимостью имущества, то есть 500 000 руб.

Для определения суммы выручки ежемесячно используем метод начисления по сумме чисел лет по следующей формуле:

$$\text{Выручка}_k = \text{Суммарная выручка} \times \frac{(n+1)-k}{T},$$

где: k – период, за который определяется выручка;

n – количество периодов ($n = 60$);

T – сумма чисел лет ($T = 1+2+3+\dots+60 = 1830$).

Для нашего примера выручка лизингодателя за первый месяц будет составлять:

$$500\,000 \times \frac{(60+1)-1}{1830} = 16\,393$$

Аналогично рассчитаем сумму выручки за другие периоды. В таблице приведена сумма ежемесячной выручки за 2006 г. (табл. 1).

Аналогично рассчитываются лизинговые платежи за весь период действия договора лизинга.

Очевидно, выручка лизингодателя носит переменный характер даже при равномерных лизинговых платежах и со временем уменьшается. Это приводит к существенным несовпадениям финан-

Таблица 1

График лизинговых платежей

П/П	Дата оплаты	Платёж	Период	В том числе		Обязательства
				Погашение стоимости	Выручка	
						1 000 000
1	01.01.2006	25 000	60	8 607	16 393	991 393
2	01.02.2006	25 000	59	8 880	16 120	982 514
3	01.03.2006	25 000	58	9 153	15 847	973 361
4	01.04.2006	25 000	57	9 426	15 574	963 934
5	01.05.2006	25 000	56	9 699	15 301	954 235
6	01.06.2006	25 000	55	9 973	15 027	944 262
7	01.07.2006	25 000	54	10 246	14 754	934 016
8	01.08.2006	25 000	53	10 519	14 481	923 497
9	01.09.2006	25 000	52	10 792	14 208	912 705
10	01.10.2006	25 000	51	11 066	13 934	901 639
11	01.11.2006	25 000	50	11 339	13 661	890 301
12	01.12.2006	25 000	49	11 612	13 388	878 689

Таблица 2

РСБУ		МСФО	
Баланс		Баланс	
Актив	Пассив	Актив	Пассив
Стоимость лизингового имущества	Обязательства по кредитам, взятым для приобретения лизингового имущества	Дебиторская задолженность (общая сумма лизинговых платежей за весь договор)	Доходы будущих периодов (Валовая маржа, то есть разница между суммой всех лизинговых платежей и стоимостью инвестиции)
			Обязательства по кредитам, взятым для приобретения лизингового имущества
Отчёт о прибылях и убытках		Отчёт о прибылях и убытках	
1. Выручка от реализации (сумма лизинговых платежей)		1. Валовая маржа (разница между суммой лизинговых платежей и суммой инвестиции)	
2. Амортизация лизингового имущества			
3. Проценты за кредиты и прочие текущие расходы		2. Проценты за кредит и прочие текущие расходы	
4. Прибыль (1–3 стр.)		3. Прибыль (1–2 стр.)	

сового результата у лизингодателя и, соответственно, издержек у лизингополучателя. Это имеет место только для конкретного периода, а в целом по истечении срока лизингового договора различий в финансовом результате как по российским стандартам, так и по МСФО, быть не может. Схему формирования прибыли по разным системам учёта можно представить следующим образом:

– по российским стандартам:

Прибыль = Выручка от реализации – Амортизация – Прочие расходы по договору лизинга.

– по МСФО:

Прибыль = Валовая маржа – Прочие расходы по договору лизинга.

В свою очередь, как было отмечено, валовая маржа лизингодателя определяется как разница между суммой лизинговых платежей (валовая выручка от реализации) и суммой инвестиции, равной стоимости имущества. Различия заключаются в признании текущего финансового результата в каждом отчётном периоде.

Таким образом, мы видим, что для специализированной лизинговой компании трансформация отчётности может привести к существенным изменениям в оценке финансового положения и финансового результата. Следовательно, при финансовой аренде целесообразнее будет сконцентрировать внимание на процессе трансформации

отчётности именно у лизингодателя. Несомненно, что первое значительное отличие в методике ведения учёта лизинговых операций заключается в выборе балансодержателя имущества. И так как российская система учёта позволяет лизингодателю быть балансодержателем, в отличие от МСФО, по которым это не допускается, рассмотрим процесс трансформации отчётности у лизингодателя, когда по условиям договора лизинга предмет учитывается на балансе лизингодателя.

Для наглядности сопоставим основные элементы бухгалтерского баланса и отчёта о прибылях и

убытках лизингодателя в соответствии с российскими требованиями и положениями МСФО (табл. 2).

При трансформации решаются три основные задачи:

- расчёт выручки и признание её в соответствии с требованиями МСФО;
- корректировка статей Отчёта о прибылях и убытках;
- корректировка статей Баланса.

Схематично можно представить основные этапы трансформации отчётности в следующем виде (схема):

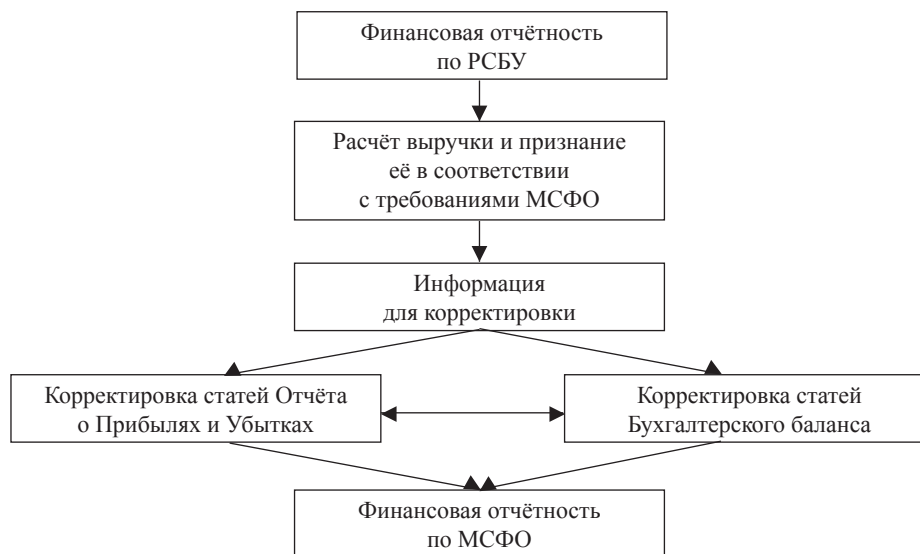


Схема. Последовательность трансформации отчётности

В результате корректировок баланс и отчёт о прибылях и убытках лизингодателя подвергаются трансформации в формат, отвечающий требованиям МСФО. Следует отметить, что несоответствие форм отчётности, составленных по российским стандартам, и форм, выполненных в соответствии с требованиями МСФО, проявляется в каждом отчётном периоде. Если по итогам всей сделки финансовый результат составлен по разным стандартам и совпадает, то величина налога на прибыль, которая рассчитывается в рамках одного года, а не всей операции, несомненно, будет отличаться в двух форматах. Это обстоятельство вызвано тем, что финансовый результат для каждого определённого периода различен в двух форматах в силу отличия в порядке определения и признания как выручки от реализации договора лизинга, так и расходов, связанных с ним.

Как было отмечено, мероприятия по смене балансодержателя лизингового имущества и изменению процедуры признания платежей, которые осуществляются в процессе трансформации отчётности, затрагивают как лизингодателя, так и лизингополучателя. Лизингодатель, взявший имущество в лизинг, по условиям договора лизин-

га и в соответствии с действующими положениями законодательства не принимает его на баланс в качестве основного средства, а ставит на забалансовом счёте. При трансформации отчётности в соответствии с требованиями МСФО, он должен учитывать лизинговое имущество в составе активов. Следовательно, изменяется величина затрат, учитываемых при определении налоговой базы налога на прибыль. Это касается сумм амортизационных отчислений, которые относятся к предмету лизинга. В то же время лизинговые платежи, которые лизингополучатель должен перечислить лизингодателю, уже не относятся напрямую на себестоимость выпускаемой продукции, работ, услуг, а рассматриваются в качестве сумм для погашения кредиторской задолженности за предмет лизинга. Таким образом, у лизингополучателя изменяется состав актива, соответственно, изменяется баланс и отчёт о прибылях и убытках. Однако существенность таких изменений для организации лизингополучателя в целом может быть сравнительно невелика, в зависимости от масштаба организации и доли лизингового предмета в составе активов. Для крупных организаций небольшое увеличение активов и корректировка финан-

сового результата при трансформации отчётности в соответствии с требованиями МСФО, на фоне остального имущества и результатов деятельности не окажут значительного влияния на показатели, характеризующие финансовое положение.

Можно сделать вывод, что все трансформационные процессы, так или иначе, всегда затрагивают счета прибылей и убытков, дебиторской и кредиторской задолженности. В зависимости от вида корректировок, от доли операций в общей картине, трансформационные корректировки могут быть как незначительными, и отражающимися на нескольких статьях, так и существенными, изменяющими полную картину и требующими пересмотра всей структуры баланса и отчёта о прибылях и убытках.

Отметим также, что универсальной методики по проведению трансформации отчётности из российского формата в формат, отвечающий требованиям МСФО, пока не существует. Поэтому необходимо продолжить работу по составлению перечня основных расхождений между системами российского бухгалтерского учёта и МСФО, и на его основе разработать способы их нивелирования.

Гармонизация систем бухгалтерского учёта позволит российским организациям сделать национальную систему бухгалтерского учёта и отчётности более достоверной, а также решить существующие проблемы, связанные с трансформацией бухгалтерской отчётности в соответствии с требованиями МСФО.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» (ред. от 26.07.2006).
2. Международный стандарт финансовой отчетности 17 «Аренда» (IAS 17 «Leases»).

Колодко Гжегож В.

профессор, директор Центра исследований трансформации, интеграции и глобализации экономики Университета Леона Козьминского (Варшава, Республика Польша)
kolodko@kozminski.edu.pl

Абрамова Марина Александровна

профессор, зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения и монетарная политика» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
abramova@hotmail.ru

Крохина Юлия Александровна

доктор юридических наук, профессор, зам. директора Государственного научно-исследовательского института системного анализа Счётной палаты РФ
jkrokhina@mail.ru

Семенова Евгения Александровна

кандидат технических наук, профессор кафедры налоговых расследований и судебно-экономических экспертиз Академии экономической безопасности МВД РФ
semenova@profocenka.ru

Размахова Анна Викторовна

ассистент кафедры «Экономика и организация производства» Калужского филиала МГТУ им. Н.Э. Баумана; арбитражный управляющий
gamy2@yandex.ru

Никола Георгиев

доцент, зав. кафедрой «История, философия, социология» Хозяйственной академии им. Д.А. Ценова, г. Свиштов, Болгария
galinasillaste@yandex.ru

Гришкина Светлана Николаевна

кандидат экономических наук, профессор кафедры «Бухгалтерский учёт» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
sgrishkina@list.ru

Сиднева Вера Павловна

кандидат экономических наук, профессор кафедры «Бухгалтерский учёт» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
v.sidneva@mail.ru

Макар Светлана Владимировна

кандидат географических наук, доцент кафедры «Региональная экономика» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
svetwn@mail.ru

Андреев Владислав Александрович

аудитор ЗАО «КПИМГ»
andr-vlad@yandex.ru

Нгуен Тхи Винь

аспирантка кафедры «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
ntvinh2010@mail.ru

Фам Тхань Тхюй

аспирантка кафедры «Бухгалтерский учёт» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
aaronthuy@yahoo.com

OUR AUTHORS

Kolodko Grzegorz

professor, director of a transformation, integration, economic globalization think tank
in Kozminski University (Warsaw, Poland)
kolodko@kozminski.edu.pl

Abramova Marina A.

Professor, Head of Department of Money and credit and monetary politics,
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
abramova@hotmail.ru

Krochina Julia A.

Doctor of Science (Law), Professor, Deputy director of The State Scientific Research Institute of System
Analyses of the Account Chamber of the Russian Federation
jkrochina@mail.ru

Semenova Eugenia A.

Candidate of Technological Science, Professor Department of tax investigation and judicial,
economic review, the Academy of economic security of the Ministry of Home Affairs Russian Federation
semenova@profocenka.ru

Razmahova Anna V.

assistant of the Department Economics and Management,
the Kaluga Branch of Moscow State Technical University n.a. N.E. Bauman, Arbitral Manager
gamy2@yandex.ru

Nikola Gergiev

Associate Professor, Head of Department History, philosophy, sociology,
Tsenov Academy of Economics, the Republic of Bulgaria, Svishtov
galinasillaste@yandex.ru

Grishkina Svetlana N.

Ph.D. in Economics, professor Department of Business accounting
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
sgrishkina@list.ru

Sidneva Vera P.

Ph.D. in Economics, professor Department of Business accounting
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
v.sidneva@mail.ru

Makar Svetlana V.

Ph.D in Geography, Associate Professor of Sub Department Regional Economics
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
svetwn@mail.ru

Andreev Vladislav A.

Auditor, ZAO «KPMG»
andr-vlad@yandex.ru

Nguyen Thi Vinh

post-graduate student Department of World economy and international business
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
ntvinh2010@mail.ru

Pham Thanh Thuy

Post-graduate student Department of Business accounting
FSEIHPE «the Finance Academy under the Government of the Russian Federation»
aaronthuy@yahoo.com

Колодко Гжегож*Неолиберализм и мировой экономический кризис*

В научном докладе проф. Г.В. Колодко подробно рассматривается происхождение, специфика современного мирового экономического кризиса, возможность его предотвращения, обосновывается точка зрения, что одним из основных источников мирового кризиса является неолиберализм. Автор предлагает альтернативные пути функционирования мирового хозяйства через треугольник развития: ценности-институты-политика, выдвигает Теорию стечения обстоятельств развития и новый прагматизм – нормативный подход, демонстрирующий как, исходя из этой теории, можно построить лучшее будущее.

Ключевые слова: мировой экономический кризис; неолиберализм; теория стечения обстоятельств развития; новый прагматизм.

Абрамова Марина Александровна*Влияние современного мирового финансового кризиса на национальные денежные системы*

В статье отмечается, что в условиях глобализации финансовых рынков и мирового финансового кризиса влияние внешних факторов на развитие национальной денежной системы существенно возрастает, поэтому необходимо их учитывать и оценивать уровень воздействия не только для прогноза будущего состояния денежной системы, но и для корректировки стратегии и тактики её регулирования и разработки системы раннего реагирования при неблагоприятной конъюнктуре мировой экономики.

Ключевые слова: денежная система; финансовая глобализация; сущность и функции современных денег; национальная валютная система; денежно-кредитное регулирование; международные коллективные резервные валюты.

Крохина Юлия Александровна*Правовое регулирование валютных отношений: от ограничений к интеграции*

В статье анализируется мировая тенденция перехода от валютных ограничений к созданию валютных союзов, при этом внимание акцентировано на сегодняшней реальности в области финансовых инструментов и механизма валютного регулирования. С учётом сложившейся ситуации на валютном рынке и мировых тенденций, автором предложены пути совершенствования правового регулирования валютных отношений.

Ключевые слова: валютное регулирование; валютные ограничения; валютная интеграция; валютные отношения; валютные операции; финансовые операции.

Семенова Евгения Александровна*Особенности проведения ретроспективной оценки в рамках судебной экспертизы в сфере залогового кредитования*

В статье исследуются коллизии законодательства об оценочной деятельности, связанные с понятием «залоговой стоимости» имущества. Анализируются риски (залоговый дисконт), которые принимает на себя банк, беря в залог имущество, в условиях стабильного (растущего) рынков, и в условиях кризиса. Отмечается, что именно в условиях кризиса возможны ситуации, требующие разрешения в судебном порядке с использованием результатов судебной экспертизы в рамках «ретроспективной» оценки. Предложены некоторые меры по устранению разночтений как смыслового, так и методического характера применительно к «залоговой стоимости» имущества.

Ключевые слова: кризис; залог; залоговая стоимость; рыночная стоимость; риски; залоговый дисконт; судебная экспертиза; ретроспективная оценка.

Размахова Анна Викторовна*Реструктуризации неплатёжеспособных предприятий: основные направления и оценка эффективности*

Для оценки эффективности проведения процедур банкротства предприятий, актуальной в настоящее время является разработка системы целей и критериев оценки эффективности при соблюдении ограничений, определённых ФЗ РФ № 127 «О несостоятельности (банкротстве)».

Процедуры внешнего управления и конкурсного производства связаны в первую очередь с реструктуризацией активов на основе производственных или реорганизационных аллокаций.

В работе предложена система целей, критериев и ограничений в оценке эффективности реструктуризации неплатёжеспособных предприятий, разработанная как для всех участников процесса реструктуризации, так и в отношении оценки эффективности аллокационных мероприятий.

Ключевые слова: аллокация; производственные аллокации; реорганизационные аллокации; реструктуризация неплатёжеспособных предприятий.

Никола Георгиев

Профессия экономиста глазами студентов

Одна из фундаментальных проблем развития рыночной экономики – обеспечение квалифицированной подготовки кадров и формирование экономической интеллигенции. В современной экономике требуются специалисты, которые не только могут обслуживать экономику, но и способны содействовать её развитию. На основе эмпирического материала, собранного в ходе российско-болгарского социологического исследования, рассматриваются некоторые проблемы, связанные с приобретением профессии экономиста: уровень удовлетворённости профессией, её привлекательные и непривлекательные стороны, предпочтения студентов, влияющие на выбор будущей работы. Удовлетворённость экономической профессией рассматривается через оценки общественного мнения студентов. Приводится иерархия привлекательных и непривлекательных сторон экономической профессии; студенческие предпочтения выбора места работы, соответствующие их способностям и возможностям; делаются выводы для практической деятельности вуза.

Ключевые слова: уровень удовлетворённости профессией; степень привлекательности профессии; социально-статусная функция.

Гришкина Светлана Николаевна, Сиднева Вера Павловна

Инновационные подходы к преподаванию учётных дисциплин

Повышение качества подготовки специалистов предполагает необходимость использования в образовательном процессе новых подходов. В статье представлен опыт кафедры бухгалтерского учёта Финансовой академии по внедрению в процесс преподавания учётных дисциплин мини-лекций и повышению эффективности самостоятельной работы студентов. Разработанная методика основана на изучении опыта университетов Великобритании, Германии, Испании. Она применялась при изучении дисциплины «Международные стандарты финансовой отчётности». В статье обоснована целесообразность использования данного подхода при изучении других учётных дисциплин.

Ключевые слова: инновации; международные стандарты финансовой отчетности (МСФО); образовательный процесс; болонская система образования.

Макар Светлана Владимировна

Многоцелевое использование лесного потенциала в контексте инновационной стратегии развития российской экономики

Обосновывается необходимость перехода к устойчивому лесопользованию с учётом многоцелевого значения лесов. Приводится характеристика сегодняшнего состояния лесного сектора России и противоречий в его развитии с учётом региональных особенностей. Рассматривается концепция долгосрочного социально-экономического развития России на период 2008–2020 гг. по отношению к лесному сектору. Подчеркивается, что организация устойчивого лесопользования связана с необходимостью построения эффективного экономического механизма организации устойчивого лесопользования, основанного на регионально дифференцированных моделях, что способствует укреплению позиций России на мировом рынке лесопродукции и устойчивого воспроизводства лесных ресурсов.

Ключевые слова: устойчивое лесопользование; непрерывное неистощительное пользование лесом; многоцелевое использование лесного потенциала; инновационный социально-ориентированный тип развития; концепция долгосрочного социально-экономического развития России на период 2008–2020 гг.

Андреев Владислав Александрович

Доходность инвестиций в инновационный бизнес

В статье рассмотрены наиболее успешные фонды прямых и венчурных инвестиций, их управляющие компании с учётом динамики финансового рынка 2008–2009 гг. Выявлены значимые критерии эффективности их деятельности. Представлена динамика доходности инвестиций в различных срезах с целью формирования большей инвестиционной привлекательности для российского инновационного бизнеса.

Ключевые слова: доходность инвестиций; инновации; финансирование инноваций; инвестиционные фонды; результативность; критерии доходности.

Нгуен Тхи Винь

Сотрудничество Вьетнама в АТЭС и его влияние на развитие российско-вьетнамских экономических связей

Статья посвящена итогам участия Вьетнама в деятельности Азиатско-тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС), которое является одним из наиболее перспективных интеграционных экономических объединений в современной мировой экономике. Участие Вьетнама в АТЭС способствовало развитию национальной экономики и укрепило его позиции на международной арене. В статье анализируются основные проблемы экономических отношений между Вьетнамом и странами АТЭС, рассматриваются основные направления российско-вьетнамских экономических отношений и перспективы их развития.

Ключевые слова: АТЭС; региональная интеграция; экономическое сотрудничество Вьетнама в АТЭС; внешнеэкономическая связь Вьетнама; структура экспорта и импорта Вьетнама; товарооборот; российско-вьетнамское экономическое сотрудничество.

Фам Тхань Тхюй

Организация учета лизинга в соответствии с МСФО

Нынешний глобальный финансово – экономический кризис, как известно, оказал негативное воздействие на все страны. Коснулся он и Вьетнама. В условиях хронического дефицита финансовых ресурсов лизинговые компании способны помочь выжить многим предприятиям, обеспечив технологическое оснащение их производства, т.е. заложить основы выхода из кризиса и будущего экономического подъёма. Поэтому развитие рынка лизинга Вьетнама будет способствовать экономическому развитию страны. В статье рассмотрены некоторые особенности ведения бухгалтерского учёта при осуществлении лизинговых операций субъектами лизингового рынка во Вьетнаме.

Ключевые слова: лизинг; лизингодатель; лизингополучатель; финансовый лизинг; операционный лизинг; рынок лизинга; бухгалтерский учёт.

ABSTRACTS

Kolodko Grzegorz

Neoliberalism and the global economic crisis

In his scientific paper, Prof. Kolodko considers in detail the causes and the specific features of the current world economic crisis, as well as the possibility of its prevention, and substantiates the view that one of the main sources of the world crisis is neoliberalism. The author suggests alternative ways for the world economy to function through the triangle of development, including values, institutions, and policies, and puts forward a the Coincidence Theory of Development and the «new pragmatism» normative approach demonstrating how, based on this theory, a better future can be achieved.

Key words: World Economic Crisis; Neoliberalism; Coincidence Theory of Development; New Pragmatism.

Abramova Marina A.

Impact of the global financial crisis on national monetary systems

The article deals with the influence of the external factors on the development of national monetary system increases dramatically amid the global financial crisis and financial market globalization. This demands the consideration and evaluation of the external factors for the purposes of strategy readjusting aside from simple forecasting of the future condition of the monetary system. Consideration and evaluation of the external factors gives us a possibility to react on the global economy slump in advance.

Key words: a monetary system; financial globalization; essence and functions of modern money; a national currency regime; monetary control; the international collective reserve currencies.

Krochina Julia A.

Legal regulation of currency relations: from restriction to integration

The article analyses the world tendency of switch from currency restrictions to monetary unions forming. The author draws attention to present-day financial instruments and mechanism of currency regulation. The article puts the forward ways of legally regulating currency relations taking into account the existing situation on the money-market and current global trends.

Key words: currency regulation; currency restrictions; currency integration; currency relationships; currency transactions; financial transactions.

Semenova Eugenia A.

Special features of historical valuation when carrying out expert's appraisal of mortgage credits

The article analyses the conflict of valuation laws related to the usage of the term «mortgage value». The author analyses the risks (mortgage discount) which are taken on by banks in cases of a stable or rising market and in crisis situations. The author notes that a crisis may indeed create situations demanding settlement in court on the basis of historical valuation established by expert's appraisal. A number of possible ways to remove ambiguities arising from differing understanding of the term «mortgage value» are proposed.

Key words: crisis; mortgage; mortgage value; market value; risks; mortgage discount; court expertise; valuation at historical date.

Razmahova Anna V.

Restructurings of enterprises in default: principal directions and appraisal of efficiency

Improvement of implementing bankruptcy proceedings calls for further research aimed at developing a system of targets and efficiency valuation criteria, with restrictions as defined by the Federal Law of the Russian Federation № 127 «On the Insolvency (bankruptcy)» duly taken into account.

Procedures of external management and competitive manufacture are connected with re-structuring of assets on the basis of industrial or reorganizational allocations primarily.

The author proposes a system of the purposes, criteria and restrictions in when estimating the efficiency of efficiency of re-structuring of the insolvent enterprises which covers both the participants in of restructuring process, and the appraisal of efficiency of allocational measures.

Key words: allocation; industrial allocations; reorganizational allocations; restructuring efficiency estimation.

Nikola Gergiev

Profession of an economist as viewed by students

One of the fundamental problems of the development of market economics is the preparation of economic intelligence. The contemporary economics requires specialists who, not only serve the economics, but also contribute to its development. On the basis of an empirical material from a sociological research several basic problems, connected with the economics profession, are considered: professional satisfaction, its attractive

and unattractive aspects and students' preferences in choosing a future job. Satisfaction with an economics profession is defined as an evaluative attitude of individuals and certain groups towards it. The attractive and unattractive aspects of the economics profession are ranged with a view to students' opinions. With respect to their preferences in choosing a job, students, above all, seek realization which corresponds to their abilities and potentialities. On the basis of sociological information a relevant analysis in the specified directions has been carried out and concrete conclusions are reached.

Key words: common satisfaction; partial satisfaction; professional satisfaction; attractiveness of the profession; unattractiveness of the profession; social-status function.

Grishkina Svetlana N., Sidneva Vera P.

Innovative approaches in teaching accounting disciplines

Improvement of quality of experts' preparation assumes necessity of using new approaches and methods in the educational process. The article describes the experience of the Accounting Department of the Finance Academy under the Government of the Russian Federation in the sphere of introducing «mini lectures» and increasing the effectiveness of students' independent work in the process of teaching Accounting disciplines. The created methods are based on the analysis of experience of universities in Great Britain, Germany and Spain. It was used in teaching the discipline «International Financial Reporting Standards».

The authors hold that the application of the abovementioned method may be effective when teaching other accounting disciplines.

Key words: Innovations; International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS); educational process; the Bologna education system.

Makar Svetlana V.

Multipurpose usage of the national forest potential in the context of innovative strategy of Russian economic development

The necessity of conversion to stable forestry adjusted for multipurpose meaning of forests is substantiated. The description of current condition of forest sector in Russia and contradiction in its development adjusted for assessment of regional peculiarities is adducted. Examining the conception of long-term socio-economic development of Russia during the 2008-2020 period regarding the forest sector. Author emphasizes that organization of the stable forestry is connected with the necessity of construction the effective economic mechanism of organization of stable forestry, based on regionally differentiated patterns, that promotes consolidation of positions of Russia on the world market of forest production and stable reproduction of forest resources.

Key words: stable forestry; uninterrupted unexhausted forest usage; multipurpose usage of forest potential; innovative socio-oriented development type; conception of long-term socio-economic development of Russia during the period of 2008–2020 years.

Andreev Vladislav

Return on investments in the business of innovation

The article describes the most successful private equity and venture capital funds, their management companies, taking into account the dynamics of financial markets during 2008–2009 period. The author reveals significant performance criteria of their activities, presents the dynamics of return on investments in the various bearings in order to create greater investment attractiveness of innovative business in Russian Federation.

Key words: return on investments; innovation; financing of innovations; investment funds; performance; profitability criteria.

Nguyen Thi Vinh

Cooperation of Vietnam with APEC countries and its impact on the development of Russia-Vietnam economic relations

The article describes the results of the participation of Vietnam in the Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), which is one of the most perspective economical integrations in the modern world economy. Participation of Vietnam in APEC brought benefit to Vietnamese economic and improved its position in the international arena. The article analyses the main problems of economic relations between Vietnam and the other countries of APEC, especially with Russia and prospects for their development.

Key words: APEC; regional integration; Vietnam's economic cooperation in APEC; Vietnam's economic relation; the structure of Vietnam's export and import; commodity circulation; Russian-Vietnamese economic cooperation.

Pham Thanh Thuy

Accounting of leasing in accordance with the International Accounting Standards (IAS)

The current global financial – economic crisis, as we know, has had a negative effect on all countries. It has concerned Vietnam also. In conditions of chronic scarcity of financial resources, leasing companies are able to help many businesses to survive, providing the technological equipment of production, i.e. to lay the foundations for an overcoming the crisis and the economic recovery in the future. Therefore, the development of the leasing market in Vietnam will contribute to economic development.

Some definite factors of accounting with leasing deals consummation by customers of Vietnam leasing market are exposed in the article.

Key words: lease; lessor; lessee; finance lease; operating lease; the market of leasing; accounting.