

№ 1 (67) 2012 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

Издание перерегистрировано  
в Федеральной службе  
по надзору в сфере связи,  
информационных технологий  
и массовых коммуникаций:  
ПИ № ФС77–42557  
от 01 ноября 2010 г.

The edition is reregistered  
in the Federal Service  
for communication, informational  
technologies and media control:  
ПИ № ФС77–42557  
of November, 1, 2010.

Периодичность издания — 6 номеров в год.

Publication frequency — 6 issues per year.

**Учредитель:**  
**Финансовый университет.**

**Founder:**  
**Financial University.**

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

The journal is oriented on scientific  
discussion of present-day topics in the sphere  
*of Economy, Finance and Law*.

Журнал включен в систему  
Российского индекса  
научного цитирования (РИНЦ).

The journal is included into the  
system of Russian Index  
of Scientific Quotation.

Журнал распространяется  
только по подписке.  
Подписной индекс 821 40  
в объединенном каталоге  
«Пресса России».

The journal is distributed only  
by subscription  
Subscription index 821 40  
in a consolidated catalogue  
«The Press of Russia».

---

№ 1 (67) 2012

# BULLETIN of FINANCIAL UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

№ 1 (67) 2012 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

Рукописи представляются  
в редакцию в электронном виде  
(диск или по электронной почте:  
**fin.vestnik@yandex.ru**)

Manuscripts are to be submitted  
to the editorial in electronic form  
(on CD or via E-mail:  
**fin.vestnik@yandex.ru**)

Минимальный объем статьи:  
10 тыс. знаков, включая пробелы  
и сноски; оптимальный — 40 тыс. знаков.

Minimal size of the manuscript:  
10 ths characters, including spaces  
and footnotes; optimal — 40 ths characters.

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

The editorial makes a mandatory  
expertise (review, scientific and  
stylistic editing) of all the materials  
to be published in the journal.

Более подробно об условиях публикации  
см: **<http://www.fa.ru>**

More information on publishing terms  
is at: **<http://www.fa.ru>**

Мнение редакции и членов редколлегии  
может не совпадать с точкой зрения  
авторов публикаций.

Opinions of editorial staff and editorial board  
may not coincide with those of the  
authors of publications.

Письменное согласие редакции  
при перепечатке, а также ссылки  
при цитировании на журнал «Вестник  
Финансового университета» — обязательны.

It's obligatory to get a written approval  
of the editorial on reprint, and to make  
references to the journal «Bulletin of  
Financial University» if quoting.

---

# BULLETIN of FINANCIAL UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

№ 1 (67) 2012 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СОВЕТ: INTERNATIONAL EDITORIAL ADVISORY BOARD:**

*В. АДАМОВ*, ректор Хозяйственной академии им. Д. А. Ценова;  
*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 Блумбсбергского университета;  
*ЧАН ВЭЙ*, президент Ляонинского университета.

*V. ADAMOV*, rector, D. A. Tsenov Academy of Economics;  
*W. GILLES*, professor, 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, Faculty of Economics, Vienna University;  
*V. ZAPATERO*, rector, University of Alcalá;  
*T. HEIMER*, managing dean, Frankfurt School of Finance and Management / University;  
*S. KHAN*, head, Department of Economics, Bloomsburg University;  
*CHENG WEI*, president, Liaoning University.

**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)

**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 Alcalá (Henares, Spain);  
D. A. Tsenov Academy of Economics (Svishtov, Bulgaria)

---

BULLETIN of FINANCIAL  
UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

№ 1 (67) 2012 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ:

*М. А. ЭСКИНДАРОВ* — председатель совета, ректор Финансового университета;  
*Р. Е. АРТЮХИН*, руководитель Федерального казначейства (Казначейства России), заведующий кафедрой «Финансовое право» Финансового университета;  
*Т. Д. ВАЛОВАЯ*, член Коллегии (Министр) по основным направлениям интеграции и макроэкономике Евразийской экономической комиссии;  
*О. В. ГОЛОСОВ*, главный ученый секретарь Финансового университета;  
*В. А. ДМИТРИЕВ*, председатель госкорпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;  
*А. В. ДРОЗДОВ*, руководитель Пенсионного фонда Российской Федерации;  
*А. Ю. ЖДАНОВ*, член Правления, заместитель Председателя Правления ОАО «Россельхозбанк»;  
*Г. Б. КЛЕЙНЕР*, член-корреспондент Российской академии наук, заместитель директора ЦЭМИ РАН;  
*Н. Г. КУЗНЕЦОВ*, ректор Ростовского государственного экономического университета (РИНХ);  
*А. А. ЛИБЕТ*, заместитель генерального директора по развитию ОАО «Энергокомплекс»;  
*Д. Е. СОРОКИН*, член-корреспондент Российской академии наук, первый заместитель директора Института экономики РАН;  
*М. В. ФЕДОРОВ*, ректор Уральского государственного экономического университета (УрГЭУ-СИНХ);  
*А. Г. ХЛОПОНИН*, вице-премьер, заместитель Председателя Правительства Российской Федерации

## EDITORIAL ADVISORY BOARD:

*M. A. ESKINDAROV* — chairman of the Board, rector, Financial University;  
*R. E. ARTUKHIN*, head of the Russian Federal Treasury, head of the chair «Financial Law», Financial University;  
*T. D. VALOVAYA*, member of Ministry Board (Minister) for principle directions of integration and macroeconomics, Eurasian Economic Committee  
*O. V. GOLOSOV*, chief Academic Secretary, Financial University;  
*V. A. DMITRIEV*, chairman, State Corporation «Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)»;  
*A. V. DROZDOV*, head, Pension Fund of the Russian Federation;  
*A. YU. ZHDANOV*, member of the Board, deputy of Chairman of the Board, OJSC «Rosselkhozbank»;  
*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);  
*A. A. LIBET*, deputy General Director for Development, ОАО «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*, vice premier, deputy of Chairman of the Government of the Russian Federation

---

# BULLETIN of FINANCIAL UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

**РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:**

*М. А. ФЕДОТОВА* — главный редактор,  
заслуженный экономист Российской Федерации,  
доктор экономических наук, профессор;

*В. И. АВДИЙСКИЙ* — заместитель главного редактора,  
доктор юридических наук, профессор;

*М. А. АБРАМОВА*, кандидат экономических наук, доцент;  
*В. А. БАРАНОВ*, кандидат юридических наук, доцент;  
*В. И. БАРИЛЕНКО*, доктор экономических наук, профессор;  
*В. Г. ГЕТЬМАН*, доктор экономических наук, профессор;  
*Л. И. ГОНЧАРЕНКО*, доктор экономических наук, профессор;  
*С. А. ИВАНОВА*, доктор юридических наук, профессор;  
*Н. Г. КОНДРАХИНА*, кандидат филологических наук,  
доцент;  
*Л. Н. КРАСАВИНА*, доктор экономических наук, профессор;  
*О. И. ЛАВРУШИН*, доктор экономических наук, профессор;  
*Е. В. МАРКИНА*, кандидат экономических наук, профессор;  
*М. В. МЕЛЬНИК*, доктор экономических наук, профессор;  
*Н. П. МЕЛЬНИКОВА*, кандидат экономических наук,  
профессор;  
*Л. А. ОРЛАНЮК-МАЛИЦКАЯ*, доктор экономических  
наук, профессор;  
*Л. П. ПАВЛОВА*, доктор экономических наук, профессор;  
*М. А. ПИВОВАРОВА*, доктор экономических наук, профессор;  
*Б. Б. РУБЦОВ*, доктор экономических наук, профессор;  
*А. Н. РЯХОВСКАЯ*, доктор экономических наук, профессор;  
*В. Н. САЛИН*, кандидат экономических наук, профессор;  
*Т. В. СЕДОВА*, кандидат педагогических наук, доцент;  
*Е. Д. СОРОКИН*, доктор экономических наук, профессор;  
*А. А. ФАТЬЯНОВ*, доктор юридических наук, профессор;  
*Ю. М. ЦЫГАЛОВ*, доктор экономических наук, доцент;  
*Д. В. ЧИСТОВ*, доктор экономических наук, профессор;  
*И. З. ЯРЫГИНА*, доктор экономических наук, профессор.

**EDITORIAL BOARD:**

*M. A. FEDOTOVA* — editor-in-chief,  
Honored Economist of the Russian Federation,  
PhD in Economics, professor;

*V. I. AVDIYSKY* — deputy editor-in-chief,  
PhD in Law, professor;

*M. A. ABRAMOVA*, candidate of science in Economics, docent;  
*V. A. BARANOV*, candidate of science in Law, docent;  
*V. I. BARILENKO*, PhD in Economics, professor;  
*V. G. GETIMAN*, PhD in Economics, professor;  
*L. I. GONCHRENKO*, PhD in Economics, professor;  
*S. A. IVANOVA*, PhD in Law, professor;  
*N. G. KONDRAKHINA*, candidate of science in Philology,  
docent;  
*L. N. KRASAVINA*, PhD in Economics, professor;  
*O. I. LAVROUSHIN*, PhD in Economics, professor ;  
*E. V. MARKINA*, candidate of science in Economics, professor;  
*M. V. MELNIK*, PhD in Economics, professor;  
*N. P. MELNIKOVA*, candidate of science in Economics,  
professor;  
*L. A. ORLANYUK-MALITSKAYA*, PhD in Economics,  
professor;  
*L. P. PAVLOVA*, PhD in Economics, professor;  
*M. A. PIVOVAROVA*, PhD in Economics, professor;  
*B. B. RUBTSOV*, PhD in Economics, professor;  
*A. N. RYAKHOVSKAYA*, PhD in Economics, professor;  
*V. N. SALIN*, candidate of science in Economics, professor;  
*T. V. SEDOVA*, candidate of science in Pedagogics, docent;  
*E. D. SOROKIN*, PhD in Economics, professor;  
*A. A. FATIANOV*, PhD in Law, professor;  
*YU. M. TSYGALOV*, PhD in Economics, docent;  
*D. V. CHISTOV*, PhD in Economics, professor;  
*I. Z. YARIGINA*, PhD in Economics, professor.

---

BULLETIN of FINANCIAL  
UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

# СОДЕРЖАНИЕ

## АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

*Федотова М. А., Данилова О. В.*

Социальное инвестирование как фактор развития конкурентных преимуществ российского бизнеса .....8

## ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

*Артюхин Р. Е.*

Эффективность бюджетных расходов как обязательный элемент повышения качества государственного управления .....15

*Красс М. С., Юрга В. А.*

Экологический фактор в экономических стратегиях .....20

*Седова М. Л.*

Критерии оценки эффективности управления системой обязательного социального страхования .....34

## ПРАВОВОЙ КУРЬЕР

*Иванова С. А.*

Частное и публичное право: вопросы классификации .....42

## МЕЖДИСЦИПЛИНАРНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

*Бывшев В. А., Чистов Д. В., Михалева М. Ю.*

Исследование влияния научно-технической информации на темп прироста ВВП Российской Федерации .....49

## ПРОБЛЕМЫ, СУЖДЕНИЯ

*Панферов Г. А.*

Некоторые суждения об оценке эффективности инвестиционных проектов и бизнеса .....57

*Пименов Н. А.*

Лоббизм — диалог с властью .....73

*Чиркова Е. В.*

Предпосылки возникновения финансового пузыря .....79

## ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

*Аникин А. В.*

Российская золотодобывающая отрасль: проблемы и перспективы развития.....89

*Димов О. Д.*

Организационно-экономическое обеспечение адаптации промышленной корпорации .....95

*Керимова Ч. В.*

Проблемы учета издержек на рекламу .....102

*Сергеева А. Ю.*

Проблемы применения инвестиционного налогового кредита.....109

*Тулина Ю. С.*

Особенности расчета коэффициента бета российских нефтеперерабатывающих заводов в условиях экономической нестабильности .....115

*Ходунова М. А.*

Формирование целостного подхода к развитию финансового рынка региона (на примере Калининградской области) .....128

# CONTENTS

## TOPIC OF THE DAY

*Fedotova M. A., Danilova O. V.*

Social investments as a development factor of competitive advantages  
of Russian business.....8

## ECONOMICS AND NATIONAL ECONOMY MANAGEMENT

*Artukhin R. E.*

Budget expenses effectiveness as an obligatory element  
of improvement in government system.....15

*Krass M. S., Yurga V. A.*

Ecology factor in economical strategies .....20

*Sedova M. L.*

Criteria for evaluating the effectiveness of compulsory social insurance  
system management.....34

## LEGAL MESSENGER

*Ivanova S. A.*

Private law and public law: classification problems.....42

## INTERDISCIPLINARY INVESTIGATION

*Byvshev V. A., Chistov D. V., Mikhaleva M. J.*

Research on influence of scientific and technical information  
on a GDP growth rate of the Russian Federation.....49

## ISSUES AND OPINIONS

*Panferov G. A.*

Some judgments about the evaluation effectiveness  
of investment projects and business.....57

*Pimenov N. A.*

Lobbyism — dialogue with authorities .....73

*Chirkova E. V.*

Preconditions of the financial bubble inflation .....79

## PUBLICATIONS OF YOUNG SCIENTISTS

*Anikin A. V.*

Russian gold mining industry: development issues and prospects .....89

*Dimov O. D.*

Organizational economic support of industrial corporation adaptation.....95

*Kerimova Ch. V.*

Problems of advertising costs accounting.....102

*Sergeeva A. J.*

Problems of application of the investment tax credit .....109

*Tulina Yu. S.*

Specifics of estimation of beta coefficient of Russian oil refineries  
in case of instability of economics.....115

*Khodunova M. A.*

Formation of package approach to the development of a regional  
financial market (on the evidence of the Kaliningrad region) .....128



УДК 330.322:346.26

ФЕДОТОВА М. А.,  
ДАНИЛОВА О. В.FEDOTOVA M. A.,  
DANILOVA O. V.СОЦИАЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ КОНКУРЕНТНЫХ  
ПРЕИМУЩЕСТВ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСАSOCIAL INVESTMENTS AS A DEVELOPMENT FACTOR OF COMPETITIVE  
ADVANTAGES OF RUSSIAN BUSINESS

**Аннотация:** перспективы социального инвестирования в современной России обуславливаются экономическими основами функционирования систем хозяйствования, когда бизнес-системы, базирующиеся на ресурсном равновесии, переходят к функционированию в среде интеллектуализации собственности и человеческого капитала. Задачи социального инвестирования напрямую увязываются с вопросами концентрации интеллектуального потенциала страны, решение которых может, при прочих равных условиях, в недалеком будущем превратить нашу страну в передовую державу, имеющую не только динамичный экономический рост, но и стабильную систему социального инвестирования.

**Ключевые слова:** социальная ответственность бизнеса; социальное инвестирование; институционализация; система институтов.

**Abstract:** the prospects of social investment in modern Russia are driven by economic fundamentals of functioning systems of management, when business-systems, based on the resource balance, transfer to functioning in an environment of intellectualization of property and human capital. Tasks of social investment are directly linked to the issues of the concentration of intellectual potential of the country, the solution of which, with other things being equal, can turn our country into progressive power in the nearest future, not only with dynamic economic growth, but also with a stable system of social investment.

**Keywords:** social responsibility of business; social investment; institutionalization; system of institutions.

Целевая стратегия развития российского бизнеса на ближайшую перспективу определяется необходимостью социального и экономического скачка к качественно новому облику страны. Каждый крупный переворот в развитии общества должен сопровождаться созданием материальной, интеллектуальной и информационной базы. Обязательным условием, позволяющим осуществить этот переворот, является эффективное инновационное развитие.

Масштабное создание и развитие инновационных технологий возможно только на базе передовой науки и высокопрофессиональных кадров, которым обеспечен достойный уровень жизни. При этом четко следует понимать, что

технологические инновации невозможны без формирования человека, его интеллектуального капитала. Успех технологических инноваций невозможен без управленческой составляющей. Талантливые специалисты самого высокого уровня — это шанс преуспеть в глобальной конкуренции и построить по-настоящему великую экономику. Сами по себе они не появляются, их нельзя импортировать вместе с передовыми зарубежными моделями. Лидерские способности, стратегический ум, предпринимательские и функциональные навыки, умение достигать результатов, а также привлекать и вдохновлять другие таланты — все эти ключевые источники конкурентных преимуществ российский биз-

нес должен развивать и формировать в личности своих сотрудников. В данном случае речь идет не просто об обучении, как части процесса развития, а о последовательном повышении их профессионализма, расширении границ их достижений.

Все это требует серьезных вложений в развитие человека для обеспечения его адекватности сверхдинамичному развитию глобальной экономики. Многие из наиболее перспективных задач выхода экономики России из поразившего ее системного кризиса 90-х годов прошедшего столетия достаточно успешно решаются, правда, в основном за счет бюджетных средств и Фонда развития будущих поколений. Ни практика, ни теория не дают пока конкретных идей по использованию новаций ответственного бизнеса. Приоритеты долгосрочного развития нашей страны были заложены в так называемой концепции пяти «И»: Институты, Инфраструктура, Инвестиции, Инновации и Интеллект. Знания, которыми обладают люди, становятся главным фактором производства. Подготовка нового поколения интеллектуальных кадров даст российскому бизнесу шанс преуспеть в глобальной конкуренции и выстроить по-настоящему великие компании, основанные на преимуществах интеллекта работников.

Отметим также, что преимущество страны в современной технологической «гонке» состоит не только (и не столько) в наличии у нее передовых технологий, но и в наличии технологий гражданских. Именно в последней сфере развивается настоящая битва разных стран, предприятий, транснациональных корпораций. В этой части Россия никак не может обезопасить себя от потерь. Между тем покупка и последующая перепродажа изобретений позволяют заработать миллиарды долларов. В нашей стране только в 20% государственных контрактов содержится нормы по закреплению прав на результаты НИОКР, патентуются только 10% охраноспособных результатов интеллектуальной деятельности, полученных при бюджетном финансировании, а в коммерческом обороте находится 1–2% из них. При этом институт «ноу-хау» почти не используется. Права на результаты научно-технической деятельности никак не охраняются — ни открытым способом путем патентования, ни закрытым — через «ноу-хау» в режиме ком-

мерческой тайны. В результате изобретения не вовлекаются в легальный гражданский оборот, а используются в «сером обороте», что наносит серьезный ущерб интересам бизнеса и государства.

Инновационная экономика — это когда идеи рождаются не в организациях, а в головах. Поэтому для инновационного, а не догоняющего общества принципиально важна установка на конкурентность идей. Самое рентабельное и долговременное решение проблемы дефицита талантов — помочь каждому человеку стать более производительным. В инновационной экономике необходима общественная поддержка индивидуализма, поддержка персональной ответственности за свой продукт. Это обязывает бизнес осуществлять инвестиции в человеческий капитал.

Социальное инвестирование является формой реализации социальной ответственности бизнеса на современном этапе общественного развития и представляет собой капиталовложение прежде всего в человеческое развитие. Социальные инвестиции осуществляются как в прямой форме (затраты на развитие работников собственного предприятия), так и в опосредованной (вложения в социальные программы регионов базирования). И государству, и бизнесу должно быть выгодно соучаствовать в развитии систем непрерывного образования, в создании и модернизации транспортной инфраструктуры, обеспечивающих мобильность людей и мотивирующих к инновационному поведению.

«Лукойл», «Суал», «Газпром», «Северсталь» и другие крупные компании на социальные цели ежегодно тратят в среднем 10–50 млн евро. Во всех национальных корпорациях, как, впрочем, и в крупных компаниях «второго эшелона», социальными программами занимаются специальные отделы или специалисты по связям с общественностью, которые отвечают исключительно за социальную помощь. Масштабы социальных инвестиций в стране оценить сейчас довольно сложно. Раскрытие информации сдерживается в основном возможностью конфликта между компаниями и фискальными органами. Значительные объемы социальных инвестиций вызывают повышенный интерес налоговых структур, требующих тщательной проверки деятельности предприятий. Некоторые компании

финансируют социальные программы не из чистой прибыли, а включают затраты в себестоимость продукции, что ведет к ее удорожанию. К тому же четко не определено, какие финансовые вложения относятся к социальным инвестициям. Все эти недостатки препятствуют созданию оптимальной модели взаимодействия бизнеса, общества и государства.

Уровень социального инвестирования на российских предприятиях на ближайшую перспективу во многом будет определять концентрацию на них интеллектуального человеческого капитала. Демографическая ситуация в стране характеризуется высоким уровнем смертности и крайне низким уровнем рождаемости, не обеспечивающим простого воспроизводства населения, неэффективным использованием миграционного потенциала, что не соответствует стратегическим интересам Российской Федерации и представляет угрозу ее национальной безопасности. На начало 2011 г. численность постоянного населения Российской Федерации, по оценке с учетом предварительных итогов Всероссийской переписи, составила 142,9 млн человек и уменьшилась за 2010 г. на 48,3 тыс. человек, или на 0,03%<sup>1</sup>. Естественная убыль населения в 2010 г. уменьшилась по сравнению с 2009 г. на 7,4 тыс. человек. Численные потери населения на 65,5% компенсировал миграционный прирост (в 2009 г. миграционный прирост полностью компенсировал численные потери населения и превысил их на 4,2%).

Приходится констатировать, что сокращение численности населения не просто создает дефицит квалифицированных трудовых кадров: оно не позволяет обеспечивать их формирование в масштабах, необходимых для развития материального и интеллектуального потенциала страны, и способствует усилению технологической зависимости России от иностранных государств. Особое влияние на обеспечение конкурентоспособности российского бизнеса оказывает качество образования. Получение высшего образования (а то и второго, и третьего) делает молодых специалистов более востребованными на рынке труда. Важным становится не столько объем производимого человеческого капита-

ла, сколько свойства, качества, производительность, гибкость и инновационные возможности человека, получившего образование. Образование и обучение в течение всей жизни становятся нормой, а способность к постоянному обучению и приобретению новых умений рассматривается в качестве самого важного параметра рабочей силы. Все это ставит проблему роста инвестирования в образование бизнеса как основного получателя выгод от него, связанных с развитием человеческого капитала.

В качестве мощного препятствия на пути развития бизнеса в России предприниматели называют недостаток квалифицированного персонала (первую позицию занимает бюрократизм и государственное регулирование). В 2011 году дефицит профессионально подготовленных кадров вызвал беспокойство у 55% опрошенных топ-менеджеров отечественных компаний (для сравнения, в 2007 г. — у 45%). В этой связи серьезным фактором, влияющим на формирование человеческого интеллектуального капитала, является проблема профориентации и трудоустройства. Увеличение негосударственного сектора в системе профессионального образования особенно обостряет эту проблему. Здесь же можно выделить и такой фактор, как деформация системы ценностей, в частности, ее неравновесное смещение в сторону материальных признаков жизненного успеха.

От уровня и качества образования, полученного человеком, зависит его положение на рынке труда и в сфере занятости. Работодатель, подбирая персонал на хорошую и высокооплачиваемую работу, ориентируется на уровень образования как на критерий отбора претендентов, как на показатель, удостоверяющий возможность человека справиться с работой. Поскольку образование, по сути, есть критерий отбора претендентов на рабочие места, то этот факт сам по себе становится специальным стимулом для потенциальных работников в повышении уровня образования, а вернее, получения дипломов, формально подтверждающих успешное прохождение курсов обучения. Таким образом, диплом о получении образования становится самостоятельной ценностью, а стремление полу-

<sup>1</sup>См.: Официальный сайт Института демографических исследований. URL: <http://www.demographia.ru> (дата обращения: 22.01.2012).

чить диплом о более высоком уровне образования соответствует стремлению работника привлечь внимание работодателей именно к себе и этим увеличить размеры своей зарплаты. Однако высшее образование (даже престижное) не выступает гарантом социальной карьеры и материального благополучия выпускников. Тому есть, по крайней мере, две причины. Первая заключается в низком качестве знаний и соответствующей этому низкой профессиональной компетентности выпускников. В этом случае работодатель при найме защищает себя требованием о наличии опыта работы в профессиональной сфере. Вторая — это система протекций, столь развитая в России. «Позвоночное право» необычайно развито при трудоустройстве, особенно на периферии, в глубинке, где ограничено число рабочих мест и не развит рынок труда. Велик разрыв между фактически сложившимся качеством массовой общеобразовательной и общекультурной подготовки и тем его уровнем, который необходим для освоения профессиональных знаний, адекватных требованиям современной экономики. Это обстоятельство делает вложения бизнеса в обучение персонала заведомо неэффективными. Они попадают на неподготовленную почву: обучаемым не хватает базы для достижения стандартов работы, которые хотел бы утвердить работодатель.

Уровень образования оказывает неоднозначное воздействие на ситуацию с безработицей. С одной стороны, по всем секторам экономики с повышением уровня образования снижается риск потери работы, с другой — в случае ее утраты образование может способствовать человеку в поиске нового места работы или препятствовать его трудоустройству. Последнее обстоятельство связано с возрастанием требований индивида к условиям труда и его оплаты, а также с увеличением издержек, связанных с переподготовкой. По результатам исследований, для лиц с высшим образованием высока вероятность как получить работу, так и оказаться через год в категории безработных. Но все же среди тех, кто не может в течение длительного времени найти работу, больше лиц с низким уровнем образования. С каждым годом стремительно растет разрыв между качественными характеристиками предложений на рынке труда и спросом, что усугубляет проблемы реальной трудовой заня-

тости молодежи. Проблема дефицита квалифицированных кадров — это «вечная проблема», а минувшие два кризисных года всего лишь притупили ее остроту. Грамотных, профессионально подготовленных специалистов не хватало всегда. В ближайшее время ситуация не обещает измениться кардинально. Почему? Потому что деградация высшего и среднего профессионального образования, которая сейчас принимает самые изощренные формы, лишь усугубит кризисную в отношении кадров ситуацию в будущем.

Молодежь особенно нуждается в социальном признании и самоутверждении. Значительные резервы оптимизации процесса социального и профессионального становления молодого поколения кроются в совершенствовании системы профессионального образования, призванной обеспечить научно обоснованный, осознанный и общественно востребованный выбор будущей профессии. В настоящее время возникла острая необходимость изучения и решения проблем профобразования, занятости и безработицы молодежи. Определим свое видение этой проблемы.

Первейшая задача образовательной политики на современном этапе — модернизация содержания и структуры профессионального образования в соответствии с требованиями основных отраслей промышленности, сферы услуг, культуры, армии, государственной службы и др. Система профессионального образования должна быть максимально ориентирована на федеральный и региональный рынки труда. В первую очередь для этого в максимальной степени необходимо объединить вопросы профессиональной подготовки кадров и их последующего трудоустройства. Повышение конкурентоспособности молодежи должно быть связано с расширением профессиональных возможностей за счет владения смежными профессиями, с наличием общей эрудиции и коммуникативной культуры, а также обучением и переобучением конкурентоспособным профессиям.

Расходы на образование и воспитание молодежи бизнес должен рассматривать как одно из направлений инвестиций в человеческий капитал, которое увеличивает будущий поток доходов человека, компании и общества, способствует достижению справедливости, созданию «равенства шансов» в выборе направлений занятости

и получении устойчивого дохода. Инвестиции в образование важны не только как способ количественно нарастить человеческий капитал страны. Они имеют значение и как источник расширения кругозора людей, обеспечения возможности их самореализации, способствующий росту их материального благополучия и здорового образа жизни.

На современном этапе развития российской экономики в качестве отличительных черт отношения бизнеса к проблемам общества и своему участию в их решении можно выделить следующие.

1. Ответственность перед обществом в решении важных социальных задач признается в документах более чем 2/3 компаний, хотя стандартов по способу фиксации социальных целей в списке общих целей, для достижения которых компании создаются, еще не сложилось.

2. Происходит постепенная переориентация от традиционных (обусловленных опытом советского периода) моделей построения социальной политики предприятия к современным способам ее реализации. В отдельных областях более быстро, в других медленнее, но процесс повышения эффективности социальных программ начался.

3. Компании все меньше воспринимают социальные расходы как «одностороннюю» благотворительность и все больше — как взаимовыгодное партнерство со своими работниками. На сегодняшний день руководители предпочитают финансировать такие программы, которые приводят к конкретным производственным эффектам.

4. Изменения в подходе к социальной политике и социальной ответственности еще пока осуществляются в рамках старых организационных структур — кадровые службы продолжают доминировать в выполнении соответствующих функций. Усложнение задач по решению социальных вопросов происходит довольно быстро, и многие компании уже начинают осознавать потребность в создании специальных структур для проведения социальной политики. В то же время на рынке ощущается недостаток специалистов в данной области.

5. К областям, в которых компании еще недостаточно осознали выгоды от более полно-

го финансирования социальных расходов, относятся природоохранная деятельность, забота о здоровье сотрудников в широком смысле (т. е. не ограничивающаяся соблюдением техники безопасности на производстве). В некоторых случаях это говорит о недостатке стимулов к соответствующей деятельности со стороны государства, а иногда сигнализирует о том, что многие руководители по-прежнему считают, что рабочую силу проще заменить, чем поддерживать в хорошей форме.

6. Компании вынуждены финансировать те направления социальной политики, в которых государственные вложения не являются адекватными (поддержка малоимущих) или которые обусловлены влиянием советского наследия (ЖКХ).

7. В оценке эффективности социальных программ часто сохраняется двойственность: многие руководители по-прежнему оценивают результативность расходов по объемам финансирования, а не по достигнутому эффекту.

Другими словами, социальное инвестирование в современной России для абсолютного большинства предприятий — мера не всегда понятная, а потому — вынужденная. Формы, направления и объемы социального инвестирования далеко выходят за рамки их возможностей. Исключение составляют лишь самые крупные компании, чьи предприятия относятся к естественным монополиям, а продукция конкурентоспособна на зарубежных рынках, поскольку отвечает мировым социальным и экологическим стандартам. По мнению некоторых западных экспертов, ни одна российская компания не соответствует принятым в мире социальным и экологическим стандартам. Проблема заключается еще и в том, что предприятия неправильно информируют общественность о своей социальной деятельности — сведения, изложенные в красочных буклетах и пресс-релизах, бессистемны и отрывочны, не поддаются анализу и не проверяются независимой стороной.

Корпоративный социальный отчет — это публичный инструмент информирования акционеров, сотрудников, партнеров и всего общества о том, как и какими темпами компания реализует заложенные в своей миссии или стратегических планах развития цели

экономической устойчивости, социального благополучия и экологической стабильности<sup>2</sup>. Корпоративный социальный отчет раскрывает информацию о приоритетах и ценностях компании, о ее отношениях с кругом связанных с ней организаций и социальных групп, а также о степени интеграции принципов социальной ответственности в деятельность компании. Корпоративный социальный отчет может быть представлен в виде соответствующего тематического раздела годового корпоративного отчета и в виде отдельного документа, описывающего деятельность компании в социальной и экологической сферах (отчет об устойчивом развитии). Предоставление корпоративного социального отчета может рассматриваться как эффективный механизм информирования, в первую очередь, инвесторов, потребителей, местного сообщества и органов власти о том, что компания ведет свою деятельность социально ответственным образом. Такая обратная связь не только позволяет продемонстрировать и закрепить за компанией право на ведение бизнеса, но и приносит выгоду обществу от большей доступности информации.

Сейчас в России социальный отчет по международным стандартам (АА 1000) представляют только крупные компании (ОАО ГМК «Норильский никель», ОАО «Лукойл», ОАО «МХК Еврхим», ОАО «Российские коммунальные системы», «Суал», ОАО «Северсталь» и др.).

Термин «социальный отчет», на наш взгляд, является не вполне удачным. Действительно, в большинстве случаев люди думают, что слово «социальный» означает заботу о социальных группах населения, которые по той или иной причине не имеют возможности пользоваться в полной мере общественными благами. Тем не менее мы считаем, что данная лингвистическая калька — «социальный отчет» — может использоваться в обороте, т. к. подчеркивает тот факт, что социальный отчет это не «отчет о прибылях и убытках», а информация о социальном, общественном вкладе компании<sup>3</sup>. Создание инновационной экономики, формирование качественно нового облика страны во многом зависит от

того, насколько быстро российский бизнес сможет понять и оценить все преимущества социально ответственного поведения. На этом пути возникает ряд проблем.

1. Эволюционный путь здесь невозможен. Процесс займет годы и затронет в первую очередь лишь те компании, которые заинтересованы в выходе на международные рынки.

2. Обязательная или добровольная деятельность, обязательное или добровольное предоставление данных. Вопрос актуален не только для России, но и для других стран. На сегодняшний день лишь во Франции существует жесткое законодательное регулирование, обязывающее все котирующиеся на французском фондовом рынке корпорации раскрывать информацию акционерам и другим заинтересованным группам по широкому спектру вопросов устойчивого развития, включая экологию, персонал, местные сообщества и международные трудовые нормы. Для сравнения, в США обязательно раскрытие лишь информации об инвестициях в местные сообщества, а в Великобритании — по финансированию политических партий.

В российских условиях должен соблюдаться добровольный принцип в раскрытии данных о социальных программах.

3. Ориентация на процесс или результат. Это ключевой концептуальный вопрос, который каждая компания, стоящая на пути к социально ответственному поведению, должна решить для себя сама. Должен ли социальный отчет быть свидетельством ее PR-кампании, или же он должен рассказывать о результатах реализации социально ответственной корпоративной политики. Социальные отчеты должны быть информативными и сообщать о результатах той социальной деятельности, которую ведут компании, поскольку достаточный уровень информации позволяет перейти к аудиту процесса составления социальной отчетности.

4. Формат предоставления социального отчета. Он должен быть в формате, предлагаемом международными стандартами (например, GRI, AA100010) и заверенном независимыми аудиторами (например, аудиторской компанией

<sup>2</sup> См.: Литовченко С. Корпоративная социальная ответственность: общественные ожидания / С. Литовченко, М. Черныш, Е. Иванова. М.: Ассоциация менеджеров, 2004. С. 34.

<sup>3</sup> См.: URL: [http://www.upr-group.ru/for\\_loading/stenogramma.doc](http://www.upr-group.ru/for_loading/stenogramma.doc) (дата обращения: 22.01.2012).

PricewaterhouseCoopers или специализированным на такого рода аудите бюро). В случае несоблюдения стандартов российские компании рискуют остаться на периферии глобальной экономики и будут вынуждены ограничивать свои интересы лишь немногочисленными локальными регионами присутствия.

По моему мнению, и накопленный за последнее десятилетие опыт подтверждает, использование свободной формы отчета (брошюры, буклеты, раздел в годовом отчете и т. п.) допустимо лишь на нынешнем этапе «освоения» российским бизнесом социально ответственного поведения. В дальнейшем социальная отчетность должна быть представлена в общепринятом понимании и касаться всего спектра влияния компании на общество. Формализо-

ванный комплексный отчет по принципу triple bottom line (в примерном переводе — «тройной итог») фокусируется на добавленной социальной стоимости (added social value), произведенной компанией в экономической, социальной и экологической сфере. Самый строгий вариант — стандартизированные отчеты по установленному набору индикаторов: Global Reporting Initiative (GRI), Domini Social Index, UN Global Compact, SA 8000, AA 1000.

Сочетание прямых и опосредованных социальных инвестиций в человеческое развитие является свидетельством концентрации интеллектуального капитала на российских предприятиях, поскольку всегда связано с использованием инноваций и ростом квалификации кадров.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Литовченко, С. Корпоративная социальная ответственность: общественные ожидания / С. Литовченко, М. Черныш, Е. Иванова. – М. : Ассоциация менеджеров, 2004. – 70 с.



# ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

ДК-336.14: 351 (045)

АРТЮХИН Р. Е.  
ARTUKHIN R. E.

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ КАК ОБЯЗАТЕЛЬНЫЙ ЭЛЕМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ КАЧЕСТВА ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ

### BUDGET EXPENSES EFFECTIVENESS AS AN OBLIGATORY ELEMENT OF IMPROVEMENT IN GOVERNMENT SYSTEM

**Аннотация:** статья затрагивает актуальные вопросы реформирования бюджетного процесса и бюджетной системы Российской Федерации. Автором подробно раскрываются направления повышения эффективности бюджетных расходов в соответствии с Программой Правительства РФ. Акцент сделан на применении в секторе государственного управления методов корпоративного менеджмента, что повышает качество государственного управления и, соответственно, качество предоставляемых государственных и муниципальных услуг.

**Ключевые слова:** бюджет; бюджетные расходы; государственное управление; государственный менеджмент; бюджетное реформирование; государственные услуги; публично-правовое образование.

**Abstract:** the article presents vital questions of budget process and budgeting system of the Russian Federation to be reformed. The author reveals main trends of budget expenses improvement in compliance with the Russian Federation Program. The attention is paid to the application of corporate management methods to government sector which improves efficiency of the last and of state and municipal services, as a consequence.

**Keywords:** budget; budget expenses; government; budgeting reforms; state services; public-legal formation.

Эффективность бюджетных расходов неразрывно связана с вопросами государственного управления.

Деятельность большинства государственных органов, министерств и ведомств может быть определена объемом тех ресурсов, которыми они обладают, управляют и через которые они воздействуют на внешнюю среду. Вследствие этого на состояние государственного управления в целом оказывает непосредственное влияние то, насколько эффективно организовано использование бюджетных средств.

Этап реформирования российского бюджетного процесса, начавшийся в 2004 г., позволил перейти от управления затратами к управлению результатами, создать трехлетний финансовый план, финансовый бюджет. Россия — первая страна в мире, утвердившая закон о бюджете на трехлетний период. Все уровни публично-правовых образований пришли к четкому, бы-

строму исполнению государственных обязательств. Уже ни у кого не возникает сомнений, что Российская Федерация — самый надежный партнер, берущий на себя обязательства и исполняющий их со стопроцентной гарантией. В этот период времени была сделана попытка использования бюджетных средств с определением результата такого использования. Были расширены полномочия и ответственность главных распорядителей, то есть по сути своей администраторов бюджетных средств, — таких участников бюджетного процесса, которые выполняют функции от имени публично-правового образования в своей сфере деятельности и составляют отчетность об использовании бюджетных средств.

Этап развития бюджетного процесса в период с 2004 по 2010 гг. выявил определенные проблемы, заключающиеся в недостатке стратегического видения. Есть бюджет, есть провозглашенное

управление по результатам. Но что происходило? В докладах о результатах основных направлений деятельности (ДРОНД), которые каждое министерство, ведомство обязано готовить самостоятельно, как полагало возможным, описывало свое представление о результатах собственной деятельности. В итоге складывается картина, когда ответственные менеджеры органов власти имеют возможность пойти по более легкому пути, определяя для себя наиболее легко достигаемые показатели результативности.

В настоящее время новая Программа повышения эффективности бюджетных расходов, утвержденная распоряжением Правительства РФ от 30 июня 2010 г. № 1101-р<sup>1</sup> (далее — Программа), предполагает значительное продвижение вперед в области стратегического государственного планирования. Концепцией закреплено, что в основе деятельности органов власти и, в частности, в основе бюджетной деятельности Минфина России, иных финансовых органов государственной и муниципальной власти должно лежать стратегическое планирование деятельности, стратегия развития определенной сферы общественных отношений.

Следует заметить, что в Концепции повышения эффективности бюджетных расходов используется специальный инструмент стратегического планирования — государственные программы. В конце ноября 2010 г. председателем Правительства РФ В. В. Путиным был утвержден перечень, состоящий из 41 государственной программы, которые должны полностью охватить все сферы общественных отношений. Несколько ранее было принято Постановление Правительства РФ «Об утверждении Порядка разработки, реализации и оценки эффективности государственных программ Российской Федерации»<sup>2</sup>. С финансовой точки зрения государственные программы, в отличие от просто бюджетного механизма, содержат в себе весь объем ресурсов, весь объем управляющего воздействия, которые находятся в арсенале публично-правового образования, — в арсенале Российской Федерации. Государственными программами охвачено 98% деятельности

государства, что обеспечивает обоснованное и целенаправленное функционирование публично-правового образования. Содержание государственных программ должно отражать миссию, видение, стратегию, цели, измеримые результаты (промежуточные и конечные).

Стратегия программы утверждается Правительством РФ, поскольку миссия государственной программы должна иметь своим источником не само ведомство, а высшее руководство. Сверху вниз устанавливаются показатели результативности, задачи и цели. Бюджет, хотя и достаточно комплексно отражает все стороны деятельности государства, но это не единственный инструмент государственного управления: институционально долговременным инструментом решения государственных задач должны стать именно государственные программы. Госпрограммы выходят за рамки политического избирательного цикла, их реализация рассчитана на 10–15 лет. Указанное направление движения делает работу всего механизма государственного управления в России более целеустремленным и поступательным, исключая несистемный подход в решении государственных задач и использовании бюджетных средств.

Таким образом, без стратегического видения, без наличия документов, определяющих стратегические задачи деятельности администраторов бюджетных средств, не представляется возможным говорить о результативности бюджетных расходов. Одним лишь инструментом закона о бюджете, без определения стратегических целей и задач, нельзя говорить о возможности бюджетирования по результатам.

Следующий важный аспект, влияющий на повышение эффективности бюджетных расходов, — это вопрос принципов государственного управления в отношении собственно публично-правовых образований. Здесь серьезное влияние на подходы к государственному управлению оказала теория «нового государственного управления» (NPM — New Public Management).

В официальных документах даже употребляется такое новое понятие, как «государствен-

<sup>1</sup> СЗ РФ. 2010. № 28. Ст. 3720.

<sup>2</sup> См.: Постановление Правительства РФ от 02.08.2010 г. № 588 «Об утверждении Порядка разработки, реализации и оценки эффективности государственных программ Российской Федерации» // СЗ РФ. 2010. № 32. Ст. 4329.

ный менеджмент», а не традиционное «государственное управление» (например, в Концепции социально-экономического развития России до 2020 г., утвержденной распоряжением Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-р<sup>3</sup>).

Несмотря на существующие принципиальные различия в деятельности публично-правовых образований и корпораций (оказание услуг и извлечение прибыли соответственно), не исключена также возможность использования в государственном управлении проверенных временем достижений корпоративного управления, ряд которых относится и к сфере использования средств.

Возможности конвергенции принципов и достижений корпоративного управления в сфере государственного управления не вызывают сомнений, например, в сфере управления проектами или использования международных стандартов по финансовой отчетности, поскольку кроме них разработаны и используются международные стандарты финансовой отчетности для государственного сектора.

Внутренний контроль и аудит также в значительной степени обогащены достижениями корпоративного сектора, хотя, конечно, стандарты ревизии и контроля очень развиты и в сфере государственного управления.

Также интересным представляется подход к использованию теорий маркетинга в деятельности государственного сектора и сектора государственного управления. В этом случае можно говорить о так называемом «бюджетном маркетинге», основная идея которого заключается в продвижении потребителю государственных и муниципальных услуг. Система координат бюджетного маркетинга определяется взаимоотношениями между производителем (государством) и потребителем (гражданином, обществом, юридическим лицом) — их взаимосвязи по оказанию публичных услуг могут рассматриваться через призму классических законов и правил маркетинга. Публично-правовое образование производит продукт (оказывает государственные услуги), занимается пропагандой этих услуг, проводит анализ удовлетворенности потребителей (граждан) качеством государственных услуг. В бюджетном маркетинге особую роль играет

система обратных связей между государством, будь то бюджетное учреждение, публично-правовое образование, финансовый государственный орган либо иные участники бюджетного процесса, и потребителем услуг (гражданином, юридическим лицом). Особенно важна система обратных связей в области предоставления государственных услуг в сфере здравоохранения, образования, искусства.

Продуктивность использования подходов финансового менеджмента в области бюджетного управления достаточно очевидна. Отражением концепции финансового менеджмента является внедрение механизмов краткосрочного размещения средств федерального бюджета на депозиты, управление остатками средств, кассовое планирование.

Управление персоналом в новом государственном управлении — это не просто кадровое обслуживание государственных органов, это развитие персонала, его переподготовка. В Финляндии, например, управлением персоналом, обеспечением требующегося микроклимата занимаются не кадровики, а квалифицированные психологи. Конфликты в коллективе недопустимы, конфликт в коллективе — упущение руководителя, который должен его предупредить и предотвратить, а для этого руководителю необходимо уделять внимание своим сотрудникам.

Публично-правовые образования оказывают государственные и муниципальные услуги через созданные ими государственные и муниципальные учреждения. Значительный период — с 90-х годов прошлого столетия до настоящего времени вся так называемая бюджетная сеть финансировалась по сметному принципу: то есть средства выделялись на основе самого факта существования бюджетного учреждения, независимо от объема и качества оказываемых им услуг. Достижение эффективности бюджетных расходов при таком подходе зависело не от предусмотренных в системе управления бюджетными учреждениями механизмов и инструментов, а от собственного понимания этой задачи руководителями соответствующих учреждений.

Суть реформы, проводимой в соответствии с Концепцией повышения эффективности бюджетных расходов, заключается в разделении го-

<sup>3</sup> СЗ РФ. 2008. № 47. Ст. 5489.

сударственных (муниципальных) учреждений на три вида: казенные, автономные, бюджетные. Таким образом государство предпринимает попытку по стимулированию бюджетных учреждений для работы на рыночных основах. И если ранее бюджетные средства использовались учреждениями по смете, то для «новых» бюджетных и автономных учреждений подлежат выделению субсидии под выполнение государственных и муниципальных заданий на оказание публичных услуг. В этом случае субсидия, в отличие от сметы, определяет процесс расходования средств, она определяет результат, на что даются деньги и что будет получено потребителем от автономного, бюджетного учреждения. Реформа касается абсолютно всех учреждений в сфере образования, здравоохранения, культуры, науки и искусства.

На первом этапе государственные задания будут преимущественно касаться количественных показателей: сколько больных требуется вылечить, сколько студентов выпустить; на следующих этапах все количественные показатели государственных заданий будут трансформироваться в качественные показатели.

В последующие годы для определенного количества учреждений, функционирующих в конкурентной среде, будет правомерно говорить о размещении государственных заданий на конкурсной основе по контракту. В этом случае можно будет говорить о так называемом «контрактном» подходе к использованию бюджетных средств. Безусловно, третий этап достаточно сложный, и должно пройти 5–10 лет, прежде чем появится возможность оценить, насколько бюджетные учреждения финансово самостоятельны, насколько их менеджмент успешен.

Как нам представляется, для повышения эффективности бюджетных расходов исчерпаны не все возможности бухгалтерского учета. При расчете стоимости оказания государственных услуг через бюджетную классификацию, через механизм управленческого учета необходимо проводить сравнение стоимости оказания услуг публично-правовыми образованиями и коммерческими организациями. На данном этапе стоимость оказания государственных услуг ниже стоимости оказания услуг корпоративным сектором. Этому есть обоснование: низкая заработная плата в государственном секторе, структура себестоимости услуги считается без учета

стоимости аренды государственных ресурсов и т. д. Если проводить подсчеты с учетом всех затрат, то стоимость государственных услуг резко возрастает. Некоторые государственные органы переходят к системе аутсорсинга определенных услуг. В целом ряде случаев, особенно в сфере информационных технологий, аутсорсинг оказания услуг повышает эффективность затрат налогоплательщиков, создает условия большей занятости населения, позволяет получать более высокие результаты квалифицированного профессионального труда со стороны частного предпринимательства, закладывает условия здоровой конкуренции, дает возможность частному бизнесу расширить собственные границы, тем самым повышает уровень зарплат и обеспечивает условия для активного формирования среднего класса государства.

Важным для понимания организации эффективной работы публично-правовых образований является рассмотрение публично-правовых образований как юридических лиц публичного права, внутреннее управление в которых должно основываться на принципе единства.

Говоря о единстве государственного управления в отдельных сферах, можно сказать, что это единство в сфере государственного хозяйствования обеспечивается на протяжении уже не одного столетия в части, например, бюджета. Государство имеет единый бюджет и единый казначейский счет, единую финансовую отчетность публично-правовых образований и единый порядок управления имуществом. В чем нет единства? Единство отсутствует, например, в управлении государственными закупками, государственной службой и в правовом обеспечении деятельности. У каждого государственного органа власти есть своя юридическая служба. Мнение юристов федерального агентства может не совпадать с мнениями юристов отраслевого министерства, позиция юристов отраслевого министерства может расходиться с позицией юристов Минюста России. В Канаде, например, все государственные юристы являются сотрудниками Министерства юстиции Канады, и виза юриста, который занят правовым обеспечением деятельности Канадского казначейства, означает визу — наличие согласования акта Министерством юстиции Канады, что позволяет избежать многочисленных бюрократических

согласовательных процедур. Канада — это поразительный пример рационального сосредоточения инструментов государственного управления в единых центрах обслуживания, входящих в состав Министерства публичных услуг Канады — государственного органа, оказывающего всю необходимую совокупность услуг иным органам государственной власти. Единство канадской системы государственного управления обусловлено единством государственной кадровой службы, едиными антикоррупционными стандартами, единым центром управления государственными закупками, являющимся государственным заказчиком всех без исключения видов закупок по государственным нуждам.

Полагаем, что единство государственного управления в России, переход к единым центрам обслуживания приведут к более эффективному функционированию системы государственного управления, нацеленной на достижение результативных показателей. Формирования в соответствии с указанной правительственной программой федеральной контрактной системы должно также обеспечить единство управления федеральными закупками.

Хотелось бы обратить внимание на то, что публично-правовое образование как организация включает в себя совокупность многочисленных органов власти и казенных учреждений. Всего на уровне Российской Федерации свыше 70 ор-

ганов, на уровне субъектов и муниципалитетов в общей сложности насчитывается около 300 тысяч государственных и муниципальных заказчиков (государственных и муниципальных учреждений). В то же время ни Правительство РФ, ни Минфин России, ни Федеральное казначейство не могут быть самостоятельными юридическими лицами, выступающими в гражданском обороте от собственного имени, так как являются частью публично-правового образования под названием «Россия».

Резюмируя сказанное, полагаем необходимым выделить следующие ключевые аспекты:

- Программа повышения эффективности бюджетных расходов, утвержденная распоряжением Правительства РФ от 30 июня 2010 г. № 1101-р, является продолжением последовательных бюджетных реформ, проводимых руководством страны в 2000-е годы;

- Программа задает рамки стратегической деятельности публично-правовых образований на последующие 4–5 лет и на более длительную перспективу;

- Программа построена на новых принципах государственного управления и отражает в себе лучшие достижения теории и практики государственного управления с учетом зарубежного опыта и достижений корпоративного менеджмента.

УДК: 51(075.32): 539.210.1

КРАСС М. С.,  
ЮРГА В. А.KRASS M.S.,  
YURGA V.A.

## ЭКОЛОГИЧЕСКИЙ ФАКТОР В ЭКОНОМИЧЕСКИХ СТРАТЕГИЯХ ECOLOGY FACTOR IN ECONOMICAL STRATEGIES

**Аннотация:** статья посвящена рассмотрению целого комплекса взаимосвязанных проблем, обусловленных растущим влиянием экологического фактора на экономику: техногенное давление человека на природу, техногенные аномалии климата, экономика природных аномалий. Устойчивое развитие государства в настоящее время базируется на первоочередном учете экологии в экономических стратегиях. Отсюда возникают потребности в развитии новых ресурсосберегающих технологий, в том числе и в энергопроизводстве, а также в основных принципах энергообеспечения. Перманентное ужесточение экологических требований в экономиках развитых странах ЕС, США и Японии ставят Россию перед необходимостью пересмотра энергетической доктрины, реструктуризации инфраструктуры экономики, а также приближения экологических норм к международным стандартам при государственной поддержке. Все это следует обозначить в экономической стратегии страны.

**Ключевые слова:** экологические нормы; допустимые технологии; техногенные аномалии климата; экономика природных аномалий; экологическая политика; устойчивое развитие; энергетическая доктрина; эколого-экономические системы.

**Abstract:** the set of connected problems which are caused by growing ecology influence on economy is considered. They are: anthropogenic impact upon the nature, climate anomalies of anthropogenic origin, economy of nature anomalies. Sustainable development of the state is based now on the top-priority consideration of ecology factor in economic strategies. Hence there are growing requirements in development of new resource-saving technologies, including those in energy generation industry, and in the basic principles of energy supply. The permanent growth of ecology restrictions in economies of EU countries, US, and Japan is pushing Russia for energy doctrine revision, economic infra-structure restructuring, and ecology standards approaching to international ones, with the state support. All these objects must be emphasized in the economy strategy of the state.

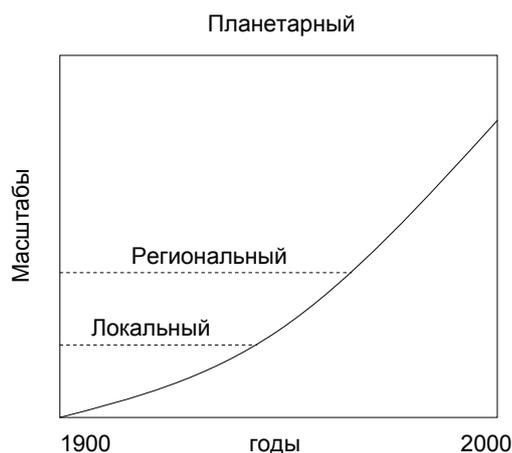
**Keywords:** ecology norms; permissible technologies; anthropogenic climate anomalies; economy of nature anomalies; ecology politics; sustainable development; energy doctrine; ecology-economy systems.

**Техногенное давление человека на природу.** Масштабы воздействия человека на природу увеличиваются с нарастающей интенсивностью и к началу XXI в. стали уже планетарными (см. рис. 1). Это обуславливает появление необратимых изменений в окружающей среде, что, в свою очередь, делает состояние эколого-экономических систем (ЭЭС) неустойчивым.

Отмечается, что в последние десятилетия скорость роста частоты аномальных явлений в окружающей среде увеличивается. Так, за по-

следние 15 лет количество опасных гидрометеорологических явлений в России утроилось; при этом новые явления не наблюдаются — увеличивается число и масштабы привычных. По мнению климатологов, имеет место не столько возникновение нового климата, сколько «разбалансировка» (изменения) прежнего. Несомненно, существует тесная взаимосвязь между изменениями климата и ростом интенсивности техногенного воздействия человека на окружающую среду<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> См. об этом: Красс М. С. Моделирование эколого-экономических систем. М.: ИНФРА-М, 2010. С. 25.



**Рисунок 1.** Эволюция масштабов антропогенного воздействия на природу

Особо следует выделить техногенное давление на природу, оказываемое современными технологиями топливно-энергетических отраслей. Огромные комплексы, генерирующие электрическую и тепловую энергию, вместе с протяженными тепловыми коммуникациями ЖКХ отрицательно влияют на экологию. Отчуждаются значительные земельные площади, которые быстро становятся аккумуляторами загрязнений. Повышенный фон электромагнитного излучения на больших площадях оказывает негативное воздействие на здоровье и жизнедеятельность людей. Техногенный нагрев атмосферы и охлаждающих водоемов (особенно от АЭС), а также испарение воды с гигантских зеркал водохранилищ равнинных ГЭС приводят к изменениям теплового режима на больших территориях и в атмосфере.

**Техногенные аномалии климата.** В последнее время участились техногенные катастрофы, связанные с интенсивным загрязнением окружающей среды, обусловленным добычей и транспортом больших объемов углеводородного сырья (в частности нефти). В качестве примера приведем физическую интерпретацию результатов, полученных по модели расчета изменения тепловых потоков на поверхности океана в результате катастрофы на нефтедобывающей платформе BP в Мексиканском заливе летом 2010 г.

с изливом в океан более 1 млн т сырой нефти<sup>2</sup>. Гольфстрим — это источник огромного количества влаги и — тепла для атмосферы. В зоне его действия выделяются так называемые энергоактивные зоны океана, в которых суммарное выделение тепла и влаги в атмосферу на порядок превышает среднеширотные оценки<sup>3</sup>. Основной вклад в нагрев океана дает солнечный поток, до 95% которого поглощается при слабом рассеянии в толще морской воды до глубины 60–80 м. Зона загрязнения поверхности океана нефтью площадью около 1 млн кв. км активно расширялась и продвигалась на восток вместе с Гольфстримом<sup>4</sup>.

Для загрязненной морской воды имеет место существенный рост рассеяния и поглощения солнечного излучения под поверхностью. Это обуславливает увеличение отраженного солнечного потока и его поглощенной части, а также существенный рост переизлучения в ИК-диапазоне в атмосферу с поверхности океана. Вглубь океана проникает не более 60% солнечного потока, вследствие чего прогрев морской воды на глубине значительно уменьшается. Нарушение естественных граничных условий теплообмена вместе с резким падением испарения воды на поверхности Гольфстрима привело к тому, что вместо циклонов над Мексиканским заливом стали зарождаться частые множественные ураганы и торнадо, а над Атлантикой северного полушария — обширные антициклоны (поддержание очага тепла в средней и верхней тропосфере обусловило термодинамические условия их зарождения). Приход антициклонов на равнинные территории Европы способствовал установлению там аномально жаркой погоды — антициклональной, устойчивой во времени и пространстве зоны с высоким атмосферным давлением, препятствующим продвижению циклонов из северной части Атлантики и Ледовитого океана. Вместе с тем глубокие слои Атлантического океана начали выхолаживаться, а Гольфстрим сейчас не только охлаждается, но и исчезает, что может вызвать глобальное изменение климата в северном полушарии<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> См.: *Красс М. С.* Моделирование техногенных причин короткопериодных аномалий климата / М. С. Красс, В. Г. Мерзликин, О. В. Сидоров // *Вестник Томского гос. ун-та. Сер. «Науки о Земле»*. 2011. № 349. С. 193–199; № 350. С. 200–203.

<sup>3</sup> См.: *Монин А. С.* Климат как проблема физики // *Успехи физических наук*. 2000. № 4. Т. 70. С. 419–445.

<sup>4</sup> См. об этом: *Красс М. С.* Техногенные аномалии климата и стратегическое планирование / М. С. Красс, В. Г. Мерзликин // *Экономические стратегии*. 2011. № 4. С. 6–17.

<sup>5</sup> *Zangari G.* Risk of Global Climate Change by BP Oil Spill. National Laboratories (LNF). National Institute of Nuclear Physics (INFN). Italy, 2010. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.Associazionegeo-fisica.it/oilspill.pdf> (дата обращения: 06.06.2011).

По модельным оценкам, последствия катастрофы в Мексиканском заливе будут сказываться еще несколько лет, т. е. в Атлантике имеет место короткопериодная климатическая аномалия техногенного происхождения. Летние сезоны в Европе будут жаркими, тогда как из-за охлаждения Гольфстрима зимы в Западной Европе и Скандинавии — более суровыми и даже с установлением ледового покрова в незамерзающих морях южного сектора Ледовитого океана (что и случилось в последнюю зиму 2010/11 г.).

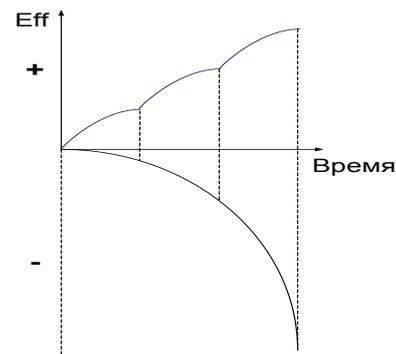
**Экономика природных аномалий.** Комплекс физических и математических моделей позволяет осуществлять оценку водно-теплого баланса на границе раздела вода–атмосфера при образовании загрязнения в приповерхностном слое водной акватории для различных климатических регионов. Ныне возможны: а) получение количественных и качественных выводов о степени влияния техногенных факторов загрязнения мирового океана и внутренних морей России на изменения тепловых потоков и водного баланса различных участков ее суши; б) анализ воздействия техногенных факторов на региональном уровне для оценки вероятности различных сценариев климатических аномалий. Эта расчетная информация может служить базой для прогнозов экономических последствий климатических аномалий, рисков их возникновения, а также масштабов возможных чрезвычайных ситуаций (ЧС).

Так, уже сейчас реально проведение количественных оценок и построение карт рисков возникновения чрезвычайных ситуаций в Каспийском регионе, что особенно актуально в свете планируемого интенсивного международного освоения нефтяных месторождений на шельфе Каспия. На этой основе представляется перспективной разработка стратегии принятия превентивных мер, способствующих минимизации рисков техногенных катастроф. В стратегическое планирование следует включать также и прогноз аномалий техногенного происхождения, их последствий и рисков. Это приведет как к необходимости коррекции существующих экономических стратегий, так и к ревизии ряда существующих стратегических прогнозов.

Здесь следует отметить, что и атомная энергетика оказалась далеко не безопасной, в том числе и в плане утилизации ее отходов. По расче-

там французского статистика Д. П. Лоти-Вида, риски ЧС от нескольких сотен атомных энергоблоков на планете составляют порядка  $10^{-3}$  (вместо  $10^{-7}$ – $10^{-8}$  по расчетам Росатома), поскольку нужно принимать во внимание также и риски от энергетических коммуникаций, подверженных воздействию природных факторов. Согласно этим оценкам экономический ущерб от катастрофы на АЭС Фукусима, обусловленной природными катаклизмами марта 2011 г., может превысить 260 млрд долл. Неслучайно Германия намерена с 2020 г. отказаться от эксплуатации АЭС. Аномалии климата техногенного происхождения понижают устойчивость ЭЭС и способствуют их «дрейфу» к точкам бифуркации (к потере природного равновесия); это предупреждение человеку от природы о его чрезмерно активном воздействии на окружающую среду.

Критерии деятельности человека базируются в основном на финансово-экономических показателях. В этом плане негативные результаты воздействия человека на природу имеют накопительный характер (см. рис. 2). Отрицательная эффективность антропогенного воздействия на окружающую среду имеет «разгонный» характер (нижняя кривая); со временем она начинает значительно превосходить экономический эффект выигрыша от производственной деятельности (верхняя кривая).



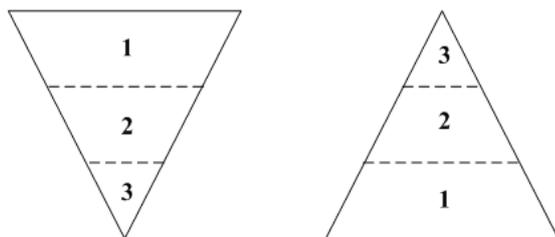
**Рисунок 2.** Эффективность экономической деятельности человека (верхняя кривая) и реакции природы (нижняя кривая)

Интенсивность техногенного влияния на природу должна быть сведена к минимуму, тогда риски потерь природного равновесия как в региональном, так и в глобальном масштабах будут также минимальными. Отсюда следует, что постоянное снижение энергоемкости и ре-

сурсопотребления технологий является актуальной проблемой для человечества, поскольку только этот фактор позволяет эффективно поддерживать ассимиляционный потенциал природы на приемлемом уровне и тем самым обеспечивать жизнедеятельность нашей цивилизации<sup>6</sup>.

**Устойчивые состояния ЭЭС и целевые функции экономики.** Главным в проблеме устойчивости ЭЭС является вопрос о сохранении ее равновесия, которое в свою очередь зависит от состояния окружающей среды. Накопление отклонений от состояния равновесия может привести к региональным экологическим бедствиям, что обязательно скажется на условиях жизнедеятельности человека и приведет к чувствительным потерям для экономики страны. Сегодня необходима новая концепция оптимизации активности человека, в рамках которой исследования, построения и целевые функции (критерии) теории игр будут увязаны с «интересами» и возможностями природы.

Устойчивость трех подсистем (экологической, экономической и социальной), составляющих социо-эколого-экономическую систему, не одинакова. Наибольшей устойчивостью обладает экологическая подсистема, наименьшей — экономическая. Когда в качестве приоритета развития выбирается экономическая подсистема, вся система приходит в неустойчивое состояние. И только в случае экологических приоритетов развития и подчинения экономических целей социальным интересам система находится в состоянии устойчивости, т. е. устойчивого развития. Схематически это соображение показано на *рис. 3* с условными обозначениями: 1 — экология, 2 — социальная сфера, 3 — экономика.



**Рисунок 3.** Состояния ЭЭС: слева — неустойчивое, справа — устойчивое

Целевые функции экономики можно разбить на три класса<sup>7</sup>: долгосрочные (1), среднесрочные (2) и краткосрочные (3). Зачастую целевые функции противоречивы, что является следствием экономической неопределенности на разных временных масштабах, особенно в долгосрочном периоде. Именно среднесрочные и долгосрочные целевые функции являются основой формирования экономической стратегии страны и представляют собой «фон», на котором реализуются краткосрочные цели, не противоречащие ему. Если направляющий экономический «фон» отсутствует, то совокупность краткосрочных целей образует хаотическое множество противоречивых целевых установок, реализация которых неизбежно приводит к внутрисистемным противоречиям. Тогда эти противоречия и антагонизмы регулируются внутрисистемными столкновениями, что в свою очередь приводит к росту неустойчивости системы и может иметь своим итогом ее коллапс (кризисная обстановка и даже череда кризисов). В этом плане *рис. 3* полностью соответствует экономической интерпретации соотношения целевых функций. Преобладание краткосрочных целей в экономике всегда обуславливает неблагоприятную экологическую обстановку в ЭЭС. Устойчивая экономика реализуется лишь при наличии базы главенствующих долгосрочных целей (*см. формулу 1*), реализующихся в экономической стратегии и экологическом равновесии.

**Допустимые стратегии и технологии.** Можно утверждать, что любые технологии являются гомоморфизмом и реализациями наборов стратегий человека. Следовательно, допустимые технологии соответствуют допустимым стратегиям на данном временном интервале. При устойчивом развитии ЭЭС наличие экологических ограничений влечет за собой требования по ограничению множества стратегий человека; в свою очередь это означает появление технологических ограничений в его деятельности. Покажем это на примере известных балансовых моделей экономической динамики<sup>8</sup>.

Рассмотрим технологию с загрязнениями (отходами). Пусть имеется  $s$  видов загрязнения

<sup>6</sup> См.: *Красс М. С.* Стратегии природы в играх с человеком // Вестник Московского гос. тех. ун-та им. Н. Э. Баумана. 2012. № 1. С. 81.

<sup>7</sup> См.: *Красс М. С.* Концепция исследования современных проблем экономики // Экономические науки. 2010. № 5(66). С. 246–260.

<sup>8</sup> Подробно об этом см.: *Красс И. А.* Математические модели экономической динамики. М.: Советское радио, 1976. 280 с.

от данного производства, которые заданы матрицей интенсивностей загрязнений  $C_p$

$$C_p = \|cij\|, \quad i = 1, 2, \dots, s; \quad j = 1, 2, \dots, n, \quad (1)$$

где  $c_{ij} \geq 0$  — количество  $i$ -го загрязнения, производимое при выпуске единицы  $j$ -го продукта. Тогда вектор загрязнений определяется формулой

$$\bar{z}^T = C_p \bar{x}^T \quad (2)$$

где  $\bar{x}$  — вектор-строка выпуска. Тогда, в соответствии с модельной формализацией, вектор продуктов в момент времени  $t$  расходуется на производство двух векторов в момент времени  $t + 1$ : вектор выпуска  $\bar{x}$  и вектор загрязнений  $\bar{z}$ , — причем эти векторы принадлежат положительным ортам евклидовых пространств размерностей соответственно  $n(t)$ ,  $n(t + 1)$  и  $s(t + 1)$ :

$$\bar{y} \in E_+^{n(t)}, \quad \bar{x} \in E_+^{n(t+1)}, \quad \bar{z} \in E_+^{s(t+1)} \quad (3)$$

Таким образом, с учетом загрязнений, технологический процесс в некоторой модели  $M$  характеризуется тройкой векторов  $(\bar{x}, \bar{y}, \bar{z})$ , т. е. технологическое множество (конус)  $Z_t$  запишется в следующей форме:

$$Z_t = \{\bar{r} : \bar{r} = (\bar{x}, \bar{y}, \bar{z})\} \subset E_+^{n(t)+n(t+1)+s(t+1)} \quad (4)$$

Модель  $M$  описывает состояния эколого-экономической системы при воздействии на нее техногенного давления  $\bar{z}$ . В качестве управления технологическим процессом может служить комплекс ограничений на «выпуск» загрязнений. Будем использовать в виде такого ограничения вектор экологических нормативов размерности  $s(t + 1)$  — допустимых или предельных  $\bar{z}^*$  — по всем видам загрязнений, производимых вектором исходных продуктов  $\bar{y}$ :

$$\bar{z} \leq \bar{z}^*, \quad \bar{z}^* \in E_+^{s(t+1)} \quad (5)$$

Здесь вектор ограничений загрязнений полагается априори заданным. В этом случае технологическое множество в модели «затраты продукта — выпуск продукции и выпуск загрязнений», по аналогии с формализмом «затраты — выпуск», задается в виде связи состояний модели  $M$  в моменты времени  $t$  и  $t + 1$ :

$$Z_t^* = \{\bar{r} : \bar{r} = (\bar{x}', \bar{y}', \bar{z}, \bar{z}^*)\} \subset E_+^{n(t)+n(t+1)+s(t+1)} \quad (6)$$

где вектор  $(\bar{x}', \bar{y}')$  определяет технологический процесс, удовлетворяющий ограничению на объем производимых загрязнений (5).

Введение экологических норм и ограничений приводит в моделях технологических процессов к существенному ограничению объема выпуска продукции, и технологическое множество (6) заведомо отличается от технологического множества  $Z_t$  модели без экологических ограничений. Следовательно, проекция технологического множества (6) на положительный ортант входит в технологический конус  $Z_t$ :

$$\text{Proj}(Z_t^*) = \{\bar{j} : \bar{j} = (\bar{x}', \bar{y}')\} \subset Z_t \quad (7)$$

Экологические ограничения (5) придают множеству (6) существенные отличия по сравнению с технологическим конусом  $Z_t$ . Они означают появление внутренних поверхностей, которые отсекают от конуса  $Z_t$  некоторую часть его «бокового объема» и «подрезают» его сверху (см. рис. 4); в силу этого технологическое множество (7) уже не обладает свойством линейности. Чем «грязнее» технология (большие компоненты вектора) и чем меньше компоненты вектора  $\bar{z}^*$  ограничений на загрязнения, тем больше сужение области допустимых технологий (7), а значит, меньше допустимый объем выпуска продукта.

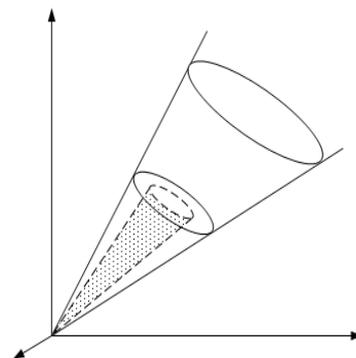


Рисунок 4. Сужение конуса технологий

Ограничение (5) является достаточно жестким: при затратных и «грязных» технологиях оно может настолько снизить объем выпуска, что данный производственный процесс станет экономически нецелесообразным. В этом случае продолжение осуществления техноло-

гического процесса (продолжение реализации некоторого набора стратегий человека) с нарушением ограничения (5) неминуемо приведет к опасности нарушения природного равновесия со всеми последствиями для обитания человека на данной территории. Новые технологии ныне появляются в развитых странах путем принятия там жесткого экологического законодательства, причем его нормы перманентно ужесточаются. Только такие стратегии, по мнению М. Портера, высказанному более 20 лет назад, приведут к достижению наибольших успехов в экономике<sup>9</sup>.

**Устойчивое развитие.** Устойчивое развитие предполагает разграничение понятий «рост» и «развитие». Целью развития экономической системы является ее количественный рост в течение длительного времени: увеличение объема товаров и услуг за счет увеличения количества используемых природных ресурсов. В отличие от процесса роста, процесс развития предполагает качественное преобразование системы и повышение эффективности производства при постоянном и даже уменьшающемся количестве используемых ресурсов.

Естественным образом встает вопрос о мерах по обеспечению устойчивого развития. Здесь возникает концепция критического природного капитала как необходимых для жизни природных благ, которые невозможно заменить искусственным путем. К ним относятся: ландшафты, редкие виды флоры и фауны, озоновый слой в верхней части земной атмосферы, глобальный климат и т. д. Этот критический природный капитал  $N^*$  необходимо сохранять при любых сценариях экономического развития. Остальная часть природного капитала может быть заменена искусственным путем: имеются в виду возобновляемые и некоторая часть невозобновляемых природных ресурсов (например, природные энергоресурсы могут быть заменены на солнечную энергию, одного процента которой вполне хватило бы на обеспечение всей современной потребности человечества).

Устойчивое развитие может быть дополнено ограничением на исчерпание во времени

величины  $N^*$ . Для не убывающей во времени  $t$  производственной функции  $F$ , аргументами которой являются агрегированные переменные капитала  $K$ , труда  $L$  и природного ресурса  $N$

$$F_t(K, L, N) \leq F_{t+1}(K, L, N) \quad (8)$$

необходимо соблюдение условия неубывания во времени величины  $N^*$

$$N_t^* \leq N_{t+1}^* \quad (9)$$

а также условие частичной замены природного капитала  $N$  на искусственный  $N_s$  (или невозобновляемого ресурса на возобновляемый ресурс)

$$N_t = N_t^* + N_s^* \quad (10)$$

Перевод ЭЭС в состояние устойчивого развития характеризуется доминирующим учетом экологических ограничений, лимитирующих величину агрегированной нагрузки на экологическую подсистему, и постепенным редуцированием антропогенного воздействия до уровня предельно допустимого, при котором риски катастрофических и критических явлений будут минимальными. Система ограничений (8)–(10) представляет собой основной критерий устойчивого развития.

**Экологический фактор в экономике развитых стран.** Ныне, в эпоху становления информационного сообщества, проблемы обеспечения жизнедеятельности социума — и прежде всего в плане сбалансированности его технологий с равновесием окружающей среды — определяют принципиально новые подходы в экономических стратегиях и экономической политике, а главным мерилom экономической эффективности становятся реализованные новые знания. В связи с этим экология выходит на первый план и становится важнейшим экономическим ресурсом государства<sup>10</sup>. Отсюда вытекают требования ресурсосбережения и необходимость поиска новых и даже разработки принципиально новых технологий в производственной сфере. Ассимиляционный потен-

<sup>9</sup> Porter M. The Competitive Advantages of Nations. New York, 1990. P. 215.

<sup>10</sup> См. об этом: Бобылев С. Н. Экономика природопользования / С. Н. Бобылев, А. Ш. Ходжаев. М.: ИНФРА-М, 2004. С. 123.

циал окружающей среды относительно легко справляется с небольшими по масштабам воздействиями на нее; гораздо хуже обстоит дело в случае крупномасштабных техногенных возмущений — тогда возможны климатические аномалии и необратимые изменения в природных процессах на больших территориях. Иными словами, период восстановления природной среды пропорционален масштабу воздействия на нее. Вряд ли можно представить себе сохранение приемлемой экологии в региональном масштабе при сохраняющемся основном способе генерации электроэнергии и энергоснабжения гигантскими производственными системами с коммуникациями протяженностью в сотни и тысячи километров и промплощадками в десятки кв. км.

В экономически развитых странах это уже осознали, и потому их экономическая политика в области производства энергии и энергообеспечения ныне заметно меняется. Совсем недавно сначала Норвегия, а затем и Германия отказались от строительства уже запроектированных АЭС. С 2020 года Германия намерена отказаться от дорогостоящей эксплуатации АЭС. В Голландии законодательно запрещены энергетические коммуникации большой протяженности из-за повышенных рисков их эксплуатации. Немаловажным фактором явилась трагедия в марте 2011 г. в Японии, наглядно показавшая уязвимость АЭС для природных катаклизмов и высокие риски долгосрочных негативных последствий их эксплуатации. Усовершенствование системы безопасности АЭС обойдется Европейскому союзу не менее чем в 60 млрд евро. Поэтому предпочтение там отдается гораздо более дешевым и надежным источникам генерации энергии: 1) мини-ТЭС мощностью всего в несколько мегаватт (в скандинавских странах это еще и мини-ГЭС), привязанным непосредственно к потребителю; 2) технологиям, использующим альтернативные возобновляемые энергетические ресурсы, — прежде всего энергию солнечного излучения и энергию ветра.

Основным критерием выбора технологий даже недалекого будущего становится эколо-

гический фактор. Перманентное ужесточение экологических норм возведено в ранг государственных законов, что понуждает производителей к активному поиску новых ресурсосберегающих технологий. При этом государство поощряет налоговыми преференциями разработку, приобретение и использование таких технологий.

Вопрос, который ныне интересует потребителей, — насколько дешевле себестоимость производства собственной электроэнергии по сравнению с ее покупкой в энергосбыте, особенно в перспективе роста цен на природный газ. Сегодня когенерация энергии становится значимым фактором в экономике<sup>11</sup>.

Стоимость мини-ТЭС относительно невысока (не более 1–3 млн долл.), и даже малый и средний бизнес в состоянии стать собственником небольшого энергопроизводства, а прибыльность собственной энергостанции будет только возрастать. Доля когенерации на рынке электроэнергии в Дании и Голландии составляет ныне более 40%, а к 2015 г. ожидается ее увеличение до 60% при прогнозируемом росте стоимости газа: чем дороже энергетический ресурс, тем эффективнее нужно его использовать.

Государственная политика стран ЕС с развитой экономикой направлена на всемерную поддержку массового частного сектора производства энергии и усиление конкурентности рынка ее генерации и сбыта. Одной из самых действенных мер можно назвать закон, обязывающий собственников электросетей принимать от частных производителей излишки электроэнергии (обычно в ночное время) по достаточно высокой цене, — государство доплачивает разницу в ценах. В масштабах государственного бюджета это более выгодно, чем субсидировать дорогостоящие проекты сооружения электростанций большой мощности — ТЭС и АЭС (как это обычно делается в России). В сельском хозяйстве Германии и Дании все больше фермеров переходят на собственное энергетическое обеспечение, особенно за счет использования солнечной энергии и ветровых станций.

<sup>11</sup> См. об этом: Иванов А. С. Мировой энергетический рынок на рубеже 2007–2008 гг.: параметры, тенденции, проблемы / А. С. Иванов, И. Е. Матвеев // Российский внешнеэкономический вестник. 2008. № 8. С. 58.

Сейчас в странах с развитой экономикой активно ведутся разработки альтернативных источников энергии и усовершенствование имеющихся технологий генерирования энергии. Прежде всего, это ветровые станции, геотермальные источники и утилизация солнечной энергии<sup>12</sup>. Достаточно, например, утилизировать всего около 0,5% интенсивности потока солнечной энергии, падающего на поверхность земной суши, чтобы удовлетворить полностью современные энергетические нужды человечества.

В ближайшие годы, в рамках международного европейского проекта, предполагается сооружение мощных источников электрической энергии на севере Африки. На площади в 160 кв. км предполагается разместить солнечные панели, которые будут преобразовывать энергию солнечного излучения в электричество. Кроме того, гигантские параболические зеркала будут нагревать воду в котлах до состояния перегретого пара, вращающего электрогенераторы. Электрическую энергию предполагается поставлять по мощным кабелям, проложенным по дну моря, в Европу, что позволит покрыть около 15% всей потребности ЕС.

Еще в начале июля 2010 г. президент США Барак Обама объявил об ассигновании двух млрд долл. на разработку технологий по использованию солнечной энергии. Активизируются исследования по созданию новых энергетических технологий малой мощности. В недалеком будущем такие технологии смогут полностью обеспечить энергоснабжение домов и даже небольших производств, в том числе и за счет утилизации солнечного излучения. Самообеспечение позволит существенно сократить потребность в централизованном энергоснабжении и тем самым значительно снизить риски производства и передачи энергии для бытового ее потребления.

В основу проведения и финансирования экологической политики в большинстве стран с развитой экономикой положен принцип нормативного качественного состояния окружающей среды, который достигается путем установления стандартов на загрязнения различного рода. Переход к этим стандартам обеспечива-

ется посредством экономической политики с большим набором мер различного характера:

- карательный;
- щадящий и стимулирующий по налогообложению;
- дотационный;
- льготного кредитования;
- торговли квотами на загрязнения;
- штрафы за сверхнормативное превышение уровня загрязнений.

К внеэкономическим рычагам можно отнести прямые запреты на производство, административные решения по закрытию предприятий, привлечение к уголовной ответственности. Так, Федеральное Агентство по охране окружающей среды США отвечает за проведение в жизнь природоохранных законов и потому имеет полномочия возбуждать уголовные дела на любого гражданина или компанию и устанавливать срок тюремного заключения за уголовно наказуемые загрязнения. Агентство имеет свои отделения в ряде штатов. Общность подходов во всех этих странах состоит в том, что государство устанавливает цели природоохранной политики, определяет ее приоритеты и разрабатывает нормы взаимоотношений с природопользователями, т. е. хозяйственный механизм. Этот механизм функционирует на рыночной основе с элементами мер принуждения экономического и неэкономического характера.

Ужесточение год от года экологических требований к техногенной нагрузке на окружающую среду становится нормой в развитых странах. На Западе решен вопрос о принятии для автотранспорта стандарта «Евро-5» и переходе к стандарту «Евро-6». Это вынуждает автопроизводителей искать принципиально новые технологии производства автомобильных двигателей.

**Экологический фактор в экономической стратегии России.** Современная экономика хронически страдает «экологической неполноценностью», унаследованной еще с давних времен. В качестве иллюстрации можно привести исследование группы экспертов Мэрилендского университета. По выделенным 16 биологическим макросистемам (морским и на суше)

<sup>12</sup> См., напр.: Сугробов В. М. Перспективы использования геотермальных ресурсов Камчатки // Энергосбережение. 2005. № 2. С. 25; Дзагута В. Чистая энергия // Коммерсант-Приложение. 2009. № 170. С. 41.

оценивалось 17 категорий функций и услуг природы (регулирование климата, газового состава, атмосферы, водных ресурсов, образование почвы, ассимиляция отходов, рекреация и др.). Расчеты показали, что стоимость этих услуг природы почти вдвое превышает глобальный ВВП. Таким образом, основная часть стоимости функций экосистем находится вне рынка.

Реальные цены природных ресурсов в перспективе могут стать и уже сейчас становятся эффективными рычагами в рыночной экономике развитых стран. Более того, учет этих реальных цен позволит обоснованно определять экономическую эффективность альтернатив развития и инвестиционных проектов по хозяйственному освоению территорий. При надлежащем учете экологического фактора эффективность ресурсосбережения значительно снижает техногенное давление человека на природу, что убедительно показано на примере экономического роста передовых стран за последние два десятилетия.

Мировое сообщество ныне отводит России одну из лидирующих позиций по сохранению биологического разнообразия: на ее огромной территории представлены самые разнообразные природные зоны, многочисленные виды флоры и фауны. Общая площадь охраняемых территорий страны около 117 млн га или 5,5% всей ее территории. Экосистемные услуги, предоставляемые природой России всему миру, могут и должны эффективно использоваться как для повышения политического влияния в мире, так и в качестве источника доходов, заменяющих выгоды от эксплуатации и истощения природных ресурсов. Вклад российской природы в устойчивость мировой природы оценивается на уровне 10%, что намного выше, чем у остальных ведущих стран, обеспечивающих глобальные экосистемные услуги (7,06% — Бразилия, 6,52% — Австралия, 5,25% — Канада, 5,22% — США, 4,93% — Китай). Эти оценки дают представление об экономическом эквиваленте выгод, приносимых естественными экосистемами, и возможных убытках от их разрушения для всех стран мира. Вклад в экономики стран экологического фактора растет от года к году, как в стоимостном выражении, так и в социальном аспекте. Это обстоятельство, наряду с наличием уникальных экосистем, дает воз-

можность получения также и прямых экономических выгод от организации экологически сбалансированного туризма.

Россия может и должна активнее и шире использовать экологический аргумент в своей международной и экономической политике в плане регулирования долгов, получения выгодных займов, финансовой помощи, средств на охрану окружающей среды. Сейчас этот аргумент используется неэффективно и крайне слабо: по данным ОЭСР, помощь, получаемая Россией на двусторонней основе от доноров и международных организаций на охрану окружающей среды, за 1994–1998 гг. составила всего 3,75 долл. на душу населения против 31,35 долл. для стран Центральной и Восточной Европы. Однако следует заметить, что даже эти средства расходовались нерационально.

На современном этапе развития экономики самым настоятельным образом встает вопрос о включении оценки природных ресурсов в один из важнейших показателей — национальное богатство страны. Нет сомнения в том, что эта оценка, отражающая природный потенциал страны, во многом будет определять ее развитие на перспективу. До сих пор общая стоимость природных богатств России, вовлеченных в экономический оборот, на практике не производится, они учитываются в натуральном выражении, что практически полностью нивелирует экономическую ценность природы.

Рост основных макроэкономических показателей (ВВП, ВВП, доход на душу населения и др.) при игнорировании и недооценке реальной стоимости природных ресурсов стимулирует экологическую деградацию и может уже в ближайшем будущем обернуться резким экономическим спадом по причине истощения природных ресурсов и масштабного загрязнения окружающей среды. При отсутствии механизма компенсации эколого-экономического ущерба неизбежны реальные потери для экономики страны и населения. Так, по оценкам специалистов, в развитых странах этот ущерб достигает 3–5% ВВП. В России экономический ущерб от загрязнений втрое больше и составляет 10–15% ВВП, как следствие массового использования затратных и «грязных» технологий при мизерных штрафных санкциях и мерах

ответственности за нарушения экологического равновесия и сверхнормативные загрязнения.

Сегодня экологические проблемы представляют собой основную часть системных проблем мировой экономики и цивилизации. Страны, которые раньше других обозначат путь их решения, будут в числе лидеров мирового сообщества. Россия, в случае продолжения в ней антиэкологических тенденций, рискует попасть в зону международного экологического отчуждения и потери конкурентоспособности собственного производства на мировых рынках. В итоге это отбросит экономику страны на задворки мирового экономического сообщества, оставив ей незавидную роль сырьевого придатка в будущей мировой экономике.

**Энергетическая политика России.** На фоне тенденций Запада (интенсивного поиска инновационных и малозатратных технологий генерации энергии и государственной политики быстрого перехода на них) существующая энергетическая доктрина России выглядит по меньшей мере архаичной: она сохраняет производство энергии главным образом за счет реализации дорогостоящих и затратных во всех отношениях проектов крупных энергостанций. Между тем, самая большая доля потребляемой энергии в России — это ее бытовая составляющая (она доходит до 65% от общего генерируемого объема). Именно здесь рационально использовать мини- и возобновляемые источники дешевой энергии с практически нулевыми потерями в энергокоммуникациях малой протяженности. Запасы возобновляемых запасов энергии в России поистине неисчерпаемы; так, Камчатка обладает не меньшими запасами тепловой энергии гидротермальных вод, чем Исландия, однако их доля в энергопроизводстве региона почти нулевая.

Современная экономика России при оценке перспектив развития энергетики фактически базируется на фундаментальных основах экстенсивной экономики СССР. На всех уровнях законодательной власти активно лоббируются дорогостоящие проекты «энергетических монстров»; их стоимость составляет от 200 до 400 млрд руб., причем финансирование предпола-

гается из госбюджета. Эти проекты являются затратными в том числе и по их отдаче: сроки окупаемости составляют 8–10 лет; по срокам реализации — на строительство крупных ТЭС и ГЭС уходит 6–8 лет, АЭС — до 10–12 лет. Такая политика является безальтернативной; она ведет к возрождению эры энергетических «долгостроев» и направлена на обеспечение достижений ушедшей экономической эпохи — экстенсивного (затратного) развития экономики.

Цена электроэнергии в России перманентно увеличивается с темпом роста 17–20% в год. Не будем здесь вдаваться в причины этого явления, однако даже на официальном уровне признается, что при сохраняющейся тенденции в электроэнергетике российскую экономику через несколько лет ожидает коллапс. Тем не менее согласно существующей энергетической доктрине огромные инвестиции из бюджета должны быть направлены на реализацию дорогостоящих проектов источников генерации электроэнергии большой мощности с дорогими и затратными технологиями их обслуживания.

Действующая энергетическая доктрина фактически сохраняет монополизм на энергетическом рынке. Мало того, что ее осуществление потребует астрономических затрат в десятки триллионов рублей, но в результате страна еще окажется в условиях эксплуатации громоздких технологий энергопроизводства уровня XX в. с высокими рисками функционирования и малоэффективной инфраструктурой. При этом затраты на их содержание будут перманентно расти. Это еще более увеличит неустойчивость экономики нашей страны, тогда как Запад вскоре будет обладать самыми современными и практичными способами многоцелевого производства электроэнергии.

На нынешнем этапе модернизации экономики Россия нуждается в новой энергетической доктрине, в которой, как нам представляется, должны быть предусмотрены следующие этапы инноваций:

1. Исследование базового принципа оптимального размещения производственных мощностей на территории РФ и выработка рекомендаций по его модернизации<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Волков Л. В. Реформирование электроэнергетики России: Промежуточные итоги и дальнейшие планы / Л. В. Волков, Е. В. Ходячих // Эффективное антикризисное управление. 2010. № 2 (61). С. 55.

2. Исследование и создание Генеральной схемы размещения объектов электро-энергетики как основополагающего документа развития отрасли до 2020 г.

3. Формирование оптимальной структуры размещения объектов энергопроизводства с учетом требований, предъявляемых рынком.

4. Снижение техногенного воздействия генерирующих мощностей на окружающую среду путем повышения общей эффективности использования топливно-энергетических ресурсов.

5. Классификация потребителей электроэнергетики по их энергоемкости для всех регионов России.

6. Модели количественных и качественных сравнительных оценок эффективности инвестиций в проекты генерации энергии.

7. Формирование на основе экономической стратегии, существующего потенциала и установленных инновационных приоритетов развития страны надежной, экономически эффективной и оптимальной структуры энергогенерирующих мощностей.

**Экономический фактор экологической информации.** Как уже говорилось выше, в экономиках ведущих стран на первый план выдвигаются такие факторы, как обеспечение жизнедеятельности стран и обеспечение жизнедеятельности на Земле в глобальных масштабах. Изменения природной обстановки на отдельных территориях неизбежно суммируются за длительные периоды времени в глобальных изменениях экологической ситуации и необратимых изменениях климата. Попытки вернуть утраченное природное равновесие требуют огромного объема инвестиций и создания специальных дорогостоящих очищающих технологий.

Эти факторы находят свое отражение в согласованной экономической политике государств. Так, существует запрет на производство и выброс в атмосферу фреонов, разрушающих защитный озоновый слой (естественная защита от солнечного излучения в ультрафиолетовом и рентгеновском диапазонах); действует протокол Киото, устанавливающий квоты выбросов в атмосферу. Экономическое звучание приобретает озабоченность в странах с развитой экономикой масштабами загрязнения на обширных

пространствах планеты и в частности в России.

Новый подход позволяет рассматривать экологический фактор и экологическую информацию как экономическую категорию, учет которой необходимо будет приводить к поиску и разработке новых ресурсосберегающих и малоотходных технологий вовлечения территорий в хозяйственную деятельность. Препятствиями являются технологии и методы, которые не включали в рассмотрение на уровне экономической категории экологический фактор, сегодня оказались ресурсозатратными и экономически разорительными.

Отсюда можно сделать важный вывод о необходимости привлечения и использования экологической информации, как одной из самых существенных компонент макроэкономики регионов и страны. В свете новых подходов представляется также, что роль этой компоненты будет быстро возрастать и в международных экономических отношениях и связях. Иными словами, продуцирование экологической информации и ее учет в экономических планах и моделях является необходимым экономическим процессом, а сама экологическая информация в виде баз данных имеет экономическую категорию товара, обладающего возрастающей во времени стоимостью.

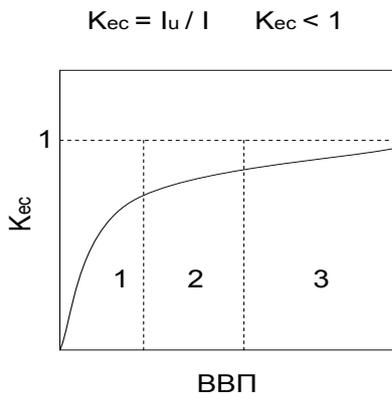
Базы данных экологической информации, как специфический товар, могут представлять интерес лишь при наличии соответствующего спроса. Уместно ввести в рассмотрение обобщенный показатель, который отражал бы экономическую значимость экологической информации. Понятно, что этот показатель не может являться общей характеристикой для всех стран: он может существенно варьировать в зависимости от уровня экономического развития. Пусть  $I_t$  — объем экологической информации, которая может быть объективно получена в момент времени  $t$ , а  $I_u$  — объем этой информации, используемой в экономике страны (в ее природоохранном законодательстве). Тогда отношение

$$K_{ec} = I_u / I_t \quad (11)$$

представляет собой коэффициент востребованности экологической информации<sup>14</sup>.

Эта величина вполне отражает уровень ин-

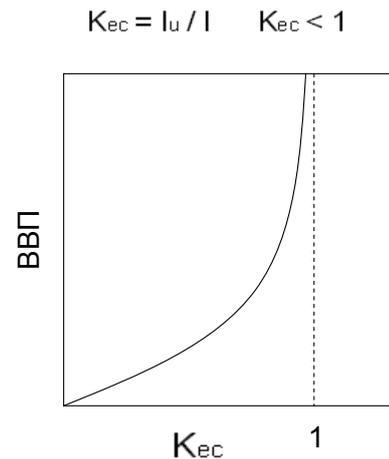
фраструктуры и развития экономики страны, определяя спрос в экономике на экологическую информацию. На рис. 5 показана качественная зависимость  $K_{ec}$  от одного из важнейших экономических показателей — ВВП на душу населения  $N_p$  (в % к уровню США). Эта зависимость получена как результат анализа и определенной статистической обработки опубликованных данных (характер и объем получаемой и используемой экологической информации, ВВП и т. д.). Как следует из этой иллюстрации,  $K_{ec}$  возрастает при росте  $N_p$ , т. е. рост благосостояния общества неизбежно связан с увеличением удельного веса экологической информации, используемой в экономике страны. На рис. 5 выделяются три зоны: зона 1 соответствует скорее группе стран с малоразвитой экономикой (туда в настоящее время попадает и Россия), зона 2 соответствует группе стран с развивающейся экономикой, зона 3 — группе стран с развитой экономикой (США, Япония, Швеция, Германия).



**Рисунок 5.** Зависимость коэффициента востребованности экологической информации от ВВП

Отсюда можно сделать два важных вывода. Во-первых, в силу монотонности функции  $K_{ec}$  существует также обратная монотонно возрастающая функциональная зависимость ВВП на душу населения  $N_p$  от востребованности и спроса экономики на экологическую информацию  $K_{ec}$  (см. рис. 6). Это означает, что рост ВВП непосредственно связан с улучшением условий жизнедеятельности общества и окружающей среды. Во-вторых, экологическая информация

начинает играть заметную роль как объект и элемент информационного бизнеса, начиная лишь с определенного этапа экономического развития страны. Это подтверждается мнением М. Портера, согласно которому «страны с наиболее жестким природоохранным законодательством имеют наиболее высокие экономические показатели»<sup>15</sup>.



**Рисунок 6.** Зависимость ВВП от коэффициента востребованности экологической информации

В последнее время формирование конкурентных преимуществ достигается посредством проведения активной экологической политики в рамках экономической стратегии наиболее развитых государств. Вмешательство государства в решение экологических проблем определяется тем, что рыночные механизмы сами по себе сегодня неспособны учитывать экологические издержки в цене товаров. По мнению М. Портера, основные для конкурентоспособности факторы не наследуются, а создаются, причем наибольшее значение имеет эффективность их использования — темпы создания и механизмы совершенствования. М. Портер опровергает распространенное мнение, что меры экологической политики негативно влияют на конкурентоспособность государств. Примером могут служить Япония и США даже в такой неблагоприятной с экологической точки зрения отрасли, как химическая. Сегодня лидирующее место в мире по доле расходов на экологию в ВВП занимают Германия,

<sup>14</sup> См.: Юрга В. А. Экологический фактор в мировой экономике и проблема его информационного обеспечения // Субъект Федерации на рубеже веков. М.: Финакадемия, 1998. С. 78–80; Юрга В. А. Информационный аспект развития современного мирового хозяйства: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14. М., 2001. С. 156 с.

<sup>15</sup> Porter M. Указ. соч.

США, Япония, скандинавские страны. США являются лидером по экспорту оборудования для контроля за загрязнением атмосферы (эту нишу экологического рынка М. Портер считает наиболее перспективной<sup>16</sup>).

**Экология в международных экономических отношениях.** Все страны по уровню их национальных экономик и, соответственно, по стратегиям можно разделить на две большие группы. К первой из них следует отнести государства с развитой экономикой. Прежде всего — это страны ЕС. В экологическом законодательстве они последовательно переходят на жесткое регулирование: соблюдение условия (5) с перманентным уменьшением компонент вектора критических значений загрязнений (здесь приоритет принадлежит Новой Зеландии). Это обуславливает быструю динамику развития новых технологий с низким ресурсо- и энергопотреблением, а также активный поиск альтернативных и экологичных технологий генерации энергии с невысокими уровнями риска. В ближайшем будущем появятся мощные источники генерации энергии путем утилизации солнечного излучения, а также следует ожидать значительное увеличение доли использования возобновляемых природных энергоресурсов и когенерации энергии.

Вторая группа стран (развивающиеся и с низким уровнем развития экономики) реализует другие целевые функции и иные экономические стратегии: достижение главным образом краткосрочных экономических целей даже посредством использования затратных и устаревших технологий (сюда же можно включить и ряд ресурсодобывающих ТНК) с весьма высокими рисками чрезвычайных ситуаций.

Разрыв между этими группами стран будет

перманентно увеличиваться вследствие существенного различия их экономических стратегий, что в свою очередь приведет к появлению новых экономических и экологических барьеров между ними и, следовательно, к новым формам глобального противостояния. На очереди ограничения стран ЕС на импорт продукции из стран с неблагоприятной экологией. Предстоит череда учащающихся локальных экологических и социальных катастроф, чреватая большими рисками глобальных природных изменений техногенного происхождения (таких как Чернобыль, Мексиканский залив и Фукусима). Это будет отрицательно влиять на качество жизни и продуцировать нестабильность мировой экономики в целом.

Полагаем, что основные усилия мирового сообщества нужно сосредоточить на разработке согласованной глобальной эколого-экономической стратегии, причем ее долгосрочным приоритетам должны соответствовать стратегии всех национальных экономик. Однако существующий миропорядок не способствует этому: подавляющее большинство стран примитивно реализует сугубо свои экономические краткосрочные цели. Приходится лишь надеяться на перспективу международной кооперации и на грядущий процесс глобального обновления технологий. А пока что сохраняется тенденция роста техногенного давления на природу в масштабах, угрожающих человечеству.

*Авторы признательны профессору Университета «Париж-8» П. Булоню и профессору Университета «Париж-6» Д. П. Лоти-Виладу за полезные дискуссии по материалам статьи.*

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Бобылев, С. Н. Экономика природопользования / С. Н. Бобылев, А. Ш. Ходжаев. – М. : ИНФРА-М, 2004. – 501 с.
2. Волков, Л. В. Реформирование электроэнергетики России: промежуточные итоги и дальнейшие планы / Л. В. Волков, Е. В. Ходячих // Эффективное антикризисное управление. – 2010. – № 2 (61). – С. 43–57.
3. Дзагута, В. Чистая энергия / В. Дзагута // Коммерсант-Приложение. – 2009. – № 170. – С. 34–47.

<sup>16</sup> Porter M. Указ. соч.

4. *Иванов, А. С.* Мировой энергетический рынок на рубеже 2007–2008 гг.: параметры, тенденции, проблемы / А. С. Иванов, И. Е. Матвеев // Российский внешнеэкономический вестник. – 2008. – № 8. – С. 53–65.
5. *Красс, М. С.* Концепция исследования современных проблем экономики / М. С. Красс // Экономические науки. – 2010. – № 5 (66). – С. 246–260.
6. *Красс, И. А.* Математические модели экономической динамики / И. А. Красс. – М. : Советское радио, 1976. – 280 с.
7. *Красс, М. С.* Моделирование техногенных причин короткопериодных аномалий климата / М. С. Красс, В. Г. Мерзликин, О. В. Сидоров // Вестник Томского гос. ун-та. – 2011. – Сер. «Науки о Земле». – № 349. – С. 193–199; – № 350. – С. 200–203.
8. *Красс, М. С.* Моделирование эколого-экономических систем / М. С. Красс. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 272 с.
9. *Красс, М. С.* Техногенные аномалии климата и стратегическое планирование / М. С. Красс, В. Г. Мерзликин // Экономические стратегии. – 2011. – № 4. – С. 6–17.
10. *Монин, А. С.* Климат как проблема физики / А. С. Монин // Успехи физических наук. – 2000. – № 4. Т. 70. – С. 419–445.
11. *Сугробов, В. М.* Перспективы использования геотермальных ресурсов Камчатки / В. М. Сугробов // Энергосбережение. – 2005. – № 2. – С. 17–29.
12. *Юрга, В. А.* Экологический фактор в мировой экономике и проблема его информационного обеспечения / В. А. Юрга // Субъект Федерации на рубеже веков. – М. : Финакадемия, 1998. – С. 78–80.
13. *Юрга, В. А.* Информационный аспект развития современного мирового хозяйства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.14. – М., 2001. – 156 с.
14. *Porter, M.* The Competitive Advantages of Nations / M. Porter. – New York, 1990. – 278 p.
15. *Zangari, G.* Risk of Global Climate Change by BP Oil Spill. National Laboratories (LNF). National Institute of Nuclear Physics (INFN). – Italy, 2010 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.Associazionegeo-fisica.it/oilspill.pdf> (дата обращения: 06.06.2011).

УДК 33.336.57

СЕДОВА М. Л.

SEDOVA M. L.

## КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СИСТЕМОЙ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СОЦИАЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ

### CRITERIA FOR EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF COMPULSORY SOCIAL INSURANCE SYSTEM MANAGEMENT

**Аннотация:** в рамках статьи рассматривается финансовый аспект обязательного социального страхования, предусматривающий аккумуляцию денежных средств на основе страховых взносов, централизацию и децентрализацию средств на разных уровнях органов управления социальным страхованием, капитализацию временно свободных денежных средств, методы обеспечения финансовой устойчивости, а также организацию страховых выплат. Автором предлагаются критерии оценки эффективности управления системой обязательного социального страхования. С использованием указанных критериев проведен анализ управления действующей системой социального страхования в Российской Федерации.

**Ключевые слова:** социальное страхование; управление социальным страхованием; оценка эффективности управления системой социального страхования.

**Abstract:** the article considers the financial aspect of compulsory social insurance, which presupposes financial money resources accumulation based on insurance fees; centralization and decentralization of money resources on different levels of social insurance management bodies; capitalization of timely spare money resources; methods of securing financial stability; and insured amount payments. The author suggested criteria for evaluating the effectiveness of management of compulsory social insurance system, and using those, made an analysis of the current social insurance system management in the Russian Federation.

**Keywords:** social insurance; social insurance management; evaluation of social insurance management effectiveness.

Социальное страхование — многоаспектное понятие, оно выступает и элементом трудовых отношений, и термином социальной философии<sup>1</sup>, и одним из предметов общественного договора, определяющего роль и взаимодействие работодателей, работников и государства в системе общественных отношений; но это также одна из составляющих финансовой системы, поскольку предполагает формирование и использование фондов денежных средств (страховых фондов или фондов социального страхования).

В рамках данной статьи будет рассматриваться именно финансовый аспект обязательного социального страхования, предусматривающий аккумуляцию денежных средств

на основе страховых взносов, централизацию и децентрализацию средств на разных уровнях органов управления социальным страхованием, капитализацию временно свободных денежных средств, методы обеспечения финансовой устойчивости, а также организацию страховых выплат. В соответствии с обозначенным аспектом управление системой обязательного социального страхования включает: выбор рисков, подлежащих обязательному социальному страхованию; обеспечение основной цели социального страхования — компенсации застрахованным утраченного заработка (или дополнительных затрат) при наступлении страховых случаев; определение уровня страховых взносов на основе оценки вероятности стра-

<sup>1</sup> Р. Масгрейв при характеристике дистрибутивной (перераспределительной) функции государства утверждал, что справедливое распределение — это вопрос не экономической теории, а социальной философии. См.: Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б. Государственные финансы: теория и практика / Пер. с англ. М.: Бизнес Атлас, 2009. С. 25.

ховых выплат; планирование показателей доходов и расходов системы социального страхования; администрирование страховых взносов; организацию движения средств между участниками управления средствами социального страхования; размещение временно свободных средств социального страхования; создание и использование резервов; организацию выплат в соответствии со страховым обеспечением; контроль за формированием и использованием средств социального страхования, включая реализацию права паритетного участия его субъектов в управлении и контроле; правовое регулирование организации социального страхования.

Развитие обязательного социального страхования в Российской Федерации происходит на фоне общемировых процессов, которые заставляют экономистов по-разному оценивать роль данного механизма социальной защиты в современной рыночной экономике. До 2008 года в экономической литературе весьма популярной была точка зрения, согласно которой бисмарковская модель социальной защиты, доминирующая в XX в., основанная на социальном страховании и предполагающая высокую патерналистскую роль государства, в XXI в. станет неактуальной в условиях глобализации<sup>2</sup>.

Считается, что высокие социальные гарантии государства предполагают большие начисления на оплату труда, что повышает издержки производства, и страна становится неконкурентоспособной с точки зрения притока иностранных инвестиций и предпринимательской активности. «Силы глобализации создают в европейских странах стрессовые ситуации. Капитал более свободно течет в те места, которые предполагают самые низкие издержки производства, многие правительства под этим давлением ослабляют трудовое законодатель-

ство, поэтому работодатели могут более легко нанимать и увольнять сотрудников. В результате растет число временно занятых или занятых на неполный рабочий день, в 15 странах Европейского Союза число временно занятых выросло на 25%, а рабочие места, предполагающие неполный рабочий день, составляют 1/5 от всех рабочих мест. Это сокращает поступления взносов на социальное страхование»<sup>3</sup>. Вместе с тем уроки финансового кризиса показали, что наиболее устойчивыми оказались страны, в которых действует система социального страхования. Кроме того, существует много фактов, которые показывают, что социальная стабильность, низкий уровень заболеваемости являются не менее важными факторами для оценки инвестиционной привлекательности той или иной страны<sup>4</sup>.

Следует отметить, что обзор публикаций в отечественных изданиях по рассматриваемой теме позволяет сделать вывод о том, что вопрос о приемлемом уровне тарифов страховых взносов вызывает множество споров и на сегодняшний день остается дискуссионным. Однако, на наш взгляд, при всей важности этого вопроса его необходимо рассматривать во взаимосвязи с общей оценкой эффективности управления системой обязательного социального страхования<sup>5</sup>.

В этой связи предлагаем следующие критерии такой оценки:

- 1) соблюдение международных стандартов минимальных норм социальной защиты, обеспечивающих преимущество образа жизни до наступления страховых случаев и после,
- 2) последовательность решений, связанных с развитием социального страхования,
- 3) стабильность и полнота правовой базы социального страхования,
- 4) обоснованность страховых тарифов,

<sup>2</sup> См., напр.: *Hüfner M.* What Would Bismarck Have Done? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.theglobalist.com/StoryId.aspx?StoryId=3615> (дата обращения: 06.10.2011); *O'Brien G. L.* Es hora de terminar la seguridad social [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isil.org/resources/lit/es-hora-terminar-ss.html> (дата обращения: 06.10.2011); *Nathanson R.* The «Third Way»: A New Direction in Socio-Economic Policymaking. The Israeli Case. Project «Reforms of Economic and Social Policies in Era of Globalization». Paper 1. Tel-Aviv, December, 1999 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.macro.org.il/lib/6942666.pdf> (дата обращения: 28.01.2012).

<sup>3</sup> Dynamic Social Security for Europe: A social model for recovery and growth // Social Policy Highlight. Geneva: International social security association, 2010. № 11. P. 2.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Для упрощения восприятия текста «обязательное социальное страхование» в дальнейшем будет называться просто «социальное страхование».

- 5) уровень собираемости страховых взносов,
  - 6) отсутствие задержек в страховых выплатах застрахованным по вине страховщиков,
  - 7) возможность самостоятельной проверки застрахованным размера назначенных пенсий, пособий,
  - 8) отсутствие у страховщиков (иных органов управления средствами социального страхования) функций, не связанных с социальным страхованием,
  - 9) точность плановых и прогнозных показателей формирования и использования средств социального страхования,
  - 10) цели поступления средств федерального бюджета, бюджетов субъектов федерации в систему социального страхования,
  - 11) обоснованность страховых резервов и эффективность их использования,
  - 12) уровень капитализации временно свободных средств,
  - 13) простота и прозрачность денежных потоков,
  - 14) целесообразность привлечения негосударственных финансовых институтов к управлению средствами социального страхования.
- Рассмотрим более подробно каждый из критериев.

*Соблюдение международных стандартов минимальных норм социальной защиты, обеспечивающих преимущество образа жизни до наступления страховых случаев и после.* Международные стандарты минимальных норм обязательного социального страхования были утверждены в 1952 г. Конвенцией Международной организации труда (МОТ) № 102 «О минимальных нормах социального обеспечения»<sup>6</sup> (далее — Конвенция № 102). Большая часть государств-участников МОТ, включая Российскую Федерацию, не ратифицировала данную Конвенцию, вместе с тем при разработке национального законодательства ориентируется на ее

положения. Конвенция № 102 предусматривает не только страховой, но и бюджетный механизм обеспечения социальных выплат, устанавливает минимальные размеры выплат при наступлении страховых случаев (от 40 до 50% средней заработной платы в зависимости от вида социального риска); основные условия выплат, включая требования к достаточному страховому стажу застрахованных; состав застрахованных или других лиц, на которых распространяются социальные выплаты, срок предоставления пособий, периодичность выплат и т. д.

В разрезе отдельных видов социальных рисков положения российского законодательства о социальном страховании соответствуют или даже частично превышают указанные минимальные нормы. Это касается законодательства РФ об обязательном социальном страховании на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством<sup>7</sup>, а также об обязательном социальном страховании от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний<sup>8</sup>. Но есть риски, по которым данные минимальные нормы, предусмотренные Конвенцией № 102, не соблюдаются. Частично это касается оказания медицинской помощи и в значительной мере — обязательств в области обязательного пенсионного обеспечения. Так, положения российского законодательства о государственных гарантиях в области бесплатной медицинской помощи<sup>9</sup> и обязательного медицинского страхования<sup>10</sup> в целом соответствуют и даже превышают требования Конвенции № 102, но при этом не предусматривают лекарственное обеспечение при амбулаторном обслуживании. Минимальный размер пенсии по старости, инвалидности и потере кормильца, согласно нормам Конвенции № 102, должен составлять 40% от средней заработной платы. В соответствии с данными Росстата и Пенсионного фонда Российской Федерации (далее

<sup>6</sup> [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ilo.org/ilolex/russian/docs/convdsp1.htm> (дата обращения: 06.10.2011).

<sup>7</sup> См., напр.: Федеральный закон от 29.12.2006 № 255-ФЗ «Об обязательном социальном страховании на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс»

<sup>8</sup> Федеральный закон от 24.07.1998 № 125-ФЗ «Об обязательном социальном страховании от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>9</sup> См.: Основы законодательства Российской Федерации об охране здоровья граждан (утв. Верховным Советом РФ от 22.07.1993 г. № 5487-1 [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>10</sup> См.: Федеральный закон от 29.11.2010 № 326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

— ПФР) средний размер назначенной пенсии в 2010 г. составлял 39% от среднего размера начисленной заработной платы, в том числе пенсии по старости — 41%, по инвалидности — 26%, в случае потери кормильца — 24%<sup>11</sup>. При несоблюдении минимальной нормы среднего показателя трудовых пенсий по инвалидности и потере кормильца, естественно, не соблюдается и минимальная норма. С 2010 года в Российской Федерации минимальный размер пенсий с компенсациями и социальными доплатами должен быть не ниже прожиточного минимума в регионе. Если сравнить средний размер прожиточного минимума пенсионера в среднем по России со средней заработной платой, то получится показатель 23%<sup>12</sup>, что тем более не соответствует нормам Конвенции № 102.

*Последовательность решений, связанных с развитием социального страхования.* За последние 20 лет в нашей стране неоднократно проводились реформы социального страхования: создание государственных внебюджетных фондов в период с 1991 по 1994 гг., введение новых видов социального страхования, реформа пенсионной системы 2002 и 2010 гг., реформа обязательного медицинского страхования 2011 г., частичное реформирование обязательного социального страхования на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством в 2011 г.

Как известно, не всегда реформы приводили к расширению прав застрахованных. К примеру, изменение законодательства по обязательному пенсионному страхованию в 2002 г. привело к тому, что средний уровень назначенных в 2002 г. трудовых пенсий оказался ниже уровня трудовых пенсий, назначенных до 2002 г.<sup>13</sup> На протяжении 2001–2011 гг. последовательно сокращались права застрахованных по обязательному социальному страхованию на случай временной не-

трудоспособности и в связи с материнством: фактическая отмена права на санаторно-курортное лечение застрахованных и членов их семьи, снижение с 2011 г. среднего размера пособия по временной нетрудоспособности, а также пособия по беременности и родам в связи с введением порядка расчета пособий исходя из среднего размера оплаты труда не за последний год, как было ранее, а за последние два года. Несмотря на повышение в 2011 г. тарифов обязательного медицинского страхования работающих граждан на 2%, объем страхового обеспечения не изменился, кроме того, полис обязательного медицинского страхования не дает полной информации о перечне и объеме услуг, который может получить застрахованный по обязательному медицинскому страхованию.

Нельзя не отметить, что за период с 2001 по 2011 гг. в целом отсутствовала последовательность в принятии решений в системе социального страхования. Например, замена страховых взносов единым социальным налогом в 2001 г. и наоборот — в 2010 г.; смешение страхового и бюджетного механизма в управлении средствами; регулярное с 2001 г. изменение тарифов страховых взносов (ставки единого социального налога) и их перераспределение между внебюджетными фондами без должного обоснования; включение в расходы государственных внебюджетных фондов постоянно меняющихся по составу выплат нестрахового характера. Перманентное реформирование системы социального страхования и в части взносов, и в части страховых выплат на фоне непростой экономической ситуации делает несопоставимыми данные по доходам и расходам за каждый финансовый год, что создает проблемы для краткосрочных расчетов плановых показателей, не говоря уже о серьезных обоснованиях долгосрочных прогнозов.

<sup>11</sup> Рассчитано на основе данных, представленных на сайте Росстата. URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru), а также ПФР. URL: [www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru) (дата обращения: 06.10.2011).

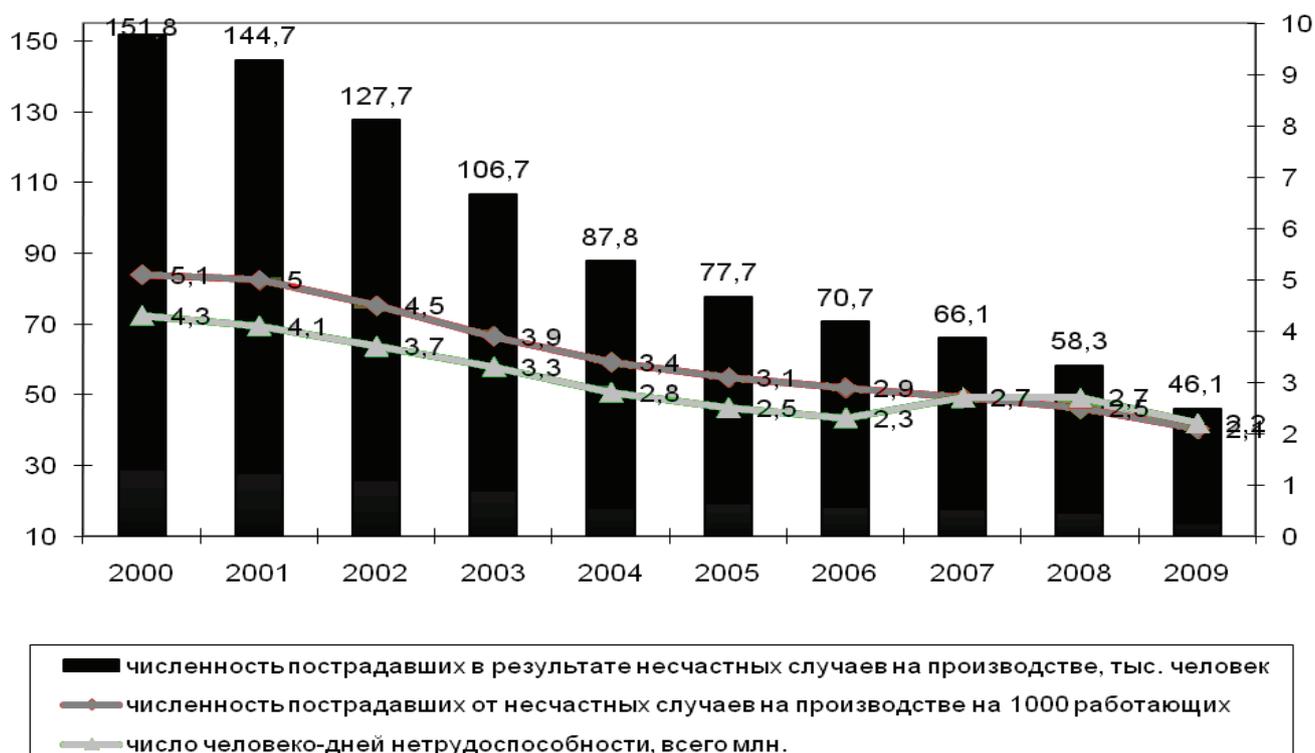
<sup>12</sup> Здесь приведен расчет, основанный на среднем показателе прожиточного минимума пенсионера. Достижение прожиточного минимума пенсионера в субъекте РФ обеспечивается дополнительными федеральными или региональными выплатами, т. е. в отдельных случаях размер страхового обеспечения по обязательному пенсионному страхованию оказывается ниже прожиточного минимума пенсионера (7% от общей численности пенсионеров в РФ в 2010 г.).

<sup>13</sup> Средний размер трудовой пенсии на 01.03.2002 г. для граждан, которым была назначена пенсия до 2002 г., составлял 1481,67 руб.; для граждан, которым была назначена пенсия по новому законодательству, — 1295,88 руб. // Данные статистики ПФР. URL: [www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru) (дата обращения: 06.10.2011).

Стабильность и полнота правовой базы социального страхования. Ранее приведенные примеры показали, что российское законодательство о социальном страховании крайне нестабильно, исключение составляет обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний, но данный вид социального страхования связан с наименьшим объемом аккумулируемых средств. Вместе с тем для эффективного управления обязательным пенсионным страхованием, включающего накопительную составляющую, необходима предсказуемость законодательства в долгосрочной перспективе. В этом отношении, на наш взгляд, полезно изучить опыт Канады, где при формировании пенсионных накоплений<sup>14</sup> каждые 3 года производится независимая актуарная оценка в соответствии с одобренной методикой, являющейся основанием для принятия законодательного

решения о возможном увеличении или сохранении уровня тарифов пенсионных взносов<sup>15</sup>.

Обоснованность страховых тарифов. Постоянная смена тарифов взносов на социальное страхование (ставок единого социального налога в 2001–2009 гг.) в большей степени была продиктована общим уровнем налоговой нагрузки, давлением со стороны работодателей, нежели серьезной оценкой изменения частоты страховых случаев. Например, отсутствует корреляция между динамикой числа пострадавших в результате несчастных случаев на производстве и неизменностью тарифов на обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний. Статистика показывает снижение количества несчастных случаев на производстве, количества смертных исходов при производственном травматизме (см. рис. 1), вместе с тем тарифы взносов по этому виду социального страхования не пересматривались с 2001 г.



**Рисунок 1.** Динамика численности пострадавших в результате несчастных случаев на производстве в Российской Федерации в 2000–2009 гг.

(Источник: данные Росстата)

<sup>14</sup> На них не распространяются государственные гарантии, но тарифы взносов устанавливаются законодательством.

<sup>15</sup> См.: Официальный сайт Совета по инвестициям Канадского инвестиционного плана (The CPP Investment Board). URL: <http://www.cppib.ca> (дата обращения: 06.10.2011).

В отсутствие единой денежной оценки medico-экономических стандартов в Российской Федерации сложно говорить об обоснованности тарифов медицинской помощи и, соответственно, тарифов взносов на обязательное медицинское страхование.

*Уровень собираемости страховых взносов.* Передача полномочий по администрированию страховых взносов от налоговых органов к органам управления внебюджетными фондами, вопреки многочисленным прогнозам, не привела к снижению их собираемости. Например, по данным Федерального казначейства за январь-октябрь 2011 г. поступление взносов на накопительную часть трудовой пенсии (тариф взносов не изменился) превысило аналогичные поступления в 2010 г. на 16% (это выше, чем рост поступлений налога на доходы физических лиц и налога на имущество организаций, администрируемых органами Федеральной налоговой службы за этот же период), а на страховую часть трудовой пенсии (тариф был повышен на 6%) — на 53%<sup>16</sup>.

*Отсутствие задержек в страховых выплатах застрахованным по вине страховщиков.* По обязательному пенсионному страхованию, обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством, обязательному социальному страхованию от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний в последние 10 лет не наблюдается примеров задержек страховых выплат застрахованным. Но проводимый в 2011 г. в Нижегородской области и Карачаево-Черкесской Республике эксперимент, связанный с отменой децентрализованного порядка выплат пособий по временной нетрудоспособности, по беременности и родам в бухгалтерии работодателя, показывает, что централизованный порядок выплат увеличивает срок оплаты листков временной нетрудоспособности на 4 месяца.

*Возможность самостоятельной проверки застрахованным размера назначенных пенсий, пособий.* Если по обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством, обязатель-

ному социальному страхованию от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний порядок расчета основных выплат достаточно ясен, то порядок расчета трудовых пенсий в настоящее время неоправданно усложнен и не дает возможность большей части застрахованных понять, от чего зависит размер трудовой пенсии.

*Отсутствие у страховщиков (иных органов управления средствами социального страхования) функций, не связанных с социальным страхованием.* Практически у всех органов управления государственными внебюджетными фондами есть функции, выходящие за рамки управления средствами обязательного социального страхования. Наибольшее количество таких функций у ПФР и его территориальных органов, при этом после 2000 г. количество функций возрастало ежегодно (операции с материнским капиталом, социальная помощь отдельным категориям граждан и т. д.).

Дополнительные функции страховщиков усложняют денежные потоки, документооборот, контроль за движением средств социального страхования, повышают затратность каждой конкретной социальной выплаты.

*Точность плановых и прогнозных показателей формирования и использования средств обязательного социального страхования.* В условиях постоянного изменения законодательства, определяющего порядок формирования основных средств социального страхования, а также кризисных явлений, невозможно создать информационную базу для точных краткосрочных прогнозов поступлений. Вместе с тем можно привести примеры, когда даже при наличии информационной базы и отсутствии форс-мажорных обстоятельств фактические показатели существенно отличаются от плановых. Так, для обеспечения сбалансированности бюджета ПФР в 2007 г. был выделен трансферт из федерального бюджета, в то время как уже к июлю месяцу по итогам исполнения без учета средств трансферта бюджет ПФР в распределительной составляющей был профицитен.

*Цели поступления средств федерального бюджета, бюджетов субъектов федерации в*

<sup>16</sup> URL: [www.roskazna.ru](http://www.roskazna.ru) (дата обращения: 21.12.2011).

систему социального страхования. По всем государственным внебюджетным фондам поступление трансфертов из федерального бюджета (в т. ч. через бюджеты субъектов РФ) связано не только с компенсацией нестраховых периодов, пониженных тарифов и обеспечением финансовой устойчивости, но и с реализацией других социальных обязательств Российской Федерации, выходящих за рамки социального страхования. В результате в отдельные периоды (например, в 2009 г.) поступления из федерального бюджета превышали 50% доходов ПФР, что ставило под сомнение целесообразность использования страхового механизма пенсионных выплат.

*Обоснованность страховых резервов и эффективность их использования.* По обязательному пенсионному страхованию и обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и материнства нет утвержденной методики формирования резервов, утверждается лишь резерв оборотной кассовой наличности.

*Уровень капитализации временно свободных средств.* Вероятностный характер страховых выплат теоретически позволяет капитализировать (фондировать) временно свободные средства социального страхования. Но объем доходов от капитализации в системе социального страхования в нашей стране невелик (менее 1% от общей суммы доходов). Это происходит из-за: несовершенства правовой базы<sup>17</sup>; большого объема трансфертов из федерального бюджета, носящих, как правило, компенсационный характер; аккумуляции большей части средств ПФР и Фонда социального страхования РФ на уровне территориальных отделений<sup>18</sup>.

*Простота и прозрачность денежных потоков.* Для действующей системы обязательного социального страхования в нашей стране не характерна простота движения средств: довольно сложные потоки существуют между

федеральным бюджетом, бюджетами субъектов РФ и государственными внебюджетными фондами, между самими фондами, а также между фондами и другими участниками управления средствами обязательного социального страхования (управляющими компаниями, негосударственными пенсионными фондами, страховыми медицинскими организациями, медицинскими организациями). Кроме того, при исполнении бюджетов фондов открывается большое количество счетов и центральным дирекциям, и их территориальным органам не только в подразделениях Банка России, но и в коммерческих банках.

*Целесообразность привлечения негосударственных финансовых институтов к управлению средствами обязательного социального страхования.* Привлечение негосударственных финансовых институтов по обязательному пенсионному страхованию и обязательному медицинскому страхованию оправдано в том случае, если доходы от инвестирования находящихся в их распоряжении средств социального страхования значительно превышают их административно-управленческие расходы. Однако, как свидетельствуют данные российских надзорных органов за деятельностью негосударственных пенсионных фондов и страховых медицинских организаций, такого не происходит.

Таким образом, используя выбранные критерии, можно сделать вывод о том, что управление системой социального страхования эффективно лишь в рамках отдельных оперативных операций, связанных со сбором страховых взносов и своевременным обеспечением страховых выплат. В то же время выявленные системные недостатки не позволяют на сегодняшний день говорить о предпочтении страхового механизма социальной защиты по отдельным рискам перед бюджетным, а также обосновать необходимый уровень тарифов страховых взносов.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Масгрейв, Р. А., Масгрейв, П. Б. Государственные финансы: теория и практика / Р. А. Масгрейв, П. Б. Масгрейв // Пер. с англ. – М.: Бизнес Атлас, 2009. – 716 с.

<sup>17</sup> Напр., порядок размещения средств нормированного страхового запаса территориальных фондов обязательного медицинского страхования появился лишь в 2010 г., т. е. через 17 лет после создания фондов.

<sup>18</sup> Только часть поступлений в эти фонды централизуется на уровне центральных дирекций, именно ее можно капитализировать.

2. Модернизация российской системы социального страхования: отчет о научно-исследовательской работе / Науч. рук. М. Л. Седова; испол. : О. С. Горлова, Я. А. Данилина, В. А. Молчков, Л. Д. Сангинова. – М. : Финансовый университет, 2010. – 161с.

3. Hüfner, M. What Would Bismarck Have Done? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.theglobalist.com/StoryId.aspx?StoryId=3615> (дата обращения: 05.10.2011).

4. Nathanson, R. The «Third Way»: A New Direction in Socio-Economic Policymaking. The Israeli Case. Project «Reforms of Economic and Social Policies in Era of Globalization». Paper 1. – Tel-Aviv, December, 1999 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.macro.org.il/lib/6942666.pdf> (дата обращения: 28.01.2012).

5. O'Brien, G. L. Es hora de terminar la seguridad social [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isil.org/resources/lit/es-hora-terminar-ss.html> (дата обращения: 06.10.2011).



УДК 347.12

ИВАНОВА С. А.  
IVANOVA S. A.

## ЧАСТНОЕ И ПУБЛИЧНОЕ В ПРАВЕ

## PRIVATE AND PUBLIC IN LAW

**Аннотация:** разделение права на отрасли есть исключительное завоевание советской доктрины. Ни одна современная правовая система не предусматривала и не предусматривает такого деления. Частное право в общем виде является совокупностью законодательно-правовых комплексов, регулирующих гражданский оборот. В данном случае речь идет о массивах законодательства и соподчиненных им правовых явлениях, основу которых мы усматриваем в кодифицированных актах.

**Ключевые слова:** частное право; законодательство; публичное право; государство; гражданский оборот; собственность; правоотношения; права человека; семейное право.

*Division of the right into branches is an exclusive gain of the Soviet doctrine. Any modern legal system didn't provide and doesn't provide such division. The private law in a general view is set of the legislatively-legal complexes regulating a civil turn. In this case it is a question of files of the legislation and the legal phenomena coordinated by it which basis we see in кодифицированных certificates.*

**Keywords:** private law; the legislation; public law; the state; a civil turn; the property, legal relationship, human rights, a family law.

В настоящее время практически общепризнанным является взгляд о делении права на отрасли. Такой взгляд возможен, если согласиться с тем, что право и законодательство — тождественные явления. В то же время, как верно отметил Н. М. Коршунов, «тесная связь между публичным и частным правом в рамках отдельного законодательства позволяет видеть в том и другом «две стороны одного и того же отношения»<sup>1</sup>.

Из содержания ст. 15 Конституции РФ следует, что общепризнанные принципы и нормы международного права и международные договоры РФ являются составной частью ее правовой системы. Но ведь и законы России также входят в эту систему, и, следовательно, она состоит не только из законов, а также включает в себя и право. Таким образом, Конституция РФ

видит в целом правовую систему как состоящую из законов России и права, которое нельзя назвать законом государства. Область права, а именно — правовая доктрина, правосознание, правопонимание, обычное право, судебское правотворчество, соглашения равноправных субъектов, не указанные в законе, аналогия права, — должна находиться за пределами закона как правила поведения.

В изданном институтом государства и права РАН сборнике «Судебная практика как источник права»<sup>2</sup> из пяти статей четыре утверждают, что судебная практика есть источник права. Лишь одна статья основана на другой точке зрения, которая четко сформулирована в ее названии «Суд не законодательствует и не управляет, а применяет право»<sup>3</sup>. С такой констатацией можно согласиться, поскольку наличие двух

<sup>1</sup> Коршунов Н. М. Конвергенция частного и публичного права: проблемы теории и практики. М.: Норма, ИНФРА-М, 2011. С. 26.

<sup>2</sup> См.: Судебная практика как источник права / Под ред. акад. Б. Н. Топорнина. М., 1997. С. 33.

<sup>3</sup> Там же. С. 34–41.

законодателей не предусмотрено действующей Конституцией РФ (ст. 10), основывающейся на делении властей — законодательной, исполнительной и судебной. Однако нужна оговорка: суд не законодательствует, а применяет право и, в основном, закон.

Трудно согласиться с мнением о том, что все общественные отношения определяются лишь экономическими отношениями. Примерами могут служить национальные, расовые, межконфессиональные, культурные (в том числе образовательные), в значительной мере семейные (неимущественные отношения), права и свободы человека. В публичной сфере это отношения выбора политического режима, идеология, оборона, борьба с террором и насильственными преступлениями, выборы и плебесциты и многое другое, охрана природы, например<sup>4</sup>.

Разделение права на отрасли есть исключительное завоевание советской доктрины. Ни одна современная правовая система не предусматривала и не предусматривает такого деления (в том числе, и в СССР до указанного периода). Как получилось, что закон и право стали отождествлять, а советская правовая система — подразделяться на отрасли?

Известно отрицательное отношение постреволюционной власти к делению права на публичное и частное, сформулированное в письме В. И. Ленина к Курскому: «... мы в области хозяйства ничего частного не признаем ...»<sup>5</sup>. Хозяйство же перманентно становилось социалистическим и регулировалось исключительно государством. Существование автономных товаропроизводителей окончилось вместе с коллективизацией и созданием колхозов. Над всем этим «базисом» возвышалась громадная правовая «надстройка» весьма хаотичного законодательства, состоящего в основном из подзаконных актов.

В июле 1938 г. проводилось первое совещание научных работников права. Результатом его явилась, в частности, постановка задачи научной разработки системы советского социалистического права, которая решалась в про-

цессе дискуссий, проведенных в период с 1938 по 1941 гг. и в послевоенное время. Еще тогда в ходе дискуссии по указанному вопросу С. Н. Братусь внес предложение о делении советского права на публичное и частное<sup>6</sup>, которое было отвергнуто как принципиально не приемлемое, поскольку опиралось на доводы Ульпиана. Это была последняя попытка классификации советского права в системе «частное–публичное». Напуганные репрессиями советские юристы на долгие годы отказались от разработки этой плодотворной теории, согласившись с идеей отраслевого деления советского права. Вместе с тем осуждать их за такое соглашательство несправедливо, поскольку тогда речь больше шла о выживании, а не о развитии науки как таковой.

С позиции удобства изучения и преподавания правовой системы, римский юрист Ульпиан отмечал, что «изучение права распадается на две части: публичное и частное. Публичное право относится к положению Римского государства, тогда как частное — относится «к пользе отдельных лиц»<sup>7</sup>. Ульпиан говорит именно об изучении права, и это изучение направлено на рассмотрение правовой системы государства в двух различных аспектах: статуса государства и некоторой автономии подвластных государствам субъектов.

Говоря иными словами, законы и право в единой системе государства изучаются отдельно как права государства и как мера той свободы, которая дается государством подвластным субъектам. Именно в частных законах и праве государство дает определенную свободу субъектам действовать автономно. Оно признает автономию воли субъектов, их имущественную обособленность и отсутствие власти друг над другом (равенство). Все это Ульпиан называл как «польза отдельных лиц». Это, по сути, и есть частное право. Вместе с тем следует отметить, что подразделение права на частное и публичное также не совершенно, поскольку между ними трудно провести границу. Во всяком случае, сейчас теоретики права затрудняются это

<sup>4</sup> См.: Иванов В. И. Частные отношения: постановка вопроса // Образование и право. 2011. № 5 (21). С. 50.

<sup>5</sup> См.: Ленин В. И. Полное собрание сочинений: В 55 т. М., 1975. Т. 44. С. 398

<sup>6</sup> См.: Братусь С. Н. О предмете советского гражданского права // Советское государство и право. 1940. № 1. С. 32.

<sup>7</sup> *Дигесты Юстиниана* М.: Статут, 2002. С. 83.

сделать. В течение многих лет при достаточной неразвитости законодательства частное право отождествлялось с гражданским, поскольку юристы видели, что законы, описывающие поведение автономных субъектов, сосредоточены исключительно в гражданском праве.

В этой связи русский цивилист С. В. Пахман писал, что «... в известном римском разграничении *jus publicum* и *jus privatum* ... имелись в виду непосредственно не отрасли положительного права, а отрасли самой науки, именно разные точки зрения, с каких может быть изучаемо положительное право; на это указывает и конструкция текста: в нем не сказано прямо, что положительное право разделяется на публичное и частное, что есть две стороны изучения (*jus studii duae positiones: publicum et privatum*) и весьма вероятно, что под публичным разумелось именно объективное (внешнее, общественное), а под частным — субъективное...»<sup>8</sup>.

Обращает внимание на традиционную подмену ульпиановского деления изучения права делением самого права профессор и академик Г. В. Мальцев<sup>9</sup>. Наконец, о «различных аспектах юридических институтов», выделенных «в зависимости от той социальной роли, в которой выступали субъекты правоотношений», а вовсе не о разделении норм права говорит и Д. В. Дождев<sup>10</sup>.

Вопрос о критерии классификации права на публичное и частное нельзя считать разрешенным римскими юристами; точно так же им нельзя отказать в его научной постановке. В связи с этим перед правовой наукой ставится вопрос о корректировке отраслевой структуры права, специфических и сходных признаках частного и публичного права, их меняющемся соотношении<sup>11</sup>. По мнению В. А. Белова, критерий разграничения заложен в объективном праве, точнее в тех его нормах, которые определяют, какими они видят те или иные обще-

ственные отношения, подлежащие регулированию, — отношениями юридически равного к юридически же равному (координационными отношениями), или же отношениями юридически властвующего к юридически же подвластному (отношениями субординационными)<sup>12</sup>.

Как верно отмечает В. И. Иванов, есть достаточно оснований считать, что отношения в области образования, науки, культуры, прав человека, медицины, искусства также являются базисными, поскольку они служат основой создания современного гражданского общества в России и ее интеграции в мировое сообщество, с учетом всей специфики присущих только России особенностей<sup>13</sup>.

Метод построения правоотношений — вот критерий основного разделения права. Правоотношение юридически равных субъектов суть правоотношение частное; правоотношение юридически властвующего с юридически подвластным — публичное. Однако постепенно жизнь двигалась вперед, и вслед за ее потребностями изменялось законодательство. Менялись постепенно и взгляды на систему законодательства и права. В частности, М. И. Брагинский относит к частному праву то законодательство о трудовых договорах, которое традиционно рассматривалось в рамках исключительно трудового права как отрасли<sup>14</sup>. Соглашаясь с этой позицией, В. Ф. Яковлев, кроме того, считает, что земельные отношения и иные природоресурсные отношения в определенном их аспекте являются предметом гражданского права<sup>15</sup>.

Трудно согласиться с отождествлением права частного и гражданского. Если первое понятие относилось к области изучения права и противопоставлялось, как уже было сказано, праву публичному, то второе понятие в различные исторические периоды наполнялось различным содержанием. Таким образом, римское *jus civile*, обыкновенно переводимое как *граждан-*

<sup>8</sup> Пахман С. В. О современном движении в науке права. СПб., 1882. С. 46.

<sup>9</sup> См. об этом: Мальцев Г. В. Соотношение частного и публичного права: Проблемы теории // Гражданское и торговое право зарубежных стран: Учебное пособие / Под ред. В. В. Безбаха, В. К. Пучинского. М., 2004. С. 734.

<sup>10</sup> См.: Дождев Д. В. Римское частное право: Учебник. М., 1996. С. 1.

<sup>11</sup> См.: Коршунов Н. М. Указ. соч. С. 5.

<sup>12</sup> См.: Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В. А. Белова. М.: Юрайт-Издат, 2007. С. 40-53.

<sup>13</sup> См.: Иванов В. И. Частные отношения: постановка вопроса // Образование и право. 2011. № 5 (21). С. 53.

<sup>14</sup> См.: Брагинский М. И. Проблемы современного гражданского права // О месте гражданского права в системе частного права.: Сборник статей. М. Городец, 2000. С. 76-77.

<sup>15</sup> См.: Яковлев В. Ф. Экономика. Право. Суд. М., 2003. С. 129.

ское право, более точно может быть обозначено как право (римских) граждан и право частных лиц.

Если раньше это, очевидно, был единственно возможный путь, то с появлением таких отраслей права, как предпринимательское, семейное, земельное, природоохранное и других, этот подход представляется небесспорным. Основным ключевым моментом является то, что невозможно отождествить частное и гражданское право и тем более включать в последнее вышеперечисленные отрасли. Если согласиться с правоотраслевым делением, то трудно объяснить, как, например, в земельном законодательстве присутствует два вида законов: законы, регулирующие оборот земельных участков, и законы, регулирующие деление земель на категории. Следовательно, в каждом блоке законодательства присутствуют как публичные, так и частные законы, поэтому частное право можно представить себе как систему неких институций, регулирующих отношения, учитывающие «пользу отдельных лиц». Кроме того, конвергенция в сфере права рассматривается в качестве определяющей и усиливающей тенденции мирового правового развития<sup>16</sup>.

Таким образом, в целях изучения и преподавания вполне возможно такое построение учебного курса частного права и законодательства, в котором следует выделить традиционную «Общую часть», отказавшись в ней от доктрины правоотраслевого деления, поскольку законодательство нельзя подразделять «по предмету и методу правового регулирования», законодательская деятельность на них не основана.

В этой связи нельзя не согласиться с В. И. Ивановым, который считает, что законодательство государства едино как исходящее от единого государства, но само по себе оно никакой системы не образует. Только добротная, продуманная теоретиками права классификация его структурных составляющих может послужить основой для создания системы права в целях

его изучения, преподавания и для возможных практических рекомендаций законодателю и правоприменителям<sup>17</sup>.

Следует заметить, что в настоящее время в российской науке приоритетным становится иное понимание источника права. К примеру, О. А. Пучков считает, что источником права следует признать «форму выражения государственной воли, форму, в которой содержится правовое решение государства. С помощью формы право обретает свои неотъемлемые черты и признаки: общеобязательность, общеизвестность и т. д. Это понятие источника имеет значение емкости, в которую заключены юридические нормы»<sup>18</sup>. Созвучным с ранее приведенным определением источника права является определение, данное французским ученым М. Виралли. По его мнению, «источники права — это способы формирования юридических норм, то есть приемы и акты, посредством которых эти нормы вызываются к жизни, становятся составной частью позитивного права и обретают статус норм закона». Под законом М. Виралли понимает нормативный акт<sup>19</sup>.

На Западе традиционно признавалась множественность источников права. Так, Жан-Луи Бержель считает, что «хотя значимость и авторитет этих источников варьируется, что зависит как от конкретной юридической системы, так и от эпохи и страны, из всех них можно выделить закон, обычай, судебную практику и толкование законов (или учения). Принято выделять также «источники письменные», например, закон, и «источники неписьменные», например, обычай, или «источники прямые», например, толкование закона и судебная практика»<sup>20</sup>.

Неоднородность (гетерогенность) источников права не исключает существования между ними отношений взаимодополняемости (комплементарности). Независимо от того, какой источник является ведущим в конкретной правовой системе, она является результатом влияния различных факторов. Юридические

<sup>16</sup> См.: Коршунов Н. М. Указ. соч. С. 6.

<sup>17</sup> См.: Иванов В. И. Указ соч. С. 54–55.

<sup>18</sup> См.: Пучков О. А. Теория государства и права / Под ред. В. М. Корельского, В. Д. Первалова. М., 1997. С. 285.

<sup>19</sup> Цит. по: Шатовкина Р. В. Организация и деятельность мировых судей в Российской Федерации: Дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.11. М., 2002. С. 8.

<sup>20</sup> См.: Бержель Ж.-Л. Общая теория права. М.: Nota Bene, 2000. С. 161.

правила, независимо от происхождения, всегда нуждаются в том, чтобы их интерпретировали; существующие между ними противоречия должны быть устранены, а пустоты заполнены; действующие положения нередко нуждаются в том, чтобы либо расширить, либо сузить сферу их влияния.

По нашему мнению, решения судов — это источники права. Хотя источники особые, своеобразные. Конституция РФ, конституции и уставы субъектов Федерации, федеральные конституционные законы «О Конституционном Суде Российской Федерации», «О судебной системе Российской Федерации», законы субъектов Российской Федерации о конституционных и уставных судах устанавливают общезначительность решений конституционных судов и делают эти суды правомочными по принятию таких решений. Этого взгляда в настоящее время придерживается большинство известных специалистов в области конституционного права (Н. В. Витрук, Г. А. Гаджиев, В. В. Лазарев, Т. Я. Хабриева и др.).

Вместе с тем в науке не учитывается различный характер решений конституционных судов: о толковании конституций, о признании нормативных актов или их частей соответствующими или несоответствующими конституциям, по результатам споров о компетенции между органами государственной власти. При этом необходимо исходить из гетерогенности источников права, издаваемых конституционными судами<sup>21</sup>.

Полагаем, что постановление Конституционного Суда РФ о толковании Конституции является самостоятельным источником права, одним из видов источников права. Такие постановления являются обязательными для всех правоприменителей. Давая разъяснения конституционным нормам, суд определяет их содержание и границы использования, которым следуют все правоприменители. Ни один орган государственной власти не вправе издавать нормативные акты, которые не соответствуют разъяснениям конституционных судов. В постановлениях о толковании норм конституций

суд излагает свое понимание правовых норм, создавая почву для правильного и единообразного их применения. Юридическая сила таких постановлений конституционных судов находится на одном уровне с юридической силой Конституции. Однако следует не забывать, что толкование базируется на нормах Конституции и отражает ее содержание. Это косвенный источник права, производный от Конституции.

Такие видные ученые, как М. И. Брагинский, В. Ф. Яковлев, В. С. Нерсесянц, В. А. Четвернин, О. С. Иоффе, настаивают не только на существовании частного права, но и на разделении закона и права. Пример наглядно свидетельствует о расплывчатости наших представлений об источнике права, самом праве и об отождествлении права и закона. Но ничего удивительного в этом нет: представления о данных понятиях мы получаем от теоретиков права. Их взгляды не изменились с 1941 г., когда утверждалась мысль, что советское социалистическое право должно состоять из различных отраслей<sup>22</sup>.

Как нам представляется, систему частного права можно представить в виде совокупности следующих законодательно-правовых комплексов (ЗПК): гражданский, предпринимательский, семейный, земельный, трудовой, природоресурсный, международно-частноправовой.

*Гражданский законодательно-правовой комплекс*

Гражданское право и законодательство состоит из императивных и диспозитивных норм. Важнейшая особенность этого комплекса заключается в наличии общей части, имеющей определяющее значение для иных ЗПК. Современная структура гражданского законодательства состоит из кодифицированного акта — ГК РФ включающего четыре части, иных федеральных законов и других источников, указанных в ст. 3 ГК РФ. Кроме того, гражданско-правовые нормы содержатся и во многих других законодательных актах, напрямую не относящихся к гражданско-правовому комплексу.

<sup>21</sup> См.: *Vitally M. La pensee juridique* (L.G.J. 1960). P. 149.

<sup>22</sup> См. об этом: Система советского социалистического права. Тезисы института права АН СССР. М., 1941. С. 4.

*Предпринимательский законодательно-правовой комплекс.*

Основу этого комплекса не составляет какой-либо кодифицированный акт. Кроме того, следует заметить, что понятие предпринимательской деятельности, организационно-правовые формы этой деятельности, основания ответственности предпринимателей регулируются ГК РФ. Вместе с тем особенности этого комплекса очевидны, поскольку характеризуют специфическое положение субъектов, занимающихся различными видами предпринимательской деятельности (банковская, инвестиционная, рекламная, оценочная и др.), регулируемые объемными блоками законодательства, к гражданскому не относящимися. Трудно отрицать отсутствие дуализма гражданского права, который никуда не исчезал из российской правовой действительности. Свое реальное воплощение дуализм гражданского права нашел в Украине с принятием Хозяйственного кодекса.

В Российской Федерации положение иное. Высказываются мнения, что норм гражданского законодательства вполне достаточно для регулирования предпринимательских отношений. Сторонники концепции существования предпринимательского права как самостоятельной отрасли права настаивают на полной автономии и принятии отдельного кодифицированного акта, регулирующего предпринимательство. Для примирения этих позиций предлагается рассматривать предпринимательское право как законодательно-правовой комплекс частного права, а не в качестве правовой отрасли. Кроме того законодателем могут быть восприняты идеи принятия Торгового, Предпринимательского (Хозяйственного), Коммерческого кодексов, которые систематизируют нормы в предпринимательской сфере.

*Семейный законодательно-правовой комплекс*

На протяжении длительного времени семейное право не выделялось из гражданского. Позднее, с появлением в советском праве взгляда на систему права как отраслевую, возникло семейное право как самостоятельная отрасль (Г. М. Свердлов, В. А. Рясенцев, А. И. Пергамент). Единственным ученым, отстаивающим противоположную точку зрения, был О. С. Иоффе, полагавший, что семейное право всегда является частью гражданского права.

На наш взгляд, семейное право, представленное кодифицированным актом, является законодательно-правовым комплексом частного права, а не частью гражданского права, и уж тем более не самостоятельной отраслью. Такая позиция основывается на том, что в значительной мере нормы, включенные в Семейный кодекс, хотя и имеют значительное количество императивных правил, не дающих субъектам семейного права той автономии в установлении прав и обязанностей, как это наиболее ярко выражено в гражданско-правовых отношениях, вместе с тем не превращают Семейный кодекс в законодательный акт публичного права. Нормы семейного права регулируют взаимоотношения не только между супругами, родителями и детьми, но и отношения между лицами, связанными разными степенями родства, и свойства которых Свод законов Российской Империи – именовал как «члены семейного союза».

В семейном праве присутствуют ограничения, установленные императивными нормами. Аналогичную ситуацию мы можем наблюдать и в гражданском праве, где около 80% норм имеют императивный характер, но от этого гражданское право не становится публичным. При этом мы полагаем, что и то и другое должны одновременно рассматриваться в качестве крупных кодифицированных блоков частного права. Этот вопрос должен быть решен в зависимости от того, насколько общие начала и принципы гражданского права и законодательства *можно распространить на эти группы общественных отношений*, без учета наличия в каждом из этих подразделений императивных норм.

Семейное законодательство исходит из принципа добровольности брачного союза мужчины и женщины (п. 3. 1 СК РФ). Однако условия и порядок заключения брака определены императивными нормами (ст. 10–15 СК РФ). Брак может быть прекращен путем его расторжения, т. е. по воле одного из супругов. Но и здесь усмотрение в ряде случаев ограничивается императивными указаниями. Так, муж не имеет права без согласия жены возбуждать дело о расторжении брака во время беременности жены и в течение года после рождения ребенка (ст. 17 СК РФ).

Следует отметить, что большинство норм семейного права предписывают определенный вариант поведения, тем самым ограничивая усмотрение участников семейных отношений. В ряде случаев допускается вмешательство в дела семьи суда, органов опеки и попечительства, что также ограничивает свободу выбора варианта поведения. В семейном праве присутствуют и диспозитивные нормы, т. е. правила, допускающие возможность собственной волей определять свое поведение, выбирать вариант поведения.

Таким образом, частное право, на наш взгляд, в общем виде является совокупностью законодательно-правовых комплексов,

регулирующих гражданский оборот. В данном случае речь идет о массивах законодательства и соподчиненных им правовых явлениях, основу которых мы усматриваем в кодифицированных актах (Водный кодекс Российской Федерации, Земельный кодекс Российской Федерации, Лесной кодекс Российской Федерации, Семейный кодекс Российской Федерации, Градостроительный кодекс Российской Федерации и др.). Нормы, включенные в кодифицированные акты, регулируют гражданско-правовой оборот объектов этих кодифицированных актов в той мере, в какой эти акты позволяют их включать в гражданский оборот.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Бержель, Ж.-Л. Общая теория права / Ж. – Л. Бержель. – М. : Nota Bene, 2000. – 455 с.
2. Брагинский, М. И. Проблемы современного гражданского права / М. И. Брагинский // О месте гражданского права в системе частного права: сборник статей. – М. : Городец, 2000. – С. 46-80
3. Братусь, С. Н. О предмете советского гражданского права / С. Н. Братусь // Советское государство и право. – 1940. – № 1. – С. 25-48
4. Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В. А. Белова. – М. : Юрайт-Издат, 2007. – 993 с.
5. Дигесты Юстиниана. – М. : Статут, 2002. – 622 с.
6. Дождев, Д. В. Римское частное право: учебник / Д. В. Дождев. – М., 1996. – 685 с.
7. Иванов, В. И. Частные отношения: постановка вопроса / В. И. Иванов // Образование и право. 2011. № 5 (21). – С. 48-55.
8. Коршунов, Н. М. Конвергенция частного и публичного права: проблемы теории и практики / Н. М. Коршунов. – М. : Норма, ИНФРА-М, 2011. – 240 с.
9. Ленин, В. И. Полное собрание сочинений : в 55 т. – М., 1975. – Т. 44. – 558 с.
10. Мальцев, Г. В. Соотношение частного и публичного права: проблемы теории // Гражданское и торговое право зарубежных стран: учебное пособие / Г. В. Мальцев; под ред. В. В. Безбаха, В. К. Пучинского. – М., 2004. – 734 с.
11. Пахман, С. В. О современном движении в науке права / С. В. Пахман. – СПб., 1882. – 680 с.
12. Пучков, О. А. Теория государства и права / О. А. Пучков; под ред. В. М. Корельского, В. Д. Перевалова. – М., 1997. – 520 с.
13. Судебная практика как источник права / под ред. акад. Б. Н. Топорнина. – М., 1997. – 441 с.
14. Шатовкина, Р. В. Организация и деятельность мировых судей в Российской Федерации / Р. В. Шатовкина : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.11. – М., 2002. – 226 с.
15. Яковлев, В. Ф. Экономика. Право. Суд / В. Ф. Яковлев. – М., 2003. – 596 с.
16. Vitally M. La pensee juridique (L.G.J. 1960). – 378 p.



# МЕЖДИСЦИПЛИНАРНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УДК 519.86:330.356

БЫВШЕВ В. А.,  
ЧИСТОВ Д. В.,  
МИХАЛЕВА М. Ю.

BYVSHEV V. A.,  
CHISTOV D. V.,  
MIKHALEVA M. J.

## ИССЛЕДОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ НА ТЕМП ПРИРОСТА ВВП РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

### REASERCH ON INFLUENCE OF SCIENTIFIC AND TECHNICAL INFORMATION ON A GDP GROWTH RATE OF THE RUSSIAN FEDERATION

**Аннотация:** в настоящей статье представлены результаты исследования зависимости объема научно-технической информации (НТИ) и величины валового внутреннего продукта (ВВП) Российской Федерации. В качестве образующих элементов НТИ авторы рассматривают научные статьи, действующие патенты на изобретения, действующие патенты на полезные модели, передовые производственные технологии. В работе представлены оценки значимости отдельных источников информации с точки зрения формирования ВВП, оценки стоимости НТИ как фактора экономического роста.

**Ключевые слова:** научно-техническая информация (НТИ); экономический рост; валовой внутренний продукт (ВВП); экономико-математическое моделирование.

**Abstract:** this article presents a research into the influence of the volume of scientific and technical information on that of the gross domestic product (GDP) of the Russian Federation. The authors consider scientific papers, patents of invention, utility patents, cutting-edge production technologies to be the major generators of scientific and technical information. The paper evaluates the significance of the particular sources of information as far as GDP generation and the evaluation of scientific and technical information as a factor of economic growth are concerned.

**Keywords:** scientific and technical information; economic growth; GDP; mathematical modeling in economics.

Экономико-математическая модель влияния научно-технической информации (НТИ) на валовой внутренний продукт (ВВП)

Для оценки инновационного влияния НТИ на прирост ВВП авторами построена экономико-математическая модель<sup>1</sup>

$$\begin{cases} \frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}} = SR_t + \alpha \cdot \frac{\Delta K_t}{K_{t-1}} + \beta \cdot \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} + u_t \\ E(u_t) = 0, \quad E(u_t^2) = \sigma_u^2 \end{cases}, \quad (1)$$

позволяющая измерять вклад текущих и лаговых объемов НТИ в темп прироста  $\frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}}$  реального ВВП страны в текущем периоде  $t$ .

В модели (1) остаток Солоу  $SR_t$  объясняется уровнями научно-технической информации в рамках модели<sup>2</sup>

$$SR_t = \sum_{j=0}^p \gamma_j \cdot STI_{t-j}, \quad (2)$$

Объемы НТИ в период времени  $t-j$  в модели (2) обозначены символом  $STI_{t-j}$ , где — период времени, отстоящий от текущего периода  $t$  на  $j$  тактов времени (конкретно, на  $j$  лет). Инновационный вклад объемов научно-технической информации  $(STI_{t-j})_{j=0}^p$  в текущий темп прироста

<sup>1</sup> См.: Экономико-математический подход к измерению инновационного роста: Монография / автор. кол.; под ред. С. А. По-сашкова. М.: Финансовый университет, 2011. С. 107.

<sup>2</sup> См.: Там же.

ВВП страны измеряется, согласно модели (1), величиной  $SR_t$ . Отметим, что коэффициенты  $(\gamma)_{j=0}^p$  модели (2) определяются в процессе оценивания эконометрической модели (1) по реальной и доступной статистической информации. Добавим, что объемы научно-технической информации  $(STI_{t-j})_{j=0}^p$  являются обобщенными количествами многогранной НТИ, генерированной в периоды времени  $(t-j)_{j=0}^p$ .

**Модели обобщенного уровня НТИ, оказывающей влияние на основные макроэкономические характеристики в России**

Ранее<sup>3</sup> авторами были предложены две модели расчета обобщенного уровня  $STI_{t-j}$  научно-технической информации. Первая модель — это среднее весовое

$$STI_{t-j} = \omega_1 \cdot TPI_{t-j} + \omega_2 \cdot TA_{t-j} \quad (3)$$

численности патентов на изобретения с указанием России,  $TPI_{t-j}$ , и количества публикаций,  $TA_{t-j}$ , российских авторов в научных журналах, индексируемых в Web of Science. Вторая модель — это геометрическое весовое тех же количеств:

$$STI_{t-j} = \omega_1 + \omega_2 \sqrt{TPI_{t-j}^{\omega_1} \cdot TA_{t-j}^{\omega_2}} \quad (4)$$

Многогранность НТИ, оказывающей, по всей вероятности, инновационное воздействие на основные макроэкономические характеристики страны, заставляет усовершенствовать отмеченные выше модели расчета уровня  $STI_{t-j}$ . Например, разумно предположить, что на текущий темп прироста ВВП страны,  $\frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}}$ , оказывает инновационное воздействие, помимо величин  $TPI_{t-j}$  и  $TA_{t-j}$ , и количество созданных производственных технологий ( $CPT_{t-j}$ ), и количество патентов на полезные модели ( $TPUM_{t-j}$ ). Другими словами, модели (3) и (4) нуждаются в подходящем расширении на произвольное количество информационных факторов, оказывающих, по предположению, воздействие на основные макроэкономические характеристики страны.

Обозначим исследуемые информационные факторы символами  $(IF_1, IF_2, \dots, IF_M)$ , например,  $IF_1 = TPI$ ,  $IF_2 = TA$ ,  $IF_3 = CPT$ ,  $IF_4 = TPUM$  и т. д. Тогда расширение аддитивной модели (3) определяется по правилу

$$STI_{t-j} = \sum_{i=1}^M \omega_i \cdot IF_{i,t-j} \quad (5)$$

в котором неотрицательные веса в сумме составляют 1. В свою очередь расширение мультипликативной модели (4) имеет вид

$$STI_{t-j} = \sqrt[\sum_{i=1}^M \omega_i]{\prod_{i=1}^M IF_{i,t-j}^{\omega_i}} \quad (6)$$

Замечание. Рассматривая модели (5) и (6), можно констатировать, что рассчитанный по этим моделям обобщенный уровень  $STI_{t-j}$  научно-технической информации является, соответственно, линейной и мультипликативной сверткой информационных факторов, взятых с определенными весами  $(\omega_i)_{i=1}^L$ . Обоснование значений весов в свертке является, как всегда, центральной проблемой. Подход к решению этой проблемы обсудим в следующем пункте.

**Выявление информационных факторов, оказывающих инновационное влияние на темп прироста реального ВВП России**

Набор весов в моделях (5) и (6) обозначим символом

$$\vec{\omega} = (\omega_1, \omega_2, \dots, \omega_M)^T \quad (7)$$

и подчеркнем, что после фиксации исследуемых информационных факторов  $(IF_i)_{i=1}^M$  обобщенные уровни научно-технической информации  $(STI_{t-j})_{j=0}^p$  становятся функциями

весов  $\vec{\omega}$ . Следовательно, и остаток Солоу (2) оказывается в такой ситуации функцией вектора весов (7):

<sup>3</sup> См.: Экономико-математический подход к измерению инновационного роста: Монография. ... С. 107–108.

$$SR_t = SR_t(\vec{\omega}) \equiv \sum_{j=0}^p \gamma_j \cdot STI_{t-j}(\vec{\omega}). \quad (8)$$

Выражение (8) — это модель остатка Солоу, в которой и коэффициенты  $(\gamma_j)_{j=0}^p$ , и веса  $\vec{\omega}$  являются искомыми параметрами.

Учтем выражение (8) в спецификации модели (1):

$$\begin{cases} \frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}} = \sum_{j=0}^p \gamma_j \cdot STI_{t-j}(\vec{\omega}) + \alpha \cdot \frac{\Delta K_t}{K_{t-1}} + \beta \cdot \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} + u_t \\ E(u_t) = 0, \quad E(u_t^2) = \sigma_u^2 \end{cases} \quad (9)$$

Резюмируя изложенное, можно сказать, что проблему назначения весов в свертках (5) и (6) мы свели к задаче оценивания коэффициентов эконометрической модели. В отличие от модели (1) модель (9) является нелинейной по коэффициентам

$$(\gamma_0, \gamma_1, \dots, \gamma_p, \omega_1, \omega_2, \dots, \omega_M, \alpha, \beta) \quad (10)$$

эконометрической моделью. Как оценить параметры этой модели по реальным статистическим данным, несущим в себе объективную информацию о коэффициентах и, конкретно, о весах (10)? Универсальным методом оценивания эконометрических моделей, доставляющим как минимум асимптотически эффективные несмещенные оценки параметров, является метод максимального правдоподобия<sup>4</sup>.

Оценивание параметров модели (9) методом максимального правдоподобия сведется к решению нелинейной системы алгебраических уравнений.

Более удобным с вычислительной точки зрения является итерационный нелинейный метод наименьших квадратов<sup>5</sup>, которым мы и воспользуемся для оценивания параметров модели (9). Перед обсуждением порядка расчетов этим методом охарактеризуем информационный фактор, инвестиционное влияние которого на темп прироста ВВП можно полагать значимым.

*Определение.* Фактор  $IF_j$  оказывает значимое инвестиционное влияние на темп прироста реального ВВП, если оцененный в рамках модели (9) вес этого фактора отличен от нуля.

Приступаем к обсуждению алгоритма оценивания параметров модели (9). Прежде всего, подготовим ее к оцениванию в таком виде, как это обсуждено в работе<sup>6</sup>:

$$z_t = c_0 \cdot x_{0,t}(\vec{\omega}) + c_1 \cdot x_{1,t}(\vec{\omega}) + c_2 \cdot x_{2,t}(\vec{\omega}) + \beta \cdot x_{3,t} + u_t \quad (10)$$

Здесь эндогенная переменная

$$z_t = \frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}} - \frac{\Delta I_t}{I_{t-1}} \quad (11)$$

экзогенные переменные  $x_{0,t}(\vec{\omega})$ ,  $x_{1,t}(\vec{\omega})$ ,  $x_{2,t}(\vec{\omega})$  и  $x_{3,t}$  рассчитываются по формулам:

$$\begin{cases} x_{0,t}(\vec{\omega}) = STI_t(\vec{\omega}) + STI_{t-1}(\vec{\omega}) + STI_{t-2}(\vec{\omega}) + STI_{t-3}(\vec{\omega}) \\ x_{1,t}(\vec{\omega}) = STI_{t-1}(\vec{\omega}) + 2 \cdot STI_{t-2}(\vec{\omega}) + 3 \cdot STI_{t-3}(\vec{\omega}) \\ x_{2,t}(\vec{\omega}) = STI_{t-1}(\vec{\omega}) + 4 \cdot STI_{t-2}(\vec{\omega}) + 9 \cdot STI_{t-3}(\vec{\omega}) \end{cases} \quad (12)$$

и

$$x_{3,t} = \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} - \frac{\Delta I_t}{I_{t-1}}$$

Далее, обозначим символом  $\Omega$  область, которой принадлежит вектор (7), т. е.  $\vec{\omega} \in \Omega$ . Например, в рамках модели (5)  $\Omega$  — это единичный симплекс в евклидовом пространстве  $R^M$ . На рис. 1 изображен этот симплекс в ситуации  $R^3$ .

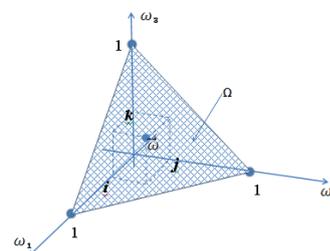


Рисунок 1. Симплекс  $\Omega$  в ситуации  $R^3$ .

На множество  $\Omega$  набросим равномерную сетку узлов  $\{\vec{\omega}^{(l)}\}_{l=1}^p$ . Например, в ситуации, изображенной на рис. 1, узел  $\vec{\omega}^{(l)}$  характеризу-

<sup>4</sup> См.: Бывшев В. А. Эконометрика: Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2008. С. 123.

<sup>5</sup> См.: Бывшев В. А. Указ. соч. С. 284.

<sup>6</sup> См.: Экономика-математический подход к измерению инновационного роста: Монография. ... С. 115

ется тремя целыми неотрицательными числами  $(i, j, k)$ , такими, что

$$\{ \blacksquare (1) \ 0 \leq i, j, k \leq 1/\Delta \ominus 2 \} \ i + j + k = 2/\Delta \} \ , (14)$$

где  $\Delta$  — шаг вдоль каждой оси (например,  $\Delta = 0,1$  или  $\Delta = 0,2$ ).

**Алгоритм оценивания модели (10) нелинейным итерационным методом наименьших квадратов**

Шаг 1. Фиксируем по очереди узлы

$$\vec{\omega}^{(l)} = (\omega_1^{(l)}, \omega_2^{(l)}, \dots, \omega_M^{(l)}) \quad (15)$$

и при фиксированных координатах узла вычисляем по формулам (12) и (13) значения объясняющих переменных в системе уравнений наблюдений

$$\vec{y} = X(\vec{\omega}^{(l)}) \cdot \vec{a} + \vec{u}, \quad (16)$$

составленной в рамках модели (10).

Подчеркнем, что (16) — это схема Гаусса-Маркова. Полагаем, что случайный остаток в модели (9) или (10) гомоскедастичен и не имеет автокорреляции.

Шаг 2. Решаем систему (16) методом наименьших квадратов, фиксируем величины

$$ESS(\vec{\omega}^{(l)}) = \sum_{i=1}^n u_i^2(\vec{\omega}^{(l)}) \quad (17)$$

и

$$R^2(\vec{\omega}^{(l)}) = 1 - \frac{ESS(\vec{\omega}^{(l)})}{\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2} \quad (18)$$

Шаг 3. Выбираем такой узел

$$\vec{\omega}^{(l^*)} = (\omega_1^{l^*}, \omega_2^{l^*}, \dots, \omega_M^{l^*}), \quad (19)$$

при котором

$$ESS(\vec{\omega}^{(l^*)}) \rightarrow \min_I \quad (20)$$

Замечание. Требование (20) равносильно условию

$$R^2(\vec{\omega}^{(l^*)}) \rightarrow \max_I \quad (21)$$

Шаг 4. Оценки

$$\vec{a} = (\tilde{\alpha}_0, \tilde{\alpha}_1, \tilde{\alpha}_2, \tilde{\beta}) \quad (22)$$

коэффициентов модели (10), их точностные характеристики и оценку находим методом наименьших квадратов по системе уравнений (16) при.

Шаг 5. По значениям весов (19) определяем информационные факторы, оказывающие значимое инновационное влияние на темп прироста реального ВВП страны.

**Источники научно-технической информации**

Для оценки влияния НТИ на прирост ВВП РФ в рамках модели (10) привлечены показатели, характеризующие результативность исследований и разработок:

- количество статей российских авторов в научных журналах, индексируемых в Web of Science;
- количество действующих патентов на изобретения с указанием России;
- количество действующих патентов на полезные модели с указанием России;
- количество созданных в России передовых производственных технологий.

В системе (12) для расчета значений переменной как обобщенной характеристики научно-технической информации авторами принята модель среднего геометрического взвешенного

$$STI_t = \sum_{i=1}^4 \omega_i \sqrt[4]{TA_t^{\omega_1} \cdot TPI_t^{\omega_2} \cdot TPUM_t^{\omega_3} \cdot CPT_t^{\omega_4}}, \quad (23)$$

где символами обозначено количество статей российских авторов в журналах, индексируемых в Web of Science, — число патентов на изобретения с указанием России,  $TPUM_t$  — число патентов на полезные модели,  $CPT_t$  — количество созданных в России передовых производственных технологий.

Источником статистических данных послужил сборник «Индикаторы науки: 2010»<sup>7</sup>. Используемые для оценки параметров модели (10) данные представлены в табл. 1.

<sup>7</sup> См.: Индикаторы науки: 2010: Статистический сборник. М.: Государственный университет — Высшая школа экономики, 2010. С. 230, 233, 237, 253.

Таблица 1. Результативность исследований и разработок

Год	$TA_t$	$TPI_t$		$CPT_t$
1997	27161	155247	5700	996
1998	23764	173081	8185	736
1999	23637	191129	11591	711
2000	23344	144325	15498	688
2001	21709	149684	20052	637
2002	21852	102568	20073	727
2003	21280	106717	24103	821
2004	21266	108721	29191	676
2005	21122	123089	28364	637
2006	20748	123882	33033	735
2007	22075	129910	35082	780
2008	24607	147067	41092	854

**Расчет уровней НТИ как среднего геометрического взвешенного показателей результативности исследований и разработок**

Использование среднего геометрического взвешенного в рамках модели (23) и решение задачи оптимизации коэффициента детерминации приводят к следующим результатам.

Для получения оценок, представленных в табл. 2, использованы статистические данные об уровнях ВВП, инвестиций в основной капитал в ценах 1999 г., а также количестве занятых в экономике России<sup>8</sup>. Данные сведения представлены в табл. 3.

Таблица 2. Выходные данные функции «Линейн» MS Excel

$\beta = 0,74$	$c_2 = 0,48$	$c_1 = -1,37$	$c_0 = 0,39$
$\sigma_\beta = 0,06$	$\sigma_{c_2} = 0,24$	$\sigma_{c_1} = 0,71$	$\sigma_{c_0} = 0,23$
$R^2 = 0,99$	$\sigma_\varepsilon = 0,01$	#Н/Д	#Н/Д
$F = 202,64$	$df = 5$	#Н/Д	#Н/Д
$RSS = 0,05$	$ESS = 0,00029$	#Н/Д	#Н/Д
$t_\beta = 12,53$	$t_{c_2} = 2,00$	$t_{c_1} = 1,94$	$t_{c_0} = 1,67$
$= 12,53$			

Таблица 3. Основные макроэкономические переменные модели

Год	ВВП России в ценах 1999, млрд руб.	Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	Численность занятых в экономике России, млн человек
1	2	3	4
1999	4823,234	670,4390	63,082
2000	5305,557	787,0954	63,082

<sup>8</sup> См.: Российский статистический ежегодник, 2010: Статистический сборник / Росстат. М., 2010. С. 131, 319, 671.

1	2	3	4
2001	5576,141	865,8049	65,124
2002	5838,219	890,0475	66,266
2003	6264,409	1001,3030	67,152
2004	6715,447	1138,4820	67,134
2005	7145,236	1262,5760	68,603
2006	7731,145	1473,4270	69,157
2007	8388,292	1807,8950	70,814
2008	8824,483	1986,8760	70,603
2009	8127,349	1665,0020	69,362

Весовые коэффициенты информационных факторов и соответствующие им уровни НТИ отражены в табл. 4.

Таблица 4. Решение задачи  $\max_{\vec{\omega}} R^2(\vec{\omega})$  в MS Excel

$\max_{\vec{\omega}} R^2(\vec{\omega}) = 0,99$	
$\vec{\omega}^* = (0,25; 0,46; 0,001; 0,29)$	
Год	$STI_t$
1997	23375,154
1998	21799,694
1999	22574,702
2000	19581,105
2001	19134,226
2002	16716,248
2003	17522,512
2004	16709,446
2005	17366,255
2006	18075,936
2007	19089,349
2008	21321,876

Таким образом, модель уровня НТИ имеет вид

$$STI_t = TA_t^{0,25} \cdot TPI_t^{0,46} \cdot TPUM_t^{0,001} \cdot CPT_t^{0,29}. \quad (24)$$

Оценка долгосрочного мультипликатора<sup>9</sup>

$$\tilde{G} = \tilde{\gamma}_0 + \tilde{\gamma}_1 + \tilde{\gamma}_2 + \tilde{\gamma}_3 \approx 0,39 - 0,50 - 0,41 + 0,64 \approx 0,12. \quad (25)$$

Согласно оценке  $\tilde{G} = 0,12$ , прирост в текущем году и в каждом из трех предыдущих лет на 100 000 единиц действующих патентов на изобретения, патентов на полезные модели, передовых

производственных технологий и научных статей увеличивает ВВП страны на 12%.

ВВП в 2009 г. в ценах 1999 г. составил 8127,35 млрд руб. Если бы в период с 2005 г. по 2008 г. ежегодный прирост количества научно-технической информации составлял 100 000 единиц, то часть, соответствующая 12% ВВП 2009 г., т. е. величина 975,28 млрд руб., была бы образована долгосрочным влиянием выданных патентов, созданных передовых производственных технологий и опубликованных статей в ведущих научных журналах.

<sup>9</sup>Экономико-математический подход к измерению инновационного роста: Монография. ... С. 110–111.

Влияние НТИ на прирост ВВП России может быть оценено в рамках модели (2):

$$SR_t = \gamma_0 \cdot STI_t + \gamma_1 \cdot STI_{t-1} + \gamma_2 \cdot STI_{t-2} + \gamma_3 \cdot STI_{t-3} \quad (26)$$

Таблица 5. Вклад научно-технической информации в ВВП России

Год	$SR_t$	$\Delta Y_t^{SR}$
2000	0,0242	116,8463
2001	0,0240	127,5881
2002	0,0342	190,6863
2003	0,0319	186,3389
2004	0,0318	199,4500
2005	0,0196	131,4253
2006	0,0276	196,9997
2007	0,0200	154,9821
2008	0,0249	209,2532

В эконометрической модели (26) переменные  $STI_{t-j}$ ,  $j = \overline{0,3}$  имеют размерность 100 000 единиц НТИ, переменная  $SR_t$  — размерность доли ВВП, формируемой приростом научно-технической информации.

Для вычисления абсолютных значений прироста ВВП, определяемого остатком Солоу, воспользуемся формулой:

$$\Delta Y_t^{SR} = SR_t \cdot Y_{t-1} \quad (27)$$

Результаты расчетов представлены в табл. 5.

Цена агрегированной единицы НТИ (патент на изобретение + патент на полезную модель + научная статья в ведущем научном журнале + передовая производственная технология) как фактора инновационного процесса рассчитывается по формуле

$$p = \frac{G \cdot Y}{100\,000} \quad (28)$$

Для 2009 г. величина  $p = 9,885$  млн руб.

Рассмотрим более внимательно вектор весовых коэффициентов  $\vec{\omega} = (0,25; 0,46; 0,001; 0,29)$ , полученный авторами в результате решения задачи максимизации коэффициента детерминации

$$\max_{\vec{\omega}} R^2(\vec{\omega}), R^2(\vec{\omega}^*) = 0,99$$

Коэффициент  $\omega_1 = 0,25$  характеризует вклад количества статей, опубликованных в ведущих научных журналах, в совокупный объем НТИ; коэффициент  $\omega_2 = 0,46$  характеризует вклад количества выданных патентов на изобретения с указанием России; коэффициент  $\omega_3 = 0,001$  отражает вклад количества патентов на полезные модели; коэффициент  $\omega_4 = 0,29$  описывает влияние количества созданных передовых производственных технологий на инновационный процесс в России. В частности, если количество статей возрастает на 1%, объем НТИ — на 0,25%. Можно сделать очевидный вывод, что наиболее значимым информационным фактором является объем патентов на изобретения, далее следует количество созданных передовых производственных технологий, далее — количество опубликованных научных статей, наконец, наименее значимым фактором, с существенным отрывом, выступает количество патентов на полезные модели.

#### Выводы

Результаты изучения влияния НТИ на прирост ВВП России позволяют сформулировать следующие выводы:

1. Адекватное описание научно-технической информации с учетом ее сложности и многогранности требует уточнение моделей расчета уровней  $STI_{t-j}$ , привлечение дополнительных показателей. Для построения агрегированного

показателя НТИ как фактора инновационного прогресса требуется разработка специальной формулы, взвешенно учитывающей влияние множества частных информационных показателей.

2. Применение формулы среднего взвешенного геометрического дает правдоподобную оценку  $G$  ожидаемого изменения результата

инновационного процесса в текущем периоде в ответ на предшествующее увеличение объемов НТИ.

3. Наиболее значимым фактором с точки зрения влияния на результат инновационного процесса является количество патентов на изобретения, наименее значимым — число патентов на полезные модели.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. *Бывшев, В. А.* Эконометрика : учебное пособие / В. А. Бывшев. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 480 с.
2. *Экономико-математический подход к измерению инновационного роста : монография / автор. кол.; под ред. С. А. Посашкова.* – М. : Финансовый университет, 2011. – 132 с.



УДК 338.2

ПАНФЕРОВ Г. А.  
PANFEROV G. A.

## НЕКОТОРЫЕ СУЖДЕНИЯ ОБ ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ И БИЗНЕСА

### SOME JUDGMENTS ABOUT THE EVALUATION EFFECTIVENESS OF INVESTMENT PROJECTS AND BUSINESS

**Аннотация:** в статье представлено обоснование критерия эффективности инвестиционных проектов (NPV). Предложено определять ставку дисконта как темп падения ценности денег. Показано, что включение платы за риск в дисконт некорректно. Поскольку реальные проекты непосредственно сами не покупаются и не продаются, то такие важные понятия, как «стоимость» и «равновесие», к ним неприменимы. Критикуется метод WACC. Автор считает проблематичным подход, когда при оценке бизнеса фирму, по сути, рассматривают как портфель ценных бумаг.

**Ключевые слова:** чистый дисконтированный доход; ставка дисконта; модель CAPM; средневзвешенная стоимость капитала; свободный денежный поток.

**Abstract:** the paper presents a rationale for the NPV criterion of efficiency of investment projects. It's proposed to determine the discount rate as the fall rate of money value. It is shown that the inclusion of risk fees in the discount rate is incorrect. Since real-world projects are not directly bought or sold, such important concepts as the «cost» and «balance» are not applicable to them. WACC method is greatly criticized. The author regards it to be a problematic approach, when during evaluation of business, a company is considered in point of fact as a portfolio of securities.

**Keywords:** net discount profit; discount rate; Capital Asset Pricing Model; weighted average cost of capital; free cash flow.

#### Часть 1. Оценка эффективности инвестиционных проектов

Согласно определению, закрепленному в Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», «**инвестиционный проект** — это ... обоснование экономической целесообразности объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)»<sup>1</sup>.

Понимание проекта как документа никак не вяжется с широко используемыми оборотами типа «эффективность проекта», «государственная поддержка проекта», «финансирование проекта», поскольку слова «эффективность», «государственная поддержка», «финансирование» не могут относиться к какому-либо документу. Именно по этой причине нам представляется более корректным понимать под словом «проект», в общем случае, совокупность действий, направленных на достижение определенных целей.

А теперь обратимся к стандартам оценки. Как ни странно, в тексте стандартов ЕСО<sup>2</sup> слово «проект» (в смысле «инвестиционный про-

<sup>1</sup> См.: СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1096.

<sup>2</sup> См.: Европейские стандарты оценки (ЕСО 2003). 5-е изд. / Пер. с англ. М.: Российское общество оценщиков, 2006.

ект») встречается около 30 раз, однако определения этому термину не дается. Аналогичная ситуация и с МСО<sup>3</sup> (международные стандарты оценки), где, правда, этот термин используется вдвое реже.

1. Как правило, в многочисленной литературе по инвестициям просто декларируется, что *net present value* (NPV) «лучше» других показателей при выборе альтернативных вариантов инвестиционных проектов (ИП), некоторые поясняющие суждения иногда присутствуют, но они не являются строгими — просто числовые иллюстрации<sup>4</sup>. Но тут же следуют слова о недостатках NPV: «... бóльшее значение NPV не всегда (?! — П. Г.) соответствует эффективному использованию инвестиций» (что понимается операционально под сакральным термином «эффект» — не поясняется; приводится пример финансовых инвестиций, где оценка эффективности производится по-другому — с использованием двух критериев: доходность и риск<sup>5</sup>. А потому, дескать, NPV не универсален). Предлагается в «этих ситуациях»<sup>6</sup> использовать другие показатели, такие как: ВНД, внутренняя норма доходности (*Internal Rate of Return*, IRR), индекс рентабельности. Все это ведет к явной неразберихе.

2. Ясно, что сам проект не имеет собственно целеполагания. Он не является юридическим лицом (он — не субъект), проект осуществляет предприятие (фирма). Поэтому при оценке эффективности проекта нужно исходить из целевых установок предприятия: проект должен «лить воду на мельницу предприятия». Критерий эффективности проекта нужно обосновывать, т. е. выводить дедуктивно из неких аксиом, а не брать его «просто так» — по наитию. Приведем пример обоснования NPV в простейшем случае. Примем в качестве основного постулата, что **инвестор стремится к максимизации собственного<sup>7</sup> наращенного капитала** (остаточной

стоимости, по терминологии Л. Крушвица<sup>8</sup>) к концу наперед заданного момента времени  $T$  — окончания проекта. Предположим: ситуация на рынке детерминированная,  $T=1$ , доходность финансовых активов (ФА) одна и та же (отсутствие арбитража это гарантирует) —  $r$ . Кредит не используется. В ФА можно инвестировать любое количество средств, они являются бесконечно делимыми и тиражируемыми (во сколько раз больше потрачу на покупку ФА, во столько раз больше получу<sup>9</sup>). Заметим, что реальные проекты этими свойствами не обладают.

В ситуации «без проекта» инвестор вкладывает весь первоначальный капитал  $K_0$  в финансовые активы и в итоге имеет:  $K_1 = K_0(1 + r)$ . В ситуации «с проектом» инвестор часть средств  $I$  направляет в реальный проект, а остальные — в ФА. Его капитал будет равен:

$$K_1 = (K_0 - I)(1 + r) + D_1, \quad (1)$$

где  $D_1$  — доход проекта (чистые денежные притоки). Мы составили полный финансовый план инвестора. Выражение (1) можно записать так:

$$K_1 = K_0(1 + r) + (1 + r)[-I + D_1 / (1 + r)]. \quad (2)$$

В квадратных скобках мы получили то, что называется NPV. Причем ничего не говорилось о дисконтировании — все произошло, так сказать, механически.

Запишем иначе (2):

$$K_1 = (K_0 + NPV)(1 + r). \quad (3)$$

Приращение капитала, благодаря проекту,

$$\Delta K_0 = (1+r) NPV.$$

<sup>3</sup> См.: Международные стандарты оценки (МСО 2007). 8-е изд. / Пер. с англ. М.: Российское общество оценщиков, 2008.

<sup>4</sup> Они показывают, что проекты с положительным NPV увеличивают стоимость предприятия. Хотя само понятие, что такое «стоимость предприятия», еще формально не введено.

<sup>5</sup> Об этом см. ниже.

<sup>6</sup> Как идентифицировать «эти ситуации» — не поясняется.

<sup>7</sup> Если бы мы максимизировали собственный капитал плюс долг (именно это понимается под стоимостью фирмы в некоторых стандартах и в теории Модильяни-Миллера, ММ), то инвестор мог бы набрать долг, а отдать долг после зафиксированного момента времени  $T$ , т. е. искусственно «накачать» стоимость. Напоминаем, что в теории ММ бесконечный временной горизонт. Наши построения предполагают конечный временной горизонт.

<sup>8</sup> См.: Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. СПб.: Питер, 2001. С. 12.

<sup>9</sup> Строго говоря, это не совсем так. Например, если речь идет о покупке контрольного пакета акций.

Последнее выражение в учебниках по микроэкономике называют *экономической прибылью* и декларируют изначально, неявно, как постулат — *инвестор должен ее максимизировать*.

Пока мы рассмотрели очень упрощенную задачу: инвестор до проекта не занимался операционной (производственной) деятельностью, не брал кредит, не распределял дивиденды. Что изменится, если учесть эти факторы, а также рассмотреть многопериодный проект? Дополнительно предположим, что можно брать кредит без ограничений, ставка по кредиту равна ставке по депозиту (Крушвиц назвал такой рынок совершенным)<sup>10</sup>. Тогда нетрудно показать, что конструкция типа (3) по-прежнему будет иметь место.

Мы пришли к важному выводу: *реализация ИП равнозначна увеличению первоначального капитала на величину NPV с последующими инвестициями только в финансовые активы. Мера эффекта от реализации проекта — это приращение богатства инвестора в начальный момент времени, т. е. NPV. NPV — это и есть эффект от реализации ИП. Таким образом, нужно реализовывать проекты с положительным NPV, а среди альтернативных ИП выбирать проект с максимальным NPV. Решение о реализации проекта можно принимать на локальном уровне, анализируя проект «сам по себе», не составляя полный финансовый план — (1), что обеспечивает децентрализацию принятия решений. Легко показать, что для сравнения проектов их не нужно выравнивать по продолжительности, вопреки утверждениям некоторых авторов. Затраты, связанные с так называемой «прединвестиционной стадией», до составления бизнес-плана (уже состоявшиеся) не учитываются при расчете NPV<sup>11</sup>. Учитывать надо только денежные потоки, которые будут после составления бизнес-плана. Анализ ex ante! В этой связи нужно остановиться на таком понятии, как «постпроектный анализ», используемый некоторыми авторами. Рассматривается проект уже на финишной стадии при конкретном сценарии и говорится: «Он оказал-*

*ся убыточным, провальным и т. д.»*. Что строго стоит за этими терминами, либо не поясняется, либо приводят пример отрицательной бухгалтерской прибыли или полную величину убытков. Хочется этим авторам ответить простым примером. Вы установили противопожарную систему, достаточно дорогую, а пожара, к счастью, не было. Проект провальный? Постпроектный анализ — это не анализ бухгалтерской прибыли и убытков, а анализ того, как был произведен учет риска, если инвестор недоволен полученным результатом<sup>12</sup>.

Обычно в учебниках рекомендуют в качестве ставки дисконта в детерминированной ситуации брать ставку по депозиту: типичная фраза «... могли бы положить деньги в банк», молчаливо предполагая, что она везде одинакова. Однако в жизни ситуация сложнее. Предположим, что на рынке имеются депозиты: годовые (ставка 10%) и двухлетние (ставка 16%). Проценты выплачиваются при закрытии депозита. Инвестор имеет 1 рубль и максимизирует свой капитал через 2 года. Очевидно, что ему надо вложить средства на двухлетний депозит, так что 1 рубль сегодня для него эквивалентен 1,32 рубля через 2 года. Но чему эквивалентен 1 рубль через год? Допустим, что через год у инвестора откуда-то появляется дополнительный рубль. Тогда лучшим способом его использования будет вложение на годовой депозит (иного не дано). Таким образом, 1 рубль 1-го года будет эквивалентен 1,1 рубля 2-го года. Отсюда получаем, что 1 рубль сегодня эквивалентен 1,32 рубля через 2 года, которые, в свою очередь, эквивалентны  $1,32/1,1=1,2$  рубля через год. Соответственно, ставка дисконта для 2-го года равна 0,1, а для 1-го — 0,2. При этом полученная цифра (20%) не отражает доходности никакого из депозитов, взятых по отдельности. Коэффициент дисконтирования для первого периода равен  $(1 + 0,2)^{-1}$ , для второго —  $[(1 + 0,2)(1 + 0,1)]^{-1} = 1/1,32$ . Можно сказать, что здесь мы имеем спотовые ставки: 0,1 и  $[(1,32)^{0,5} - 1]$  и подразумеваемую<sup>13</sup> форвардную ставку 0,2.

<sup>10</sup> См.: Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. СПб.: Питер, 2000. С. 38–39.

<sup>11</sup> Исключение составляет принцип альтернативной стоимости, когда к проекту подключаются уже имеющиеся — неважно, приобретались ли они для проекта — материальные и другие активы.

<sup>12</sup> Это «недовольство» может и не иметь четкого операционального выражения

<sup>13</sup> Если бы она существовала фактически, то можно было организовать арбитраж.

Пусть теперь ставка по кредиту  $r$  больше, чем по депозиту  $r$ , инвестор использует кредит,  $T=1$ . Очевидно,  $I = K_0 + KP$ , где  $KP$  — величина кредита (инвестору невыгодно брать кредит больше чем надо). Капитал инвестора к концу периода равен:

$$K_1 = D_1 - KP(1 + r) \text{ или } K_1 = (1 + r)[-I + D_1(1 + r)^{-1}] + K_0(1 + r). \quad (4)$$

Даже если чисто формально выражение в квадратных скобках принять за  $NPV$ , то данное выражение предполагает реинвестирование любой величины эффекта под ставку кредита. Однако это не всегда возможно в отличие от инвестиций в  $\Phi A$ , у которых доходность —  $r$ . Кроме того, сравнивая ситуации «с проектом» и «без проекта» —  $K_1 = K_0(1 + r)$  — мы уже не получаем разность, равную  $NPV$ , умноженное на  $(1+r)$  или  $(1+r)$ . Как только мы стали «ближе к жизни», наши простые построения рухнули, т. е. мы не можем обосновать  $NPV$  и выбор ставки дисконта.

В общем случае оценка эффективности для детерминированного проекта выглядит следующим образом<sup>14</sup>. Строится линейная модель инвестиций в  $\Phi A$  с критерием: наращенный капитал с заданным денежным потоком *от уже реализуемого предприятием проекта*, т. е. составляется полный финансовый план. Находятся двойственные оценки  $E_t$  оптимального плана<sup>15</sup>, ценность денег в каждый момент времени. Темп падения  $(E_{t-1} - E_t) / E_t$  и будет ставками дисконта. Дисконт может совпадать с депозитной ставкой, быть больше этой ставки и даже быть больше кредитной ставки, если двойственная оценка ограничения на кредит больше нуля. Приведенная трактовка ставки дисконта уже не совпадает с канонической.

При таком подходе *ставка дисконта у каждого инвестора своя, зависит, в частности,*

*от первоначального капитала и является уже эндогенным показателем. Если будущий проект «мал» — не меняет ценность денег, — то его можно оценить по  $NPV$ , в противном случае надо составлять полный финансовый план, т. е. это прерогатива высшего уровня. Только в рамках этих построений можно объяснить, почему происходит купля-продажа активов в детерминированной ситуации. Иначе, если покупатель и продавец пользуются одной и той же ставкой дисконта, то когда один из них получит  $NPV$  от покупки (продажи) актива больше нуля, то другой имеет  $NPV$  меньше нуля, и сделки не будет.*

### Оценка ИП в условиях риска

1. Проект не является ни имуществом, ни предметом обмена<sup>16</sup>, а потому не имеет ни цены, ни стоимости в любом их понимании<sup>17</sup>, в отличие от  $\Phi A$ , а значит, отсутствуют такие важные понятия, как «равновесие», «стоимость», «арбитраж» (это атрибуты  $\Phi A$ ). Более подробно об этом см. в прил. 2.

2. Неопределенность — это неполнота и неточность информации. В случае инвестиций в  $\Phi A$  под риском понимается вероятностная (стохастическая) неопределенность. Это определение риска плохо подходит для оценки эффективности ИП. Во-первых, часто нет вероятностной меры (даже если она есть, то денежные потоки проекта не распределены нормально<sup>18</sup>). Во-вторых, проектировщики закладывают в проект не ожидаемые денежные потоки, а «с запасом». Поэтому при оценке реальных ИП под риском будем понимать возможность возникновения неблагоприятной ситуации для участника ИП, т. е. это субъективная категория (в общем случае меры риска в реальных инвестициях нет).

3. В рамках модели  $SARPM$  можно получить две эквивалентные формулы для равновесной цены  $\Phi A$ <sup>19</sup>.

<sup>14</sup> См.: Смоляк С. А. Дисконтирование денежных потоков в задачах оценки эффективности инвестиционных проектов и стоимости имущества. М.: Наука, 2006. С. 80–95.

<sup>15</sup> Наш единственный Нобелевский лауреат по экономике Л. В. Канторович, который их открыл и называл «объективно обусловленные оценки» — ООО.

<sup>16</sup> В ходе реализации проекта могут быть выпущены акции, которые будут продаваться, но это совсем другое ...

<sup>17</sup> По этой причине представляется не вполне корректным именовать основной показатель эффективности проекта чистой текущей стоимостью (Net Present Value). В утвержденных министерствами экономики и финансов Методических рекомендациях по оценке эффективности

<sup>18</sup> Часто используемые в финансовых инвестициях критерии — риск, измеряемый среднеквадратичным отклонением, и ожидаемая доходность — не противоречат теории полезности, только если распределение является нормальным. См. также об этом ниже.

<sup>19</sup> Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции ... С. 160–161.

$$\frac{\mathbf{M}[F] - \lambda \text{cov}(\xi_m, F)}{1 + r_f} = P_0, \quad (1)$$

где  $\lambda = (\mu m - r_f) / Dm$ .  $\xi_m$  — доходность рыночного пакета,  $F$  — денежный поток финансового актива,  $\mu m$  — математическое ожидание доходности рыночного пакета. Формула (1) — это ценовое представление CAPM. Другая формула:

$$\frac{\mathbf{M}(F)}{1 + r_f + \beta (r_m - r_f)} = P_0, \quad \beta = \frac{\text{cov}(\xi, \xi_m)}{D_m} \quad (2)$$

где  $\xi$  — доходность финансового актива, случайная величина,  $Dm$  — дисперсия рыночного портфеля. Здесь появляется плата за риск в ставке дисконта, и этот прием был чисто механически перенесен на оценку ИП.

Обоснование критерия NPV в случае риска выглядит так. При наличии вероятностной неопределенности фирма стремится максимизировать ожидаемую полезность от наращенного капитала,  $\mathbf{M}[U(K_1)]^{20}$ . Можно показать, что приращение критерия  $\Delta U$ , ожидаемой полезности наращенного капитала, для безрискового проекта (при этом оставшиеся средства вкладываются в рискованные ФА) равно:

$$\Delta U \approx p_0 \cdot \left[ -I + \frac{F}{1 + r_f} \right] \quad (2a)$$

Напомним, что в простейшей детерминированной ситуации в условиях совершенного рынка и одного периода мы имели приращение капитала равное:

$\Delta K = (1 + r) NPV$ . Здесь ценность одного рубля равнялась  $1 + r$ .

В случае рискованного проекта остальные средства вкладываются в рискованные ФА, что можно доказать<sup>21</sup>:

$$\Delta U \approx p_0 \left[ -I + \frac{\mathbf{M}[F] - \lambda \text{cov}(\xi_m, F)}{1 + r_f} \right] \quad (26)$$

где  $P_0$  — ценность одного рубля — предельная ожидаемая полезность при оптимальной структуре финансового пакета (мы заменили приращение функции дифференциалом).

В итоге имеем:

$$NPV = -I + \frac{\mathbf{M}[F] - \lambda \text{cov}(\xi_m, F)}{1 + r_f} \quad (3)$$

Определенное таким образом NPV называется «ожидаемым». Некоторые авторы предлагают следующий подход в условиях риска. Рассматриваются различные сценарии реализации проекта, каждому из сценариев приписывается вероятность, рассчитывается NPV при каждом сценарии (дисконтирование по безрисковой ставке), а затем определяется математическое ожидание NPV. Очевидно, что такой подход был бы верен, если бы в формуле (3) ковариация равнялась нулю. И уж совсем недопустимо определять меру риска проекта как среднеквадратичное отклонение NPV, по аналогии с портфелем финансовых активов.

В то же время, если бы мы воспользовались формулой (2), то имели бы

$$NPV = -I + \frac{\mathbf{M}(F)}{1 + r_f + \beta (r_m - r_0)} \quad (4)$$

Анализ показывает, что при определении NPV ИП формулы (3) и (4) дают разные результаты (совпадение, когда  $NPV = 0$ , что и имеет место на равновесном рынке в CAPM или  $\text{cov} = 0$ ): *причина расхождения в отсутствии равновесия (нет рынка проектов<sup>22</sup>), а также в реальных проектах присутствуют несистематические риски, которых в CAPM нет, благодаря диверсификации. NPV вложения в ФА равен нулю, а в проект — любому значению.*

1.  $NPV > 0$  и ковариация положительна,

$\text{cov}(\xi_m, F) > 0$ , тогда правильный NPV, (выражение 3), будет больше (4).

<sup>20</sup> Это следует из аксиом Неймана-Моргенштерна. Данный критерий является обобщением критерия «наращенный капитал», который использовался для детерминированной ситуации.

<sup>21</sup> Смоляк С. А. Указ. соч. С. 175–179.

<sup>22</sup> В принципе нам достаточно более «скромное» утверждение: NPV проекта может быть любым, а эффект от вложения в ФА на равновесном рынке равен нулю.

2.  $M[F] > 0 > NPV$  и  $cov(\xi_m, F) > 0$ , тогда правильный NPV будет меньше.

3.  $cov(\xi_m, F) < 0$  (это возможно, когда притоки слабо коррелированы с рыночной конъюнктурой, а оттоки — сильно); правильный NPV будет меньше и даже может иметь другой знак.

4.  $cov(\xi_m, F) < 0$  и  $M[F] > 0 > NPV$ , тогда правильный NPV меньше, расчет по формуле (4) может дать положительный эффект.

В итоге мы имеем: чтобы получить эффект для «малых» проектов, нужно дисконтировать детерминированный эквивалент денежного потока (принцип умеренного пессимизма) по безрисковой ставке.

Можно показать, что если плату за риск все-таки пытаться учитывать с помощью бета-формулы (в числителе оставить только математическое ожидание), то в качестве доходности проекта при определении бета нужно брать не  $F/I$ , а  $F/(I+NPV)$ <sup>23</sup>.

Итак, включение платы за риск в ставку дисконта при оценке эффективности ИП некорректно. Для многопериодных проектов расчет NPV надо начинать «с конца», дисконтируя денежный поток по формуле (3) к предыдущему шагу по безрисковой ставке, причем на разных шагах она может меняться<sup>24</sup>.

Однако дальнейший анализ показывает, что выражение (3) не обладает естественным свойством монотонности: можно построить пример, когда денежный поток  $F$  возрастает при некотором сценарии, остальное все остается без изменений, а NPV уменьшается (см. прил. 1). Причина в том, что ожидаемая полезность наращенного капитала в CAPM зависит от математического ожидания и дисперсии (ФА распределены нормально), а денежные потоки реального проекта все «портят». Итак, доказано, что в рамках CAPM нельзя обосновать критерий NPV.

4. Откажемся от жестких постулатов CAPM. Пусть у каждого инвестора своя субъективная

вероятностная мера, распределение финансовых активов не обязательно нормально, ставки по кредиту и депозиту могут не совпадать. Можно доказать, что в этом случае дисконт  $E$  равен темпу падения ценности денег:

$$E = \frac{P_0 - P_1}{P_1} = \frac{M[\xi_x u'(V)]}{M[u'(V)]} - 1 \quad (5),$$

где  $\xi_x = \sum x_i \xi_i$  — доходность оптимального финансового пакета,  $V$  — наращенный капитал при оптимальном пакете,  $P_0$  и  $P_1$  — ценность одного рубля в соответствующие моменты времени. В частном случае — детерминированная ситуация и рынок ФА безарбитражный, формула (4) дает депозитную ставку.

$$E[\varphi_1] = \frac{M[u'(V)\varphi_1]}{M[u'(V)]}$$

детерминированный эквивалент денежного потока

$\varphi_1$ ,  $U(V)$  — функция полезности инвестора.

$$NPV = -I_0 + E[\varphi_1] / (1 + E)$$

Напоминаем, что NPV годится только для оценки «малых» проектов, в противном случае нужно составлять полный финансовый план.

Из формулы (5) следует: если инвестор нейтрален к риску, функция полезности линейна, то его ставка дисконта будет равна ожидаемой доходности самой рискованной ценной бумаги. Именно по этой ставке инвестор будет определять эффект от своего участия в проектах, в том числе и безрисковом (это выглядит как будто бы он ввел плату за риск). Инвестор, который избегает риска, — у него сравнительно небольшая ставка дисконта, и он примет этот проект; нейтральный к риску инвестор — отвергнет, что вполне логично. При традиционном изложении такой проект дисконтируется любым инвестором по безрисковой ставке.

<sup>23</sup> Это и так очевидно. Ведь если бы проект продавался на рынке так же, как и ФА, то его правильная цена, определенная методом DCF, была бы равна инвестициям плюс эффект; в финансовых инвестициях в условиях равновесия это величина равна  $I$ , т. к.  $NPV = 0$ .

<sup>24</sup> Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции ... С. 240–244.

В заключение обратим внимание на следующий момент. Обычно, когда рассматриваются финансовые инвестиции, предлагается в качестве критерия использовать либо ожидаемую доходность при заданном уровне риска, измеряемом среднеквадратичным отклонением, либо наоборот — минимизировать риск при заданном уровне доходности (прием нахождения точек оптимальных по Парето). Таким образом, изначально имеем задачу с двумя критериями. Почему так можно, обычно поясняется «на пальцах». В то же время для реальных проектов используют абсолютный — не удельный — единственный критерий NPV, где риск «спрятан» в дисконте (плата за риск). Получается, используем разные правила? Как же должен поступать инвестор в случае выбора между финансовыми и реальными инвестициями? Он не сможет выбрать лучший вариант. Наш ответ: первая задача возникает в результате составления полного финансового плана для нормального распределения ФА и в рамках одного периода. Лучшее решение с критерием «ожидаемая полезность наращенного капитала» будет оптимальным по Парето с двумя критериями: доходность — максимизировать, риск, измеряемый среднеквадратичным отклонением, — минимизировать. Здесь также важно, что при сравнении вариантов инвестиции равны — это позволяет перейти от дохода к доходности. А вторая задача — это малый проект с разными инвестициями при сравнении вариантов: вопрос выбора проекта *на локальном уровне по критерию NPV* (оставшийся капитал инвестируется в ФА). Причем если возникнет «малый» проект для финансовых активов, то его тоже нужно оценивать по NPV.

Мы не будем здесь рассматривать вопрос об интервальной неопределенности, когда вероятности неизвестны. Эта ситуация наиболее типична для реальных проектов. Заметим только, что попытки заменить эту неопределенность вероятностной, считать все события равновероятными, что дает максимум энтропии (принцип Гиббса-Джейнса,

другие названия этого постулата: принцип Лапласа, постулат Байеса), ведут к парадоксам. Разобраться в поставленной проблеме удалось Я. Каннаи и Б. Пелегу<sup>25</sup>. Они доказали, что функция полезности при интервальной неопределенности зависит только от максимального и минимального значений, и «хорошего» критерия<sup>26</sup>, учитывающего промежуточные значения, не существует, если исходное множество содержит больше пяти неэквивалентных элементов. Как частный случай, имеем известный критерий Гурвица. Заметим, что для оценки эффективности проектов критерий Гурвица можно применять, только если проект (его денежные потоки) не зависит от состояния финансового рынка<sup>27</sup>. Иначе, нужно составлять полный финансовый план: в этом принципиальное отличие интервальной неопределенности от вероятностной, где «малый» проект можно оценить на локальном уровне — сам по себе, вне контекста всей деятельности фирмы.

В конце этого раздела хотелось бы вернуться к другому определению риска, которое встречается в литературе. *Риск — это вероятность того, что доходы окажутся больше или меньше прогнозируемых*. На наш взгляд, это определение неудачно. Во-первых, если «вероятность» математическое понятие, то «риск — это вероятность ...» звучит весьма странно (не исключено, что имелось в виду «возможность»); во-вторых, почему только доходы? — а как быть с расходами?; в-третьих, если доходы окажутся больше прогнозируемых, то почему это риск?<sup>28</sup> И наконец, что такое *прогнозируемый доход*? Мы видели, что при каноническом изложении в расчетах участвуют *ожидаемые* (математическое ожидание) денежные потоки. А лучше использовать *детерминированный эквивалент* денежного потока. Причем — и это важно — эти понятия возникают в процессе определения эффекта *ожидаемый NPV в условиях риска*, их нет в первичном определении риска. Никакого *прогнозируемого* дохода или расхода в расчетах нет.

<sup>25</sup> Kannai Y. A note on the extension of an order on a set to the power set / Y. Kannai, V. Peleg // Journal of Economic Theory. 1984. V. 32. P. 172–175.

<sup>26</sup> Отношение предпочтения полно, транзитивно, рефлексивно.

<sup>27</sup> Смоляк С. А. Дисконтирование денежных потоков в задачах оценки эффективности инвестиционных проектов и стоимости имущества. М.: Наука, 2006. С. 282–283.

<sup>28</sup> Понятно, что здесь заранее (!) присутствует мысль, что в финансовых инвестициях в рамках одного периода при нормальном распределении в качестве меры риска можно ввести среднеквадратичное отклонение — волатильность. Но когда определяем, что такое риск в общем случае, мы этого еще не знаем.

## Часть 2. Оценка стоимости компании (бизнеса)

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) используется также при нахождении стоимости компании. Согласно теории А. Дамодарана, в общем случае «стоимость фирмы равна инвестированному капиталу  $I$  в установленные активы плюс NPV от установленных активов + NPV будущих проектов», или там же эквивалентная формулировка: «стоимость установленных активов плюс стоимость ожидаемого будущего роста»<sup>29</sup>. Следует заметить, что попытка выразить NPV как сумму дисконтированных EVA (экономическая добавленная стоимость — модный сейчас показатель) некорректна — равенства не будет<sup>30</sup>. И хотя монография Дамодарана называется «Инвестиционная оценка» («Investment valuation»), термина «инвестиционная оценка» ни в предметном указателе, ни в самом тексте нет<sup>31</sup>.

При оценке бизнеса принимаются, порой неявно, следующие постулаты.

1. В экономике отсутствуют устойчивые возможности осуществления рыночного арбитража.
2. Денежный поток от активов не зависит от структуры капитала.
3. Доходы долевого и долговых инвесторов облагаются налогом на прибыль по единой ставке.
4. Функция приведенной стоимости не зависит от структуры капитала.

Условие 1 обеспечивает аддитивность дисконтированных денежных потоков.

Условие 2 исключает из анализа издержки финансовых трудностей, транзакционные и агентские.

Условие 4 позволяет строить оценки, дисконтируя ожидаемые денежные потоки по ставкам, соответствующим их риску<sup>32</sup>.

Здесь возникают следующие вопросы.

1. Используется аддитивность в условиях отсутствия арбитража. Но понятие «арбитраж» — это атрибут рынка ФА. Таким образом, фирма рассматривается как **портфель** (!) финансовых активов, причем в этом портфеле отсутствуют несистематические риски (плата за риск в дисконте учитывает только систематические) — он, портфель, — диверсифицирован. Но фирма осуществляет реальные проекты, у которых присутствуют и несистематические риски, и не все фирмы диверсифицируют свои портфели.

2. Как правило, сами фирмы не продаются, а торгуют их акциями. Допустим, что некто купил 100% акций предприятия. 100% акций — это право получения 100% дивидендов, и только. При продаже часть коллектива обязательно уходит, включая, возможно, и людей, на которых предприятие «держится». Надо различать объекты оценки — акции — и само предприятие, как некий хозяйствующий субъект, ведущий определенную деятельность в определенной связи с другими субъектами. Вот эта система взаимоотношений не продается. Следовательно, ставится под вопрос само понятие «стоимость»<sup>33</sup> предприятия.

3. Не всегда весь свободный денежный поток на собственный капитал (FCFE) трансформируется в дивиденды. Стоимость, полученная в результате дисконтирования дивидендов и FCFE, будет совпадать только в двух случаях: дивиденды равны FCFE, либо избыточные денежные потоки инвестируются в проекты с нулевым NPV (например, инвестиции в верно оцененные рынком ФА).

<sup>29</sup> Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. 5-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. С. 1154.

<sup>30</sup> Сам же Дамодаран отмечает, что равенство работает только в частном случае. На наш взгляд, EVA просто еще один одно-периодный финансовый показатель, ex post, но не критерий, и роль его в литературе порой преувеличена.

<sup>31</sup> Вот характерное высказывание А. Дамодарана: «Оценивая дисконтированные денежные потоки, мы пытаемся определить внутреннюю ценность актива, основанную на фундаментальных факторах. Что такое внутренняя ценность? За недостатком лучшего определения будем считать, что это «ценность, приписанная фирме хорошо известным аналитиком, который не только корректно оценил ожидаемые денежные потоки фирмы, но и верно определил ставку дисконтирования. ... Эти оценки могут отличаться от рыночных цен, приписанных таким компаниям. Другими словами, рынки делают ошибки. Значит ли это, что рынки неэффективны? Не совсем так. Хотя рыночные цены могут отклоняться от внутренней ценности, ожидается, что эти две величины рано или поздно сойдутся». (С. 32). Таким образом, Дамодаран говорит о «справедливой» рыночной оценке, а не об инвестиционной стоимости фирмы.

<sup>32</sup> Мы уже высказали выше свое отношение к этой общепринятой процедуре.

<sup>33</sup> Если, конечно, категория «стоимость» неразрывно связана с куплей-продажей данного объекта.

4. В рамках теории Модильяни-Миллера и ее развития ожидаемые (математическое ожидание) денежные потоки дисконтируются по ставке, учитывающей плату только за систематический риск. А как быть с несистематическим риском? Расходы тоже дисконтируются по повышенной ставке — это противоречит теории полезности: инвестор готов обменять ожидаемые затраты на более высокие достоверные затраты, на этом строится система страхования. Оценщики определяют вероятности денежных потоков? Что-то не видно... В монографии дается общепринятое определение рыночной стоимости: «... наиболее вероятная цена при осуществлении сделки между типичным покупателем и продавцом»<sup>34</sup>. Но в расчетах участвуют (по теории) *математические ожидания* денежных потоков, а не *наиболее вероятные*.

5. Часто используется термин «прогнозируемый» денежный поток. Некоторые авторы понимают под ним, что будет «на самом деле», и критикуют метод ДДП, дескать, очень неточен типичный пассаж из некоторых зарубежных и отечественных авторов: «... запечатайте в конверт ваш прогноз, потом сравните, что получилось...». Пишут о заниженности (завышенности) оценки, которая якобы обнаруживается «потом». По нашему мнению, нельзя сравнивать отчет оценщика с ценой продажи, которая состоялась после некоторого времени. На стадии оценки можно только обсуждать, что оценщик не учел какие-то факторы... Строго по теории — нужно закладывать детерминированный эквивалент денежного потока (где наверняка будет субъективизм — отношение к риску инвестора, что и верно) или же следовать западным рецептам, где ожидаемый — *математическое ожидание* денежного потока.

6. В ряде случаев для оценки бизнеса используют посленалоговый операционный денежный поток после удовлетворения всех инвестиционных потребностей (FCF) и дисконтируют его по средневзвешенным затратам на капитал (WACC). Рассмотрим подробнее эту процедуру<sup>35</sup>.

Если имеет место смешанное финансирование, то часть FCF направлена на выполнение обязательств перед кредиторами. Возникает денежный поток для долговых инвесторов (CFD), образуется также экономия на налогах (TS). После выполнения обязательств перед кредиторами оставшаяся часть FCF поступает в распоряжение акционеров (FCE).

Для любого момента времени  $t$  имеем:

$$FCF_t + TS_t = CFE_t + CFD_t \quad (1)$$

Нетто-результат инвестиционных и финансовых решений периода не может отличаться от суммы денежных средств, находящихся в распоряжении компании, — правая часть соотношения (1). Левая часть данного соотношения (1) в монографии называется «денежный поток для всего капитала компании»<sup>36</sup>.

Согласно принципу аддитивности дисконтированных денежных потоков, сумма стоимости собственного капитала и долга равна стоимости компании, как если бы она финансировалась полностью за счет собственного капитала и стоимости налогового щита:

$$V_t^U + V_t^{TS} = E_t + D_t \quad (2)$$

По определению стоимость компании в момент времени  $t$

$$V_t^L = E_t + D_t$$

Далее, используем очевидные соотношения:

$$V_{t-1}^U = \frac{V_t^U + FCF_t}{1 + k_t^U}, \quad t = 1, 2, \dots, N, \quad (3)$$

где  $k_t^U$  — ставка дисконта для той же компании без заемного капитала; мы рассматриваем компанию на конечном горизонте продолжительности  $N$  периодов.

$$E_{t-1} = \frac{E_t + CFE_t}{1 + k_t^E}, \quad (4)$$

<sup>34</sup> Грязнова А. Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Монография / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазикина, Е. Н. Иванова, О. Н. Щербакова. М.: Интерреклама, 2003. С. 53.

<sup>35</sup> При анализе данного вопроса приняли (как данность) включение платы только (!) за систематический риск в ставку дисконта, так, как написано на Западе... и у большинства отечественных авторов, порой неявно.

<sup>36</sup> Грязнова А. Г. Указ. соч. С. 60.

где  $k_t^E$  — затраты на собственный капитал<sup>37</sup> для компании с долговой нагрузкой.

$$V_{t-1}^{TS} = \frac{V_t^{TS} + TS_t}{1 + k_t^{TS}}, \quad (5)$$

где  $k_t^{TS}$  — ставка дисконта для налоговой защиты<sup>38</sup>.

$$V_{t-1}^L = \frac{V_t^L + FCF_t}{1 + WACC_t}, \quad (6)$$

где  $WACC_t$  отражает риск FCFt компании с долгом.

$$D_{t-1} = \frac{D_t + CFD_t}{1 + k_t^D}, \quad (7)$$

где  $k_t^D$  — cost of capital долга.

Выразим из (6), (4), (7) денежные потоки

$$FCF_t = V_{t-1}^L = (1 + WACC_t) V_t^L - V_t^L,$$

$$CFE_t = E_{t-1}(1 + k_t^E) - E_t,$$

$$CFD_t = D_{t-1}(1 + k_t^D)$$

и подставим в равенство с (1). Учтем, что

$V_t^L = E_t + D_t$ , и разделим обе части равенства на  $V_{t-1}^L$ . В итоге получим:

$$WACC_t = \frac{E_{t-1}}{V_{t-1}^L} k_t^E + \frac{D_{t-1}}{V_{t-1}^L} k_t^D - \frac{TS_t}{V_{t-1}^L} \quad (8)$$

Используя выражения (2), (5) и (6), нетрудно показать, что

$$WACC_t = k_t^U - (k_t^U - k_t^{TS}) \frac{V_{t-1}^{TS}}{V_{t-1}^L} - \frac{TS_t}{V_{t-1}^L} \quad (8a)$$

Потребуем дополнительно выполнения следующих условий:

1) налоговый щит реализуется в том же периоде, в котором начисляются проценты, т. е. прибыли всегда хватает, чтобы выплатить проценты по кредиту в каждый период (убытки не переносятся), ставка налога постоянна — T; процентная ставка долга равна ставке дисконта долга и постоянна —  $k^D$  на всем горизонте расчета;

2) ставка дисконта для собственного капитала постоянна —  $k^E$ ;

3) структура капитала в каждый момент времени постоянна

$$L = \frac{D_t}{V_t^L}.$$

В этом случае  $TS_t = k^D D_{t-1} T$  и мы приходим к «почти» стандартной формуле для WACC:

$$WACC = (1 - L)k^E + Lk^D(1 - T). \quad (9)$$

Отдельно рассмотрим формулу Майлза-Иззеля<sup>39</sup>. Исходная посылка состоит в том, что сумма долга  $D_{t-1}$  по достижению начала каждого периода  $t = 1, \dots, N$  становится известной. Следовательно, процентные платежи и налоговый щит на конец периода в этот момент детерминированы. Это делает риск налогового щита равным риску долга, т. е. ставка дисконта налогового щита равна дисконту долга. Для всех остальных периодов  $I = t + 1, \dots, N$ , как доказано<sup>40</sup>, налоговый щит нужно дисконтировать по  $k^U$ .

<sup>37</sup> Мы полагаем, что «cost of capital» правильнее переводить как «затраты на капитал» (так переведено в раб. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. М.: Тройка-Диалог, 1997. С. 195).

<sup>38</sup> Здесь уместно напомнить, что в международной литературе понимается под термином «активы». Напр., американские бухгалтерские стандарты GAAP дают им следующее определение: «Возможные будущие экономические выгоды, получаемые или контролируемые в результате прошлых сделок или других событий». Иначе говоря, ожидаемые денежные потоки, в достаточной степени обособленные от иных денежных потоков, являются активами независимо от их физического или иного ресурсного воплощения. В этом плане можно говорить о налоговых щитах как форме активов — в таком же духе, например, как мы это делаем с налоговыми активами и обязательствами, связанными с ведением налогового и бухгалтерского учета по различным конвенциям.

<sup>39</sup> Miles E. WACC, perfect capital markets and project life: A clarification // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1980. № 15 (3). P. 719–730.

<sup>40</sup> Löffler A. 1998. WACC approach and Nonconstant Leverage Ratio. Social Science Research Network. Working Paper No. 60937 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ssrn.com> (дата обращения: 25.09.2011).

$$V_{t-1}^{TS} = \frac{V_t^{TS}}{1+k_t^U} + \frac{TS_t}{1+k_t^D}.$$

Потребуем выполнения приведенных выше условий 1, 2, 3 и дополнительно (постоянная величина). Тогда можно получить известную формулу Майлза-Иззеля.

$$WACC = k^U - k^D LT \frac{1+k^U}{1+k^D}. \quad (10)$$

Из формулы (8а) следует, что преимущество заемного финансирования состоит не в том, что долг дешевле собственного капитала — в России порой наоборот, — а в налоговой защите, выплата процентов входит в налогооблагаемую прибыль. Но в то же время мы не исключаем случай, когда  $k^U < k^{TS}$ , но и тогда WACC должно быть меньше  $k^U$  — это следует из левой части формулы (2), т. к. к стоимости  $V^U$  добавляется налоговая защита.

Вернемся к условиям 1, 2, 3 и еще *дополнительно* потребуем:

4. риск налогового щита равен риску долга и постоянен  $k^{TS} = k^D$ ;

5. величина долга D постоянна. Очевидно, что для конечного горизонта расчета все эти требования (пять) несовместны: стоимость собственного капитала будет меняться по мере приближения к конечному моменту времени N, а значит, нарушится постоянство капитала E, т. е. L — непостоянная величина. Перейдем к бесконечному горизонту и постоянному денежному потоку. Легко видно, что тогда получаем хрестоматийную формулу WACC:

$$WACC = (1-L)k^E + Lk^D(1-T), \quad (11)$$

при выполнении условий  $L = \frac{D}{V} = \text{const}$ ,

а также D = const величина E будет постоянной в любой момент времени. Тогда  $V = E + D = \text{const}$  в любой момент времени, т. е. формулу (11) можно записать по-другому:

$$WACC = k^E \frac{E}{V} + k^D (1-T) \frac{D}{V}. \quad (12)$$

При выполнении этих пяти условий получаем и другие известные выражения из теории Модильяни-Миллера<sup>41</sup>.

$$WACC = k^U (1-LT) \quad (13)$$

$$k^E = k^U + (k^U - k^D) \frac{D}{E} (1-T) \quad (14)$$

Остается заметить, что непосредственно для оценки бизнеса метод WACC практически неприменим. В самом деле, вернемся к общей формуле WACC (8). Чтобы ее применить, нужно знать стоимость фирмы в каждый предыдущий момент времени. А зачем нам после этого нужен WACC? На это можно возразить, что менеджмент старается поддерживать постоянную структуру капитала — случай (9). Он не требует постоянства долга. Но для этого каждый раз нужно отслеживать стоимость собственного и заемного капитала и, соответственно, корректировать долг, чтобы отношение L было постоянным, — это весьма непросто. Гораздо проще определить стоимость собственного капитала и отдельно стоимость заемного и сложить<sup>42</sup>. Кстати, откуда пошло, что стоимость фирмы равна E + D? Дело в том, что в рамках весьма жестких постулатов теории Модильяни-Миллера именно самим акционерам выгодно заменить часть акций долгом, т. е. они же выступают кредиторами — **посторонних кредиторов нет!** А дальше возникает естественная цель — максимизировать **богатство** акционеров, оно равно E + D. Ясно, что в общем случае это не работает и максимизация собственного капитала выглядит более естественной, — о чем мы и говорили выше. Остается формула (12), она проста и удобна<sup>43</sup>. У нее один недостаток — она совершенно нежизненна. Разве бывают фирмы с постоянной стоимостью?

Совсем плохо становится, если платежи по займам осуществляются не в конце периода, а,

<sup>41</sup> Подробный анализ обобщений теории ММ см.: *Ибрагимов Р. Г.* Структура капитала и ценность компании: анализ за рамками допущений теорем Модильяни-Миллера // *Российский журнал менеджмента.* 2009. № 4. Т. 7. С. 33–56.

<sup>42</sup> Некоторые отечественные авторы под стоимостью фирмы (бизнеса) понимают стоимость только собственного капитала.

<sup>43</sup> В некоторых бизнес-планах «стихийно» ее и используют со всеми вытекающими последствиями, на которые просто не обращают внимание.

скажем, в середине. Здесь уже неверна чисто теоретически формула WACC.

И еще один миф, связанный с WACC. Приходилось встречать утверждение, что если определить NPV методом WACC, то это будет эффект для всех<sup>44</sup> участников проекта. Рассмотрим этот вопрос чисто формально. Пусть участников проекта двое — инвестор и банк. Предположим, что выполнены все условия для стандартного применения WACC: бесконечный и постоянный денежный поток, EBIT — прибыль до вычета процента и налогов, P — процентные платежи, заем — безрисковый, т. е. каждый раз выплачивается только процент и ставка процента равна ставке дисконта:

$$D = k^D D \sum_{t=1}^{t=\infty} (1 + k^D)^{-t}$$

Тогда, используя общепринятые обозначения<sup>45</sup>, имеем:

$$V = E + D = \frac{EBIT(1-T)}{WACC} = \frac{(EBIT - P)}{k^E} (1-T) + D, \quad (15)$$

где  $P = k^D D$ . Пусть инвестиции I — одноразовые. Вычтем их из равенства (15).

Выражение  $-I + \frac{(EBIT - P)}{k^E} (1-T) + D$  — это NPV, определенное методом FTE (денежный поток на собственный капитал, кредит D — приток). Выражение  $\frac{EBIT(1-T)}{WACC} - I$  — это NPV методом WACC. Они равны<sup>46</sup>, что доказывает: эффект, определенный методом WACC, не является «эффектом для всех участников проекта».

Любопытно, что здесь, «отгалкиваясь» от понятия «стоимость бизнеса», мы **обосновали критерий NPV** проекта, правда, с очень жесткими ограничениями<sup>47</sup> (плюс одноразовые инвестиции). Таким же образом можно для частного случая обосновать метод ANPV, adjusted net present value (NPV фирмы без финансового рычага плюс налоговая защита), FTE, flow to

equity (денежные потоки на собственный капитал) для определения NPV, и они совпадут с NPV, определенным методом WACC:

$$ANPV = \frac{EBIT(1-T)}{k^U} + TD - I$$

В этой теории требуется, чтобы денежный поток фирмы без финансового рычага имел бы такой же риск, как и поток фирмы с финансовым рычагом FCF. Интересно, как сторонники этого подхода предлагают измерять риск денежного потока реального проекта? Неужто по аналогии с финансовыми однопериодными инвестициями, где предполагается нормальность распределения, — среднеквадратичным отклонением? Но ведь денежный поток данного шага, вообще говоря, зависит от предыдущего, и распределение необязательно нормально.

NPV, определенный методом FTE, приведен выше.

Многие практики предпочитают WACC — так проще! В дисконт включается плата за риск, берутся денежные потоки (хотя они могут быть сформированы уже с запасом прочности — принцип умеренного пессимизма), а дальше идет арифметика ...

Если проект реализуется на действующем предприятии, возникают дополнительные сложности. Как правило, в начале реализации проекта идут отрицательные денежные потоки, т. е. при расчете NPV, при использовании денежных потоков проекта как такового имеем убытки, а следовательно, нет налоговой защиты, и убытки переносятся на другой период. Но налоги платит не проект, а предприятие, у которого на данном этапе вполне может быть прибыль с учетом уже реализуемых проектов. Другой очевидный вопрос, который возникает: какую плату за риск нужно включать в ставку дисконта, т. е. учитывать риск проекта или предприятия, если их риски различаются?

<sup>44</sup> Содержательная бессмыслица: никого не интересует эффект «для всех» — его просто нет. Каждого участника интересует свой эффект. Видимо, путаница произошла из-за того, что когда при помощи WACC определяется стоимость бизнеса, то действительно находится E+D (см. формулу (6)).

<sup>45</sup> Когда мы видим денежный поток равный  $(EBIT - P)(1-t)$  (А. Дамодаран, С. 1157), то спрашиваем себя, а где амортизация? — она же, так сказать, приток (в EBIT амортизация — отток, ее нужно «погасить» — прибавить к данному выражению). Может быть, «первоисточники» предполагали (? — П. Г.), что в каждый период присутствуют инвестиции, равные амортизации. Восстанавливаем актив в исходное состояние, чтобы актив функционировал до бесконечности, но об этом не говорится...

<sup>46</sup> Если участников двое (инвестор и банк), то получим эффект инвестора.

<sup>47</sup> Приняли плату за риск в дисконте и все, все, что написано на Западе ... и у большинства отечественных авторов.

Правда, как фиксировать это различие, если для проекта нет меры риска? Да и для предприятия, если его не рассматривать как портфель ФА, непонятно как измерять риск.

**P. S.** Может возникнуть вопрос: «А почему бы в качестве первичного постулата при изложении данного материала не принять положение — инвестор при осуществлении ИП стремится максимизировать инвестиционную стоимость компании, а не наращенный капитал». Представляется, что подобный подход был бы неудобен. Пришлось бы использовать определение инвестиционной стоимости компании, оно обычно дается вербально, неоперационально. Если дать это понятие операционально, по определению, методом дисконтированных потоков, то предварительно

пришлось бы долго разбираться, что такое ставка дисконта, причем для конкретного инвестора — речь-то идет об инвестиционной стоимости. Да еще объясняться, почему вы проигнорировали сравнительный и затратный подходы. В итоге все равно бы пришлось ввести понятия «большой» и «малый» проект, ставка дисконта как темп падения ценности денег — эндогенный, а не экзогенный показатель, как это представлено при каноническом изложении. И наконец, самое главное: в определении Дамодарана стоимости компании (см. выше) уже фигурирует NPV проекта как один из компонентов стоимости. Таким образом, чтобы наши построения не были тавтологией, надо определить эффект проекта NPV до введения понятия «стоимость бизнеса».

### Заключение

В первой части статьи показано: а) как можно обосновать критерий NPV, который годится для оценки только «малых» проектов; б) введение платы за риск в ставку дисконта при оценке эффективности реальных проектов является некорректной процедурой: первопричина — неприменимость к реальным проектам таких понятий, как «стоимость» и «равновесие» (нет в общем случае рынка проектов); в) в рамках модели CAPM нельзя обосновать критерий NPV; г) в общем случае детерминированный эквивалент денежного потока и ставка дисконта зависят от функции полезности инвестора.

Во второй части статьи рассмотрены некоторые вопросы оценки бизнеса: а) утверждается,

что «портфельный» подход к оценке бизнеса ведет к определенным противоречиям — рынкам реального капитала, функционирующим по иным принципам, нежели более эффективные рынки финансового капитала пытаются вменить принципы функционирования, для них изначально несвойственные; б) приводится вывод общей формулы WACC в рамках теории Модильяни-Миллера, и анализируются возможности применения WACC при оценке бизнеса и проекта; в) приводятся аргументы в пользу неконструктивности существующего понятия «стоимость проекта», которое ведет к противоречиям.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Тройка-Диалог, 1997. – 1120 с.
2. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : монография / А. Дамодаран. – 5-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1342 с.
3. Грязнова, А. Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : монография / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазихина, Е. Н. Иванова, О. Н. Щербакова. – М. : Интерреклама, 2003. – 544 с.
4. Ибрагимов, Р. Г. Структура капитала и ценность компании: анализ за рамками допущений теорем Модильяни-Миллера / Р. Г. Ибрагимов // Российский журнал менеджмента. – 2009. – № 4. – Т. 7. – С. 33–56.
5. Крушвиц, Л. Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. – СПб. : Питер, 2001. – 432 с.
6. Крушвиц, Л. Финансирование и инвестиции / Л. Крушвиц. – СПб. : Питер, 2000. – 400 с.

7. Смоляк, С. А. Дисконтирование денежных потоков в задачах оценки эффективности инвестиционных проектов и стоимости имущества / С. А. Смоляк. – М. : Наука, 2006. – 332 с.

8. Kannai, Y. A note on the extension of an order on a set to the power set / Y. Kannai, B. Peleg // Journal of Economic Theory. – 1984. – V. 32. – P. 172–175.

9. Löffler, A. WACC approach and Nonconstant Leverage Ratio. Social Science Research Network. 1998. Working Paper No. 60937 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ssrn.com>. (дата обращения: 25.09.2011).

10. Miles, E. WACC, perfect capital markets and project life: a clarification / E. Miles // Journal of Financial and Quantitative Analysis. – 1980. – № 15 (3). – P. 719–730.

## Приложение 1

### Нарушение монотонности NPV

Безрисковая доходность — 6,2%. Возможны три состояния финансового рынка, имеющие вероятности соответственно 50%, 40% и 10%. В этих состояниях рыночный пакет дает доходность соответственно 36%, 20% и 0. Математическое ожидание этой доходности равно  $0,5 \times 0,36 + 0,4 \times 0,2 + 0,1 \times 0 = 0,26$ , а дисперсия —  $0,5 \times (0,36 - 0,26)^2 + 0,4 \times (0,2 - 0,26)^2 + 0,1 \times (0 - 0,26)^2 = 0,0132$ . Это позволяет рассчитать рыночную цену риска  $\square = (0,26 - 0,062) / 0,0132 = 15$ .

Имеются два варианта проекта.

Первый вариант при указанных состояниях рынка дает чистые доходы соответственно 500, 350 и 100. Детерминированный эквивалент указанного чистого дохода находится в следующем порядке.

Найдем математическое ожидание чистого дохода:  $0,5 \times 500 + 0,4 \times 350 + 0,1 \times 100 = 400$ ;

Найдем ковариацию между чистым доходом проекта и доходностью рыночного пакета:

$$0,5 \times (500 - 400) \times (0,36 - 0,26) + 0,4 \times (350 - 400) \times (0,2 - 0,26) + 0,1 \times (100 - 400) \times (0 - 0,26) = 14;$$

Вычисляем детерминированный эквивалент чистого дохода:

$$400 - 15 \times 14 = 190.$$

Второй вариант проекта отличается только тем, что при первом состоянии рынка он дает более высокий чистый доход 600. В этом случае математическое ожидание чистого дохода окажется равным  $0,5 \times 600 + 0,4 \times 350 + 0,1 \times 100 = 450$ , а его ковариация с доходностью рыночного пакета составит:

$$0,5 \times (600 - 450) \times (0,36 - 0,26) + 0,4 \times (350 - 450) \times (0,2 - 0,26) + 0,1 \times (100 - 450) \times (0 - 0,26) = 19.$$

Детерминированный эквивалент чистого дохода при этом случае будет равен  $450 - 15 \times 19 = 165$ , т. е. меньше, чем по первому варианту. Таким образом, при использовании формулы (3) второй, явно более предпочтительный, вариант проекта будет оценен как менее эффективный.

## Стоимость проекта — что это такое?

Приведем пару цитат из учебника: «Теперь предположим, что едва успев задействовать земельный участок и приступить к строительству здания, вы решили **продать ваш проект** (*выделено нами*. — П. Г.). За сколько вы сможете его продать?»<sup>48</sup>; «Допустим, мы создали новую независимую фирму X, **активы которой образует только проект X**. ... Поскольку проект X составляет единственный актив фирмы X, мы вправе ожидать, что фирма X будет выплачивать на дивиденды сумму, в точности равную денежному потоку, который мы прогнозируем для проекта X»<sup>49</sup>.

Похожую точку зрения можно найти в монографии: «... допустим, что фирма имеет эксклюзивное право на этот проект»<sup>50</sup>, «... базовый актив — это проект, на который фирма имеет эксклюзивные права»<sup>51</sup>, «... есть три различных меры **стоимости** для существующих инвестиций, которые нам необходимо рассмотреть. Первая мера — это «**стоимость продолжения**» (continuing value), которая отражает **приведенную стоимость** ожидаемых денежных потоков от продолжения инвестиций до конца их срока. Вторая мера — это ликвидационная **стоимость** (liquidation or salvage value), представляющая собой чистые денежные потоки, которые фирма получит, если ликвидирует проект сегодня. Наконец, существует **стоимость** изъятия капитала (или реализации актива — divestiture), представляющая собой плату, сделанную за эти инвестиции лицом, предложившим наивысшую цену. От того, какая из этих трех **стоимостей** является наивысшей, зависит ответ на вопрос, следует ли фирме **продолжать существующий проект, ликвидировать его или продать кому-либо другому**»<sup>52</sup>.

В этих цитатах проект рассматривается как **имущество**, которое можно не только покупать и продавать, но и ликвидировать, и которое даже отражается в бухгалтерском балансе в составе ак-

тивов. Между тем, по нашему мнению, такое понимание проекта неприемлемо по многим причинам:

1. Ни в России, ни в других странах нельзя создать фирму, уставный капитал которой составляет только проект: как минимум, в уставный капитал должно быть вложено какое-то имущество (в обычном понимании этого слова), например, деньги или проектная документация.

2. В отношении имущества нельзя принимать решения типа «принять», «отвергнуть», «согласиться на участие», «считать приоритетным», как нельзя говорить и о его государственной поддержке.

3. Ликвидировать имущество обычно можно, хотя иногда это требует значительных затрат. А вот ликвидировать проект, вообще говоря, нельзя: можно отказаться от участия в нем, однако сам проект, как некоторый комплекс действий, при этом сохранится (как не реализованный или реализованный не до конца) или заменится другим проектом (если выбывшего участника заменит другой). Тем более, говорить о ликвидации проекта бессмысленно, если понимать под ним не комплекс действий, а набор документов.

4. Неясно, как можно считать собственностью какой-то одной фирмы X проект X, предусматривающий совместную скоординированную деятельность нескольких самостоятельных фирм-участниц проекта.

5. Проект не может рассматриваться как имущество, поскольку не существует рынка, на котором бы проекты продавались и покупались (хотя есть рынки, где продаются и покупаются патенты, лицензии и иные объекты интеллектуальной собственности, в которых могут быть воплощены идеи некоторых проектов).

6. Согласно Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО)<sup>53</sup> актив — это ресурс, получаемый фирмой. Проект — это не ресурс, а совокупность действий. К тому же,

<sup>48</sup> Брейли Р. Указ. соч. С. 15.

<sup>49</sup> Там же. С. 86.

<sup>50</sup> Дамодаран А. Указ. соч. С. 1032.

<sup>51</sup> Там же. С. 1033.

<sup>52</sup> Там же. С. 1113.

<sup>53</sup> Напомним, что одним из основных принципов МСФО является **приоритет экономического содержания над формой**.

пока компания не согласилась участвовать в проекте, а только оценивает его эффективность, она не получает вообще ничего. Если же она согласится, то приобретет только право на получение некоторых доходов, обремененное кучей обязательств перед другими участниками, в том числе и по осуществлению некоторых расходов. С этой точки зрения можно сказать, что права, обремененные обязательствами, можно рассматривать как актив. Но тогда компании должны по МСФО (с 2012 г. и в России) отражать их на балансе. Увы, ни одна компания в мире этого не делает. Хотелось бы посмотреть на Эппл, которая в балансе отразит проект создания нового айпода (не говоря о том, что такой проект ме-

няется каждый день, а балансы проходят аудит; правильность отражения какого варианта проекта будут проверять аудиторы в январе 2012 г.?). Неслучайно в Законе об оценочной деятельности к объектам оценки отнесены не любые, а только имущественные права/обязательства, а к ним обязательство изготовить опытный экземпляр айпода к 1 сентября и передать его на испытания другому участнику проекта явно не относится, хотя оно и предусмотрено проектом.

Конечно, можно под стоимостью проекта понимать просто затраты на проект, что мы постоянно и слышим в СМИ. Но это совсем не вписывается в данный контекст.

УДК 328.124:316.462(045)

ПИМЕНОВ Н. А.  
PIMENOV N. A.

## ЛОББИЗМ — ДИАЛОГ С ВЛАСТЬЮ

## LOBBYISM — DIALOGUE WITH AUTHORITIES

**Аннотация:** в настоящей статье рассмотрены проблемы лоббизма в Российской Федерации. В статье раскрываются такие понятия как: лоббизм, объект и субъект лоббизма, процесс лоббизма. Достаточно подробно освещены как положительные, так и отрицательные стороны лоббизма, описаны основные формы и методы лоббистской деятельности, пути решения правового регулирования лоббизма. Актуальность вопросов, связанных с практикой лоббизма в России, требует ответа на них со стороны заинтересованных специалистов экономического и политического сообщества.

**Ключевые слова:** лоббизм; объект лоббизма; субъекты лоббизма; функции лоббизма; процесс лоббизма; формы и методы лоббизма; негативные проявления лоббизма; правовое регулирование лоббизма.

В нашей стране лоббирование рассматривается большей частью как отрицательное явление, связанное с негативными факторами в сфере права, экономики, политики и даже в области духовно-нравственных отношений. Попробуем разобраться, с чем это связано и почему такое происходит.

Обратимся к Большому юридическому словарю, где слово «лоббизм» трактуется как оказание давления на парламентария путем личного или письменного обращения или другим способом (организации массовых петиций, потока писем, публикаций) со стороны каких-либо групп или частных лиц, цель которого — добиться принятия или отклонения законопроекта (от англ. lobbyism, от lobby — кулуары)<sup>1</sup>.

В XIX веке лоббистами называли просителей, приходивших в государственные учреждения. Тогда считалось, что допускать таких людей в залы заседаний — туда, где принимаются законы — нельзя, поэтому они не могли про-

**Abstract:** the article considers lobbyism problems in the Russian Federation, defining such notions as lobbyism, an object and a subject of lobbyism, lobbyism process. It explains both positive and negative sides of lobbyism, describes basic forms and methods of lobbyist activities, and also the ways of lobbyism legal regulation. Questions related to the practice of lobbyism in Russia are very vital and require answers from the side of concerned specialists of economic and political community.

**Key words:** lobbyism; an object of lobbyism; subjects of lobbyism; lobbyism functions; lobbyism process; form and methods of lobbyism; negative displays of lobbyism; lobbyism legal regulation.

ти дальше холлов и приемных, т. е. кулуаров. Однако ключевое слово здесь — «давление», поэтому у лоббизма всегда есть конкретный объект воздействия. Это может быть политик, политическая партия, ведомство, парламент в целом, структуры исполнительной власти и т. д., посредством которых достигаются определенные цели. Нет объекта воздействия, нет адресатов обращений — нет и самой лоббистской деятельности. В условиях государственного устройства нынешней России существуют четыре основных направления лоббирования: Аппарат Президента РФ, Правительство РФ, Федеральное Собрание (Государственная Дума и Совет Федерации), региональные и местные органы власти. Процесс лоббирования ведется с целью принятия того или иного правового акта, документа, решения. Субъектами лоббирования выступает круг лиц, в число которых могут входить: физические лица, ассоциации, союзы, организации и т. д. В целом же заинте-

<sup>1</sup> См.: Большой юридический словарь. 3-е изд., доп. и перераб. / Под ред. проф. А. Я. Сухарева. М.: ИНФРА-М, 2008. С. 377.

ресованные группы лоббистов можно классифицировать на политические, социальные, экономические, региональные и ведомственные.

Государство, учитывая условия функционирования и жизнедеятельности различных категорий субъектов, в лице компетентных органов принимает те или иные решения. Иногда они продуманы и эффективны, иногда нет. Политические, властные решения редко устраивают абсолютно всех. В обществе много разнополярных течений, интересов. И любая, заинтересованная хоть в чем-то группа лиц хочет быть услышанной, хочет, насколько это возможно, сама определить свою судьбу. Поэтому заинтересованные субъекты, а исходя из контекста — лоббисты, — всеми возможными и приемлемыми способами стремятся сделать все, чтобы государство обратило на них внимание, а политические структуры считались с их интересами и отражали последние.

Отсюда и давление, влияние на тех, кто обладает властью. Это и есть то, что называется «лоббизм». По-другому — это отстаивание своих интересов на политическом уровне, проталкивание конкретных законопроектов, стимулирование тех, кто может помочь в форсировании достижения нужных целей и т. д. Процесс лоббирования ведется с целью принятия того или иного правового акта, документа, решения.

К характерным чертам лоббизма относится, во-первых, то, что лоббистская деятельность ведется в определенных интересах. Во-вторых, лоббисты выполняют функцию посредничества между гражданами, организациями и государственными органами (законодательными и исполнительными органами власти).

В цивилизованных странах лоббизм — это продвижение отраслевых интересов в рамках принятых законодательных норм. В разных странах эта процедура регламентирована по-разному. Образцовой считается модель, разработанная в США еще в 1946 г. Здесь был принят специальный закон (Federal Regulation of Lobbying Act), в основе которого лежит конституционное право граждан обращаться в официальные органы с жалобами. В России лоббистские формы защиты законных интересов также, косвенно, допускаются Конституцией (ч. 1 ст. 30 и ч. 2 ст. 45).

Позитивный смысл лоббизма заключается в том, что он выполняет ряд социально значи-

мых функций, способствующих налаживанию конструктивного диалога между различными субъектами правовой жизни общества и государством. Прежде всего, необходимо отметить функцию представительства интересов различных групп, объединений, лиц в политической и правовой жизни государства, с помощью которой мобилизуется общественная поддержка или оппозиция какому-либо законопроекту, оказывается влияние на политику. Лоббизм в определенной степени — соперник бюрократии. Лоббизм выполняет функцию усиления самоорганизации гражданского общества. В этом смысле лоббизм позволяет меньшинству напомнить о себе, о своих задачах, интересах, правах.

Весьма важна функция лоббизма как индикатора наиболее острых и противоречивых социально-экономических и политических процессов в обществе. Лоббисты своей деятельностью обращают внимание власть имущих на наиболее актуальные и остро стоящие проблемы, существующие практически во всех сферах общественной жизни. Это и понятно, ведь вокруг ничем не знаменательных событий, законопроектов не будут идти ожесточенные споры, заинтересованные лица не будут тратить столько усилий, чтобы привлечь внимание нужных структур к тем или иным аспектам проблемы. Лоббизм позволяет расширить информационную и организационную базу принимаемых решений и обратить внимание на острые, «кричащие» проблемы.

Так, Комитет солдатских матерей вскрывает вопиющие беззакония в армии: неуставные отношения, поборы, факты превышения должностных полномочий со стороны командиров. Ассоциации и союзы по правам потребителей выявляют различные злоупотребления в торговых сетях, например, торговлю некачественными продуктами. Организации автомобилистов борются с нарушениями прав автолюбителей со стороны сотрудников ГИБДД. По информации экологических сообществ, власть пресекает незаконную вырубку деревьев и организацию незаконных свалок и т. д.

Лоббисты обеспечивают органы государственной власти потоком информации по тому или иному вопросу, которая затем выносится на парламентские слушания. Властные струк-

туры посредством обратной связи, через диалог с общественностью, убеждаются в необходимости приоритетного, оперативного и более полного удовлетворения выявленных проблем. Так, благодаря давлению общественности было приостановлено принятие нового стандарта школьного образования, содержащего в себе ряд противоречий и заблуждений. Внесены ряд существенных, качественных изменений в «Закон о полиции».

По действиям лоббистских сил можно проследить реакцию различных субъектов на принятие того или иного законопроекта, увидеть ее последствия и оценить эффективность принятого решения. Лоббизм побуждает, а зачастую и заставляет политиков и чиновников анализировать все альтернативы решений, искать компромиссы в противоречивых интересах как крупных экономических субъектов, финансово-промышленных групп, так и относительно немногочисленных общественных организаций, религиозных объединений, и т. д. То есть лоббирование выступает в виде системы аргументации, механизма подготовки и принятия соответствующих актов. В этом случае лоббизм применяется как своеобразное социально-политическое стимулирование, направленное на ускорение претворения в жизнь тех или иных целей и интересов, на побуждение к конкретным действиям. При таком подходе лоббизм выступает как способ активизации каких-либо процессов и явлений в сфере политики. Лоббизм предоставляет право отдельным гражданам и группам вести диалог с властью, возможность косвенно участвовать в создании и подготовке правовых и политических решений. Следовательно, лоббизм создает возможности для обеспечения интересов меньшинства.

Процесс формирования лоббизма может выглядеть следующим образом: формирование конкретного интереса; определение лоббистской цели; организационное оформление субъекта, осуществляющего лоббистскую деятельность; организация лоббистского давления; определение форм, методов и способов осуществления лоббистской деятельности; выявление адресата давления — объекта (субъекта) лоббистской деятельности; результат лоббистской деятельности — решение, действие (бездействие), отклонение или блокирование чьей-

либо инициативы; последствия от принятия и исполнения решения или непринятия решения.

Результаты изучения зарубежного и отечественного опыта использования механизма реализации лоббистской деятельности позволяют выделить ряд непосредственных методов лоббизма, осуществляемого в таких формах, как:

- 1) неформальная — влияние на государственных служащих аппарата законодательных и исполнительных органов власти;
- 2) совещательная — участие в работе заседания законодательного или правительственного комитетов и комиссий, рабочих групп, консультативно-совещательного органа;
- 3) экспертная — подготовка экспертных заключений, выводов и других информационно-аналитических материалов и распространение их среди представителей власти;
- 4) консультационная — консультирование чиновников относительно положений проекта нормативного акта, обсуждаемого в парламенте;
- 5) правотворческая — подготовка и обсуждение проекта нормативного правового акта соответствующим органом государственной власти;
- 6) работа в сфере public relations, контакты со СМИ, с влиятельными общественными организациями — еще одна форма лоббизма.

Следует отметить, что для достижения своих целей лоббисты используют различные информационные мероприятия, устанавливают контакты с политическими деятелями и чиновниками для последующего воздействия на их решения, финансируют предвыборные компании, деятельность различных политических партий. Заинтересованные группы давления организуют выступления в профильных комитетах Государственной Думы, проводят различные конференции и «круглые столы» по интересующей их теме с целью оказания влияния на мировоззрение депутатов, партийных деятелей, чиновников, создавая определенное общественное мнение вокруг проблемы.

Лоббизм, как правовой феномен, проявляется на всех уровнях власти и далеко не только на уровне федеральных структур. Группы давления зачастую решают свои вопросы на местном, региональном уровнях, что можно сделать

и проще, и при наименьших затратах.

В настоящее время лоббизм, вследствие отсутствия узаконенных правил и процедур, зачастую носит латентный, скрытый характер. Это приводит к установлению нелегитимных форм отстаивания интересов, прежде всего со стороны крупного бизнеса. Механизм взаимодействия российских групп давления предпринимателей, олигархов, коммерческих, общественных объединений и организаций, граждан, а также иностранных фирм и органов власти, сегодня становится все более закулисным и коррумпированным. В этих условиях существенными преимуществами во взаимодействии с органами власти обладают более организованные группы давления, представляющие интересы крупных монополий, имеющие большие финансовые ресурсы, хорошие связи в федеральном и региональном руководстве. Показательными и всем известными примерами активной борьбы за сферы влияния может служить активное лоббирование законодательных и нормативных актов табачным, алкогольным, пивным и сырьевым лобби, направленное на получение определенных преференций и налоговых льгот. Наиболее широкие возможности для проявления негативных функций лоббизма предоставляет коррупция.

В то же время отдельные граждане, группы граждан и целый ряд общественных организаций и объединений не имеют доступа к принятию решений даже в том случае, когда в процессе принятия решений государственными органами власти затрагиваются их экономические, социальные, нравственные интересы, безопасность.

И здесь нельзя не отметить, что весьма распространенной формой нецивилизованного, закулисного лоббизма является психологическое давление на депутатов и представителей исполнительной власти. Помимо отмеченного, весьма интересным методом, с успехом применяемым лоббистами, является метод «крутящихся дверей», когда чиновники федеральной власти уходят в отставку, возглавляют финансово-промышленные группы, занимаются лоббированием, а затем опять возвращаются в политику. Особенность и эффективность этого метода заключается в том, что он позволяет установить контроль над значительной частью

экономической и политической системы общества. Гораздо чаще, на наш взгляд, случаются ситуации, когда влиятельные представители бизнеса, накопив достаточно опыта и капитала, уходят в политику и продолжают активно лоббировать интересы как своего бизнеса, так и аффилированных с ними структур. Это тоже метод лоббизма, и во многом более эффективный, чем проведение научно-практических конференций и семинаров.

Достаточно лоббистским методом является проталкивание «своих» людей в структуры законодательной и исполнительной власти, где лоббирование делается частью их работы. Ущерб от такого лоббизма, у которого нет очерченных законом рамок, определить весьма не просто. Когда чиновник одновременно является и депутатом, и представителем лоббистской группировки, провести в его действиях грань между протекционизмом, лоббизмом и коррупцией практически не представляется возможным.

Таким образом, можно сделать вывод, что лоббизм, как и всякое иное социальное средство, может быть употреблен не только во благо всего общества, но и в узкопартийных, узкогрупповых интересах. Все зависит от ряда обстоятельств, от социально-экономического, политического и культурного фона. В условиях экономического, политического и духовного кризиса, когда бизнес стремится урвать свою выгоду «здесь и сейчас», лоббизм выходит из цивилизованных рамок и приобретает больше минусов, чем плюсов. Как нам представляется, негативными проявлениями лоббизма следует считать:

- когда лоббизм может стать инструментом приоритетного удовлетворения иностранных интересов в ущерб интересам государственным;
- когда лоббизм может выступать проводником различных форм неправового воздействия на государственные органы;
- когда лоббизм может служить фактором развития и защиты ведомственности, местничества, национализма;
- когда лоббизм может служить фактором развития и защиты антисоциальных, аморальных явлений, таких как проституция, педофилия, пропаганда секс-меньшинств нетрадици-

онной ориентации, и др.;

- когда лоббизм содержит возможность размывания народовластных устоев общества, превращения демократических институтов в мощный инструмент отдельных властных групп;

- когда лобби, считаясь только со своими интересами, может блокировать действительно нужные управленческие решения, препятствовать реализации общественно-значимых программ и мероприятий и тем самым действует в ущерб общегосударственным интересам;

- когда лоббизм может использоваться и как инструмент обогащения отдельных социальных слоев и бюрократических элит.

Понятно, что подобная ситуация создает предпосылки к функционированию лоббизма, который может встать на службу интересов только строго определенной категории лиц: олигархов, представителей финансово-промышленных групп, крупных промышленников и предпринимателей, монополистов. Размеры нецивилизованного лоббизма в сегодняшней России не имеют аналогов в мире и в истории. В условиях неразвитости политико-правовой системы и несовершенства законодательной власти лоббизм становится основной формой представительства интересов коррумпированных групп, но при этом находится вне внимания государственных органов, прессы, общественности и закона. К сожалению, можно констатировать, что механизм взаимодействия общества и власти в процессе принятия политических и экономических решений сегодня непубличен, коррумпирован и хаотичен. Каналы влияния на органы государственной власти монополизированы сильнейшими группами давления, а целый ряд общественных движений и организаций не имеют возможности донести свои интересы до органов власти. Все это вызывает настоятельную необходимость усиления правового регулирования лоббизма, что дает основания высказать мнение о необходимости разработки правовых норм, определяющих законные пути лоббирования, поскольку правила лоббизма в парламентской практике не зафиксированы. Подчеркнем еще раз, что отсутствие отрегулированной законом возможности открытого лоббирования своих интересов со стороны крупного бизнеса, общественных групп

приводит к тому, что наибольшее распространение получают противозаконные методы теневого, закулисного лоббирования.

На наш взгляд, правовое регулирование лоббистской деятельности позволит сделать прозрачными взаимоотношения власти и бизнеса, минимизировать негативные проявления и поставить ее на службу интересам государства и общества. Это позволит увидеть, чьи интересы на самом деле отстаивает тот или иной политик или чиновник. Правовое регулирование лоббизма должно преследовать следующие цели:

- утвердить лоббизм неотъемлемым институтом осуществления правовой политики в государстве;

- найти цивилизованные рамки, пути, методы и способы взаимодействия заинтересованных групп и самых разных субъектов правоотношений с органами государственной власти всех уровней;

- устранить теневые проявления лоббизма, которые и создают предвзятое к нему отношение, как со стороны чиновников, так и простых граждан;

- установить пределы влияния групп давления на принятие социально значимых проектов и решений;

- создать равные условия различным заинтересованным группам при отстаивании интересов;

- организовать системный учет и анализ обращений и заявлений граждан, различных некоммерческих, негосударственных организаций, результатов опроса общественного мнения.

Потребность в выработке новых правил игры на законных основаниях все острее ощущается в российском обществе. Развитие экономики рождает спрос на законность: бизнес нуждается в эффективной государственной политике и стабильной демократии, общество — в отсутствии социальной напряженности, власть — в сильном, экономически развитом государстве. Для полноценного правового регулирования лоббизма необходим специальный закон. Именно в нем можно будет установить разнообразные юридические средства, упорядочивающие лоббистские процессы. Как нам представляется, принятие закона о лоббизме призвано обеспечить взаимодействие групп давления и органов государственной власти в четко оформленных правовых рамках, тем са-

мым препятствуя незаконному влиянию на власть и проявлениям коррупции. Для нормального функционирования института лоббизма в России необходимо, чтобы принятые законы о противодействии коррупции, о политических партиях, Кодекс федеральной государственной службы и другие носили корреспондирующий характер. И предлагаемый закон, и поправки в корреспондирующие правовые акты обязательно должны пройти антикоррупционную экспертизу<sup>2</sup>.

Необходимость регулирования лоббизма упирается в вопрос, как проконтролировать ситуацию и повысить эффективность ее регулирования, ведь лоббистская деятельность далеко не всегда лежит на поверхности, и проследить за направлением усилий лоббистов практически невозможно.

Поэтому, на наш взгляд, правильнее и объективнее было бы формулировать проблему так: как обеспечить равные права и условия различным заинтересованным группам при отстаивании своих интересов? И в этой связи — на какие процессы необходимо обратить более пристальное внимание, какие институты политической системы нуждаются в более четком законодательном регулировании, как упорядочить лоббистскую деятельность и установить приоритетные направления ее контроля? Однако без широкого обсуждения проблем, связанных с лоббизмом, обойтись сегодня нельзя. Актуальность вопросов, свя-

занных с практикой лоббизма в России, настоятельно требует ответа на них со стороны специалистов экономического и политического сообщества.

Таким образом, можно заключить, что негативное отношение к лоббизму связано с теми минусами, которые сопряжены с этой деятельностью, и прежде всего с возможностью коррумпированных структур «проталкивать» необходимые им решения, нормативные и законодательные акты, с помощью неправовых форм и методов. В то же время нельзя отрицать и того, что различные общественные, некоммерческие, неправительственные организации, поднимая острые и злободневные вопросы, не только предают их публичности, огласке, но, формируя широкий общественный резонанс, получают возможность положительно влиять на принимаемые решения властей. В этом случае лоббизм является естественным каналом выхода той энергии самоорганизации граждан и гражданского общества, которую нельзя подавить, поставить на ее пути искусственные барьеры в виде норм, которые бы запретили своеобразный диалог субъектов многообразных правоотношений с властью. И задача состоит в том, чтобы эту позитивную, положительную энергию активно использовать для развития гражданского общества и повышения эффективности работы органов государственной власти.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Большой юридический словарь. – 3-е изд, доп. и перераб. / под ред. проф. А. Я. Сухарева. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 858 с. – (Б-ка словарей «ИНФРА-М»).

<sup>2</sup>См.: Федеральный закон от 17.07.2009 г. № 172-ФЗ «Об антикоррупционной экспертизе нормативных правовых актов и проектов нормативных правовых актов» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

УДК 336.01

ЧИРКОВА Е. В.  
CHIRKOVA E. V.

## ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ФИНАНСОВОГО ПУЗЫРЯ

## PRECONDITIONS OF THE FINANCIAL BUBBLE INFLATION

**Аннотация:** в данной статье автор анализирует характеристики экономических активов, которые являются наиболее подходящими для возникновения финансовых пузырей, и предпосылки их возникновения. Лучшими объектами для надувания пузыря являются инвестиционные активы с длинным сроком жизни, редкие и труднооцениваемые объекты. Возникновению пузырей способствуют благоприятная экономическая ситуация, появление новых средств коммуникации, социальные перемены, ведущие к массовому выходу на рынок новых инвесторов, мягкая денежная политика и слабое бюджетное ограничение у инвестора, государственная политика поддержки инвесторов, институциональное устройство финансовых рынков, способствующее стадному поведению.

**Ключевые слова:** финансовый пузырь; импульс-инвестирование; стадное поведение; информационный каскад; финансовая инновация.

**Abstract:** in this article the author analyses the characteristics of the economic assets the most suitable for financial bubbles appearance and the preconditions thereof. The best objects for bubble inflation are the investment assets with long life, rare and hard-to-value objects. The development of the bubbles is frequently based on the «new world» paradigm in its different varieties: the technological breakthrough, the development of geographical markets, the financial innovation, etc. The bubbles are promoted by favorable economic environment, new means of communication, social changes leading to the mass entry of new players in the financial markets, soft monetary policy, weak investor's budget constraint, and institutional architecture of financial markets favoring herd behavior.

**Keywords:** financial bubble; momentum strategies; herd behavior; informational cascade; financial innovation.

— Только сумасшедшие могут покупать акции по такой цене!  
— Ну и не берите.  
— Так сумасшедшие же все разберут!  
(Актуальный анекдот)

Этот анекдот как нельзя лучше раскрывает механизм формирования финансовых пузырей. Пузырь — а это такое явление, когда рыночные цены активов зашкаливают по сравнению со справедливыми, — обычно возникает там и тогда, когда в спекуляцию вовлекаются иррациональные, непрофессиональные игроки. Они надеются не на то, что фундаментальная стоимость актива со временем вырастет в цене, а желают срубить прибыль на перепродаже своих вложений «следующему дураку».

Рациональные инвесторы при этом чувствуют себя как собаки — все понимают, а сказать не могут: у них нет денежных средств или финансовых инструментов, чтобы поставить на место иррациональных, и приходится играть в их игру<sup>1</sup>. Игра на повышение будет еще какое-то время продолжаться, и есть шанс на этом заработать (они же умные, успеют вскочить в последний поезд со станции «Паника»). К тому же быть вне игры нельзя: если ты управляющий фондом и три года — а такое время пузырь мо-

<sup>1</sup> См.: DeLong B. Noise Trader Risk in Financial Markets / B. DeLong, A. Shleifer, L. Summers, R. Waldmann // Journal of Political Economy 98. 1990. ; Shleifer A. The Noise Trader Approach to Finance / A. Shleifer, L. Summers // Journal of Economic Perspectives. 1990. V. 2. No. 2.

жет надуться запросто — ничего не делаешь, то тебя уволят. Если ты пошел против толпы и не угадал, то тебя тоже выставят вон. Если же ты действуешь как все и проигрываешь со всеми, то ничего страшного не произойдет. На Уолл-стрит даже бытует выражение: «Лучше со всеми потерять, чем одному найти».

Поскольку для возникновения среднего по размерам финансового пузыря не нужно никаких экстраординарных условий, они случаются весьма часто, но большинство из них — мини-мании, явления безобидные с точки зрения общества в целом и грозящие убытками только вовлеченным в конкретную спекуляцию. Мини-пузыри бывают самые неожиданные: это, например, бум создания пивных компаний в Британии в 1880 г., когда на рынок вышли 86 новых игроков, вызванный известием о том, что виноградники Франции поражены виноградной тлей и производство вина падает; бум на акции компаний-операторов кегельбанов и производителей оборудования для них в 1950-е годы в США, связанный с изобретением автоматического укладчика кеглей; пузырь на международном рынке молодых рысаков в середине 1980-х, обусловленный выходом на рынок покупателей из арабских стран, заработавших на нефтяном шоке; пузырь на рынке разведения страусов на мясо в Северной Америке в 1980–1990-е. Большинство — банальнее. В США, например, модными становились акции урановых рудников, технологических и биотехнологических компаний (неоднократно), «энергетических любимцев», производителей изделий из резины, магазинов-дискаунтеров, фирм, ведущих торговлю по каталогу, аэрокосмических компаний, производителей сборных домов, компаний, предоставляющих игровые услуги (gaming), фармацевтических фирм, ссудно-сберегательных учреждений...

Макро-маний, характеризующихся масштабными экономическими последствиями, известно не так много, и их можно, пожалуй, перечислить поименно. В XX веке — всего три: пузырь 1929 г. в США (Великая экономическая депрессия отчасти была вызвана его схлопы-

ванием); пузырь в Японии в конце 1980-х, охвативший рынки акций и недвижимости, пик так называемого «японского экономического чуда»; бум доткомов в США в конце 1990-х. (Возможно, к макропузырям можно отнести и ситуацию на фондовом рынке Кувейта начала 1980-х, но насколько масштабными были экономические последствия его схлопывания в 1983 г., еще предстоит оценить.) Из более ранних пузырей можно выделить спекуляции акциями железных дорог в середине XIX в. в Великобритании, бум на рынке акций «Компании Южных морей» в 1720-м в Англии<sup>2</sup>, и «Систему “Миссисипи”» Джона Лоу во Франции в то же время.

Что же порождает пузыри? Анализ внешних и внутренних факторов, которые потенциально могут обуславливать надувание пузырей, показывает, что все они воздействуют на изменения либо числителя, либо знаменателя в классической формуле оценки финансовых активов методом дисконтирования ожидаемых денежных потоков. В ней в числителе стоят денежные потоки, которые актив предположительно будет генерировать в будущем, а знаменатель отражает требуемую доходность инвесторов при вложениях в данный актив, которая в свою очередь положительно зависит от оценки инвесторами риска этих вложений. Итак, факторы, способствующие надуванию пузыря, влияют либо на ожидаемую прибыль (дивиденды, денежный поток), приносимую активом, в сторону повышения, либо на отношение инвесторов к риску и требуемой доходности в сторону понижения.

Чтобы цены на какой-либо актив стали «пузыристыми», сделки по его купле-продаже должны иметь инвестиционный характер, а это означает, что и сам актив должен быть инвестиционным, а срок его жизни — длинным, в идеале — бесконечным<sup>3</sup>. Пузыри не надуваются на рынке потребительских товаров, т. е. таких, которые покупаются для конечного потребления и которые обычно не перепродают. Нобелевский лауреат по экономике Вернон Смит, один из пионеров экспериментальной экономики, в своих многочисленных экспери-

<sup>2</sup>Насчет масштабности последствий падения курса акций «Компании Южных морей» у современных ученых также есть сомнения: некоторые считают, что оно затронуло только рынок дорогой недвижимости и предметов роскоши.

<sup>3</sup>Tirole J. On the Possibility of Speculation under Rational Expectations // *Econometrica*. September 1982. Vol. 50. No. 5.

ментах, моделирующих рынки, показал, что существуют значительные расхождения между поведением участников потребительского рынка и рынка ценных бумаг. Когда в экспериментах покупались и продавались «телевизоры», его участники приходили к верному решению очень быстро, когда они покупали и продавали «акции», зачастую в ходе экспериментальных торгов надувались пузыри<sup>4</sup>. Ведь возможность сбыть актив в другие руки в будущем — ключевое условие надувания пузыря. К подобным объектам относятся акции, предметы искусства, антиквариат, земля и — с небольшой натяжкой — недвижимость в виде зданий, а не относятся, например, облигации с фиксированным сроком погашения.

Чем длиннее срок жизни инвестиционного объекта, тем сложнее его оценить, а трудности с оценкой создают почти идеальную почву для возникновения пузыря<sup>5</sup>. Они означают отсутствие у экономических агентов необходимой для оценки информации (или неумение ее обработать) и создают предпосылки для развития так называемого информационного каскада — такого поведения экономических агентов, когда им представляется выгодным (с точки зрения затрат на принятие решения) копировать наблюдаемое поведение тех, кто действовал до них, а не заниматься самостоятельными изысканиями<sup>6</sup>. В результате возникает стадное поведение. Как выразился Марк Твен, единение умов может создать «Позолоченный век» из самого заурядного материала. «Стадо» (это экономический термин, по-английски — «herd») может пойти и в неправильном направлении — такой каскад называется негативным. Информационный каскад — одно из наиболее логичных объяснений возникновения пузырей. Кроме того, объективные сложности с оценкой объекта ведут к широкому разбросу возможных

оценок относительно его справедливой стоимости, в такой ситуации цены на активы могут формироваться мнением оптимистичных инвесторов относительно его стоимости, т. е. быть очень сильно завышенными<sup>7</sup>.

Некоторые теоретики и исследователи пузырей труднооцениваемыми называют любые активы, в спросе на которые есть инвестиционная составляющая, например золото. Выдающийся экономист Джон Гелбрейт считал, что для непрофессионального инвестора таким объектом является и любая акция<sup>8</sup>. Известный американский журналист, пишущий под псевдонимом Адам Смит, указал на еще одну причину, по которой обыкновенные акции — хороший объект для надувания пузыря. Ведь они гораздо пригоднее для того, чтобы воображение инвесторов разыгралось, нежели финансовые инструменты попроще, как облигации: «в них недостаточно романтики для того, чтобы они стали частью игры. Они просто скучны. Трудно прийти в эмоциональное возбуждение, читая таблицу котировок облигаций...»<sup>9</sup>. Подобные идеи высказывают и видный ученый-финансист Роберт Шиллер, по мнению которого акции идеально пригодны для возбуждения интереса инвесторов — через «живенькие истории» о будущем компаний (к этому мы еще вернемся)<sup>10</sup>, и замечательный американский финансовый журналист Роджер Ловенштейн, который подчеркивает при этом и важность бесконечного срока жизни акции: «Акции — это нечто нематериальное, в них нельзя жить, их нельзя осязать, их цена зависит от будущего компании... Вашего соседа вряд ли удастся убедить, что дом, в котором он живет, — это будущий замок, но он может поверить в такое, когда речь идет об акциях. Кроме того, в случае спекуляции реальными активами — медью, зерном — кто-то в конце покупает зерно, печет хлеб и т. п. А в слу-

<sup>4</sup> Porter D. Stock Market Bubbles in the Laboratory / D. Porter, V. Smith // Journal of Behavioral Economics. 2003. Vol. 4. No. 1.

<sup>5</sup> Blanchard O. Bubbles. Rational Expectations and Financial Markets / O. Blanchard, M. Watson // P. Wachtel. Crises in the Economics and Financial Structure. Lexington: Lexington Books, 1982.

<sup>6</sup> См. Banerjee A. A Simple Model of Herd Behavior // Quarterly Journal of Economics. August, 1992. Vol. 107. No. 3.; Bikhchandani S. A Theory of Fads, Fashion, Customs and Cultural Change as Informational Cascades / S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, I. Welch // Journal of Political Economy. October 1992. Vol. 100. No. 5.; Bikhchandani S. Learning from the Behavior of Others: Conformity, Fads, and Informational Cascades / S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, I. Welch // Journal of Economic Perspectives. Summer 1998. Vol. 12. No. 3.

<sup>7</sup> Miller E. Risk, Uncertainty and Divergence of Opinion // Journal of Finance. September 1977. Vol. XXXII. No. 4.

<sup>8</sup> Galbraith K. A Short History of Financial Euphoria. N.-Y.: Whittle Books, 1993. P.18.

<sup>9</sup> Смит А. Игра на деньги. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 18.

<sup>10</sup> Shiller R. Irrational Exuberance. N.-Y.: Brodway Books, 2005. p.150

чае акций «день после» может быть отсрочен на неопределенное время»<sup>11</sup>.

Благодатную почву для возникновения пузыря представляют собой и уникальные активы с ограниченным предложением: обладающие такими свойствами, как редкость, отсутствие близких субститутов, «физическая» ограниченность предложения или, что еще лучше, принципиальная невозпроизводимость. Уникальными объектами с ограниченным предложением могут считаться, например, эксклюзивный отель в центре Лондона со столетней историей, частный остров вблизи берегов Италии, редкий черный бриллиант с хорошим провенансом, картина Рафаэля, походная кровать Наполеона, свадебное платье леди Ди. Если при росте спроса предложение товара может быть увеличено легко, то повода для роста цен не возникает. Когда прямых аналогов, заменителей у объекта нет, сравнивать его цену не с чем, она может скакнуть куда угодно, и о том, что она была чересчур завышенной, счастливые обладатели предмета роскоши, например, купленного на престижном аукционе, зачастую узнают, лишь когда сталкиваются с невозможностью вернуть свои деньги при продаже. Именно редкость и отсутствие близких субститутов способствовали возникновению пузырей на рынке картин импрессионистов и породистых рысаков в середине 1980-х.

Если объект трудно оценить, то это дает почву для того, чтобы появилась та самая правдоподобная история, объясняющая, почему его стоимость должна быть высока. Например, в 1990-е гг. выдвигалась гипотеза, что капитализация высокотехнологичной компании Cisco может достигнуть триллиона долларов. Она обосновывалась примерно так: «Почему умные инвесторы должны хотеть владеть акциями General Motors, Ford или Daimler Chrysler, если большинство людей уже имеют пару, а то и три машины в своем гараже? ...сегодня только 300 млн человек, или 5% населения Земли, могут подключиться к Интернету без того, чтобы обрушить систему. В один прекрасный день 40% населения Земли, или 2,4 млрд человек, смогут

пользоваться Интернетом без обрушения системы. Неудивительно, что оценка интернет- и технологических акций так высока»<sup>12</sup>. Логика, кажущаяся правильной на первый взгляд, не выдерживает серьезной критики. Почему статистика по машинам американская, а по Интернету — глобальная? Корректно ли сравнение уровней насыщения? Захотят ли неимущие в странах третьего мира платить за подключение к Интернету? Есть ли там инфраструктура, чтобы его организовать? Окупятся ли инвестиции в нее? Плюс к этому, в 1999 г. весь мировой ВВП составлял 30 трлн, и одна компания, даже крупная, не может стоить как 3% от него. Однако чтобы заметить все эти нестыковки, нужно быть подкованным инвестором, а непрофессионала «growth story» Cisco могла и убедить.

Еще сложнее обстоит дело с оценкой стоимости и инвестиционной привлекательности, когда речь идет о новых объектах, изменении парадигмы, построении «нового мира» — там, где есть простор для воображения инвестора и мало конкретных фактов. Идея «нового мира» может быть связана:

- с технологическим прорывом и зарождением новой отрасли;
- с освоением новых географических территорий/рынков;
- с финансовыми инновациями;
- с предположением об ограниченности ресурсов;
- с реальным или кажущимся изменением политических и макроэкономических условий в стране.

Понятие «нового» может быть довольно широким, сказку для инвесторов можно сочинить на тему практически любой инновации, и хороший пример этого — вышеупомянутая спекуляция акциями боулинговых компаний в 1950-х. Инвесторам рассказывали, что автоматический укладчик кеглей совершил революцию в индустрии кегельбанов: расстановщиками кеглей раньше были мальчишки, отношения между ними и посетителями — натянутыми, количество работающих дорожек — ограничено, а автомат-расстановщик сделал кегельбаны

<sup>11</sup> Lowenstein R. *Origins of the Crash*. N.-Y.: The Penguin Press, 2004. P. 222

<sup>12</sup> Rowe D. Will Mr. Greenspan Prevent the Recession? // *The Wall Street Digest*. January 2001. [Электронный ресурс]. URL:

более эффективными, что подтолкнуло спрос на их услуги. Кегельбаны всегда считались значными заведениями, а теперь их начали рекламировать как загородные клубы для народа, и боулинг стал семейным развлечением. Аналитики писали, что кегельбаны «превратились из занюханых дыр в волшебные дворцы» и утверждали, что «вскоре каждый американец будет проводить там по два часа в неделю... Только посчитайте — 180 млн человек умножить на два часа в неделю, 52 недели в году. Это очень большой боулинг». Это и породило бум. Однако с течением времени катание шаров утратило популярность, и сегодня в США специализирующихся на этом заведений примерно вдвое меньше, чем в начале 1960-х, хотя американцев стало на сто миллионов больше<sup>13</sup>.

Если инвесторы легко повелись на разговоры «о большом боулинге», то не вызывает удивления, например, и урановая мания 1953–1954 гг., когда ожидался рост спроса на уран в качестве топлива для производства электроэнергии, и некоторые американцы отказались от своей карьеры, чтобы стать искателями урана. Почти как у Высоцкого: «Я б в Москве с киркой уран нашел...». Еще более «сильными» кажутся такие «сдвиги парадигмы», имевшие место в 1920-е годы, как «электрификация всей страны», рост спроса на бытовые электроприборы, распространение радио и телефона. Подходят для создания образа нового мира строительство каналов и прокладка железных дорог, возникновение крупных скотоводческих хозяйств на Диком Западе США после изобретения судна-рефрижератора, которое сделало возможным экспорт американского мяса в Европу. Бумы на фондовом рынке США были порождены и такими технологическими инновациями, как автомобили, микроэлектроника, персональные компьютеры и Интернет. Примечательно, что согласно опросу членов Национальной инженерной академии США 2000 г., Интернет, породивший самый большой фондовый бум, не является главным технологическим достижением XX в. В списке из 20 инноваций он занял

лишь 13-е место — после электричества, автомобилей, самолетов, телефонов и космических кораблей<sup>14</sup>. Однако для возникновения пузыря это не столь важно, ведь достаточно и такого «глобального» изобретения, как автоматизация кегельбана. Важно, что это новая технология, т. е. та сфера, в которой обывателю перспективу очень трудно оценить. В результате технология может стать мощным афродизиаком.

Нассим Талеб, автор знаменитого «Черного лебедя», объясняет, почему на технологических прорывах спекулянтам заработать практически невозможно: «Аргумент в пользу “новых вещей” и даже более “новых новых вещей” звучит следующим образом: посмотрите на драматические изменения, которые были привнесены новыми технологиями, такими как автомобили, самолеты, телефон, персональный компьютер. Обывательские выводы (выводы, очищенные от вероятностного мышления) привели бы к тому, что человек поверил бы, что все новые технологии и нововведения революционизируют нашу жизнь. Но ответ не так очевиден: здесь мы видим и учитываем только победителей... Проигравшие? В субботней газете перечислены десятки новых патентов, которые могут революционизировать нашу жизнь. Люди склонны заключать, что, поскольку некоторые изобретения их революционизировали, инновации в принципе стоит поддерживать, и мы должны предпочесть новое старому. У меня противоположная точка зрения: стоимость альтернативы того, чтобы пропустить «новую новую вещь», такую как самолет или автомобиль, — это ничто по сравнению с токсичностью того мусора, через который нужно пробраться, чтобы достать драгоценности (предполагая, что они привнесли улучшения в нашу жизнь, в чем я сомневаюсь)»<sup>15</sup>.

Еще один образ нового мира связан с экономическим освоением обширных новых территорий. Этим занимались и английская «Компания Южных морей» в начале XVIII в., и французская *Compagnie des Indes* — экономическое ядро «Системы “Миссисипи”» Джона

<sup>13</sup> Шуровьески Д. Мудрость толпы. Почему вместе мы умнее, чем поодиночке, и как коллективный разум формирует бизнес, экономику, общество и государство. Киев: Вильямс, 2007. С. 232-234

<sup>14</sup> Fleckenstein W. Greenspan's Bubbles: The Age of Ignorance at the Federal Reserve / W. Fleckenstein, F. Sheehan. N.-Y.: McGraw-Hill, 2008. P. 81

<sup>15</sup> Талеб Н. Н. Одураченные случайностью: Скрытая роль шанса на рынках и в жизни. М.: Интернет-трейдинг, 2002. С. 32

Лоу. Первая получила исключительное право на торговлю с испанскими колониями в Латинской Америке, вторая монополизировала торговлю Франции с Северной Америкой, Африкой и Востоком. С выходом на мировую экономическую арену получивших независимость от Испании латиноамериканских государств связан бум на их бумаги на финансовых рынках Англии в 1830-е годы.

Пузырь может надуться и вследствие финансовых инноваций. Попытками создания «нового мира» являются и организация «Компании Южных морей», и «Система “Миссисипи”» — обе были придумками мощных новых финансовых решений. Первая предлагала держателям английского госдолга обменять его на акции компании, при этом прорывность идеи состояла в облегчении до крайности затрудненных процедур перерегистрации бумаг и получения дивидендов по ним, введении мелкого номинала, серьезном повышении ликвидности. Во втором случае речь шла о введении в обращение бумажных денег и существенных позитивных изменениях в запутанной налоговой системе Франции. Из современных инноваций можно отметить так называемые «мусорные», т. е. с рейтингом ниже инвестиционного, облигации. По мнению Гелбрейта, в 1980-е годы, благодаря открытию их «волшебных» свойств, заново «открыли» и долг: «мусорные» облигации стали активно использоваться для захватов компаний рейдерами и специалистами по выкупу компаний в кредит, что привело к пузырю на рынке долговых бумаг с рейтингом ниже инвестиционного и последующему его коллапсу. О долге как финансовой инновации говорили и в 1920-е годы, когда крупные акционеры публичных компаний додумались до использования долга для выкупа их акций с рынка с целью консолидации контроля.

Неоднократно «продавали» инвесторам и историю об ограниченности ресурсов — это еще одна разновидность идеи о «новом мире»: например, в 1820-е годы, в Англии, когда рост цен на ресурсы обосновывался спросом со стороны вновь образовавшихся латиноамерикан-

ских стран; в 1920-е годы, в США. В 2008 году прогноз того, что цена на нефть достигнет 200 долл. за баррель, объясняли резким ростом спроса со стороны бурно развивающегося Китая.

Идея нового мира может отталкиваться и от «радикальных» социально-экономических изменений, кажущейся смены экономической парадигмы. Например, в США в 1920-е инвесторам преподносили такой «набор» социально-экономических факторов: внедрение «инженерного менеджмента» (системы Тейлора); высокие инвестиции корпораций в НИОКР; переход от конфронтации к взаимодействию между менеджерами и рабочими; и даже введение «сухого закона»: считалось, что трезвые рабочие будут лучше работать<sup>16</sup>. В начале 1970-х, на пике моды на так называемые «растущие акции», приводились такие аргументы в пользу дальнейшего роста фондового рынка: «лидеры политических партий США находятся под влиянием закона о занятости 1946 г., который предписывает всячески поощрять свободную конкуренцию и полную занятость; за последние 10 лет лидеры обеих партий показали свою готовность стимулировать экономический рост; он поддерживается не только правительством, но и усилиями индивидуальных компаний; пенсионные фонды будут продолжать вкладывать в рынок значительные средства; экономическая и политическая система США доказала свою устойчивость даже во времена войны во Вьетнаме, которая заканчивается»<sup>17</sup>. В 1980-е за новый мир выдавали идеи свободного предпринимательства Рональда Рейгана, который обещал снизить тяжелое бремя налогов, ослабить антитрестовское регулирование и уменьшить зарегулированность экономики в целом. А вот характерный пример «обоснования» высоких цен на акции в период бума доткомов во второй половине 1990-х: «Вымирает поколение 1929 года... американские инвесторы становятся долгосрочными (т. е. будут только покупать, а не продавать акции. — Е. Ч.), американский бизнес реструктурировался, лучше управляем и лучше приспособлен к трудным временам...

<sup>16</sup> Fisher I. The Stock Market Crash and After. N.-Y.: The Macmillan Company, 1930. 286 p.

<sup>17</sup> Knowlton W. Shaking the Money Tree. How to Find New Growth Opportunities in Common Stocks / W. Knowlton, J. Furth. N.-Y.: Harper & Row Publishers, 1972. P. 18–20.

Белый дом и Конгресс одобрили мягкую фискальную политику... монетарное управление улучшилось... капитализм приживается за рубежом... мир стал более безопасным... люди стали жить богаче... фундаментальные факторы стали менее волатильными<sup>18</sup>. Отсюда вывод, что акции должны резко и навсегда подорожать. Однако все эти изменения недостаточны для смены экономической парадигмы!

Чем хороша идея нового мира? Раз парадигма меняется, т. е. игра начинается заново, инвестору кажется, что на этот раз он успел к «раздаче слонов» и настал его час озолотиться. Полностью разделяю мнение одного британского финансового журналиста о том, что «сущностью спекуляции является утопическая острая тоска по свободе и равенству, которая перевешивает гнетущий рациональный материализм современной экономической системы с его неизбежным экономическим неравенством». Гелбрейт предложил такое бихевиористское объяснение роли идеи нового мира в провоцировании пузыря: «В спекулятивных эпизодах всегда есть элемент гордости за открытие того, что кажется новым и очень обещающим в части финансовых инструментов или инвестиционных возможностей. Индивид или институт, который в это инвестирует, думает, что он сильно опережает толпу. Его проницательность подтверждается, как только другие бросаются эксплуатировать ту же идею в более поздней модификации. Это ощущение чего-то нового и исключительного вознаграждает эго участников, и ожидается, что вознаградит и его бумажник тоже. Какое-то время так и происходит»<sup>19</sup>.

Новизна идеи и сложность оценивания объекта являются основными условиями надувания финансового пузыря, но этому могут способствовать и внешние по отношению к самому активу обстоятельства.

Прежде всего, это благоприятная экономическая ситуация в стране, появление у людей сбережений и желания инвестировать. То, что

пузыри скорее возникают в эпоху процветания, заметил еще Йозеф Шумпетер<sup>20</sup>. Здесь, по всей видимости, играет роль то, что в эпоху процветания легче разжиться капиталами, плюс люди свободнее рискуют шальными деньгами, чем заработанными потом и кровью. В переводе на формальный язык экономики это означает в том числе и применение инвесторами более низкой нормы дисконта для оценки финансовых активов, что ведет к повышению его оценки.

Свою роль могут сыграть и радикальные экономические изменения в обществе, которые ведут к массовому выходу на финансовые рынки новых игроков без опыта (переход к рыночной экономике в странах Восточной Европы и Китая, резкий экономический подъем в Японии в 1960–1980-е годы, возникновение экономики, базирующейся на нефтяных долларах в Кувейте в 1980-е). Массовое вовлечение в спекуляцию непрофессионалов способствует надуванию пузыря не только потому, что это количественный рост игроков, сделок, инвестируемых средств. Для спекулянтов-новичков финансовые рынки — это новая игра, в нее труднее играть, чем в уже опробованную, и участники медленнее вычисляют равновесную цену активов, зачастую методом проб и ошибок.

Финансовые пузыри подогревает и возникновение новых средств коммуникации, упрощающих и/или удешевляющих торговлю акциями, и появление новых инструментов (финансовых инноваций, технических изменений), повышающих ликвидность ценных бумаг. В случае с «Компанией Южных морей» это упрощение перерегистрации акций, в 1920-е годы. — появление возможности сделать заявку на покупку/продажу акций по телефону, в 1990-е — появление интернет-трейдинга и взрывное развитие систем распространения финансовых новостей, которое создало видимость удешевления получения информации у непрофессионального инвестора.

Хорошим катализатором финансового бума является и рост денежной массы, в том числе в

<sup>18</sup> *Glassman J.* Dow 36,000. The New Strategy for Profiting From the Coming Rise In The Stock Market / J. Glassman, K. Hassett. N.-Y.: Random House, 1999. P. 102-105.

<sup>19</sup> *Galbraith K.* A Short History of Financial Euphoria. N.-Y.: Whittle Books, 1993. P. 18-19

<sup>20</sup> *Schumpeter J.* The Explanation of the Business Cycle // *Economica*. 1927. No. 27. December.

виде специфических суррогатов, например векселей и производных инструментов; дешевизна денег; доступность кредита; возможность торговать с плечом, покупать инвестиционный актив в рассрочку с небольшим авансовым платежом. Предоставление финансового плеча и рассрочки уменьшают бюджетное ограничение спекулянтов и в этом смысле схожи с доступностью и дешевизной кредита. Финансовые пузыри надувались именно там, где инвесторы не были ограничены при покупках «деньгами в карманах». Так, в 1636 г. в Голландии на пике тьюлпаномании сделки с луковицами были фьючерсными, а предоплата не требовалась вовсе. Последние денежные подписки акций «Компании Южных морей» и трех последних подписок *Companie des Indes* («Система “Миссисипи”») можно было покупать в рассрочку, требуемая предоплата не превышала 10–20%, а под залог не полностью оплаченных бумаг предоставлялись кредиты. Джон Лоу, автор французской схемы, будучи контролером финансов Франции, еще и приурочивал эмиссии банкнот к выпускам акций.

Способствует агрессивности инвесторов и государственная политика их «поддержки». Она может принимать форму придания «убедительности» пузырю через прямое или косвенное участие в схеме государства, как это было и в случае «Компании Южных морей», председателем Совета директоров которой был принц Уэльский, и *Companie des Indes*, основной акционер которой Джон Лоу занимал пост, эквивалентный должности премьер-министра в сегодняшней иерархии. Другой важной разновидностью господдержки инвесторов является порождение у них веры в то, что «в случае чего» их будут централизованно спасать. Это логика из разряда «нас много, и всем умереть не дадут»; как писал еще Сципион Сигеле в «Психологии масс», цитируя Тацита: «там, где виновных много, не должно наказывать никого»<sup>21</sup>. Господдержка инвесторов поощряет рискованное инвестирование. Обычно вера в то, что помощь от государства придет, возникает не на пустом месте, а там, где оно своими прошлы-

ми акциями давало инвесторам такую надежду. Хорошим примером является убеждение многих инвесторов во время бума доткомов в то, что Гринспен не даст рынку сильно упасть. Другой случай поддержки, уже реальной, — спасение финансовых институтов, таких как страховая компания AIG или ведущие инвестиционные банки, в США, мотивированное либо социальной значимостью данных институтов, либо необходимостью купирования последствий их возможного коллапса, который в силу масштаба может привести к краху всей финансовой системы. Одна из причин, по которой власти США во время последнего кризиса дали обанкротиться банку *Lehman Brothers*, состоит именно в том, что, если спасти всех, то другие инвестиционные банки могли бы начать вести более рискованную политику, в меньшей степени опасаясь банкротства.

Ряд факторов, создающих предпосылки для экономических пузырей, связан со структурой финансовых рынков и их институциональными ограничениями. Например, отсутствие возможности коротких продаж, т. е. продаж бумаг, взятых в долг, которые нужно будет потом откупить и вернуть первоначальному владельцу, связанное в частности с тем, что в период бума все побаиваются давать переоцененные активы займы, с отсутствием централизованного рынка активов, которые можно занять, и вытекающими отсюда трудностями поиска таких активов<sup>22</sup>. В некоторых секторах, таких как, например, недвижимость, короткие продажи в принципе не распространены в силу объективных причин: все дома разные, и невозможно вернуть заимодавцу точно такой же дом, если взятый займы был продан на сторону.

Институциональное устройство финансовых рынков способствует возникновению объективной ситуации, когда инвестору выгоднее «делать как все», нежели придерживаться независимых стратегий. Например, выдающийся управляющий активами Питер Линч писал о том, что если он вложится в акции IBM и они упадут, то скажут, что IBM разочаровала рынок, а если с тем же результатом он инвестирует

<sup>21</sup> Сигеле С. Преступная толпа. Опыт коллективной психологии. М. Академический проспект, 2011. С. 21

<sup>22</sup> Shleifer A. Limits of Arbitrage / A. Shleifer, R. Vyshny // Journal of Finance. March, 1997. Vol. 52. No. 1.

в акции малоизвестной компании Seven Oaks, то в потере денег будет виноват уже сам. Получается, что лучше не рисковать, а пытаться угадать, куда двинется стадо, чтобы заработать на новом пузыре»<sup>23</sup>.

Подведем итог. Объектом финансового пузыря обычно бывают инвестиционные активы с длинным сроком жизни. Такие их качества как редкость (невоспроизводимость) и трудность в оценке, которая с редкостью может быть связана, способствуют процессу. Зачастую пузыри порождаются идеей «нового мира» в многочисленных ее разновидностях: технологический прорыв, освоение новых географических рын-

ков, финансовая инновация и др. Возникновению пузырей способствуют благоприятная экономическая ситуация, появление новых средств коммуникации, социальные перемены, ведущие к массовому выходу на рынок новых инвесторов, мягкая денежная политика и слабое бюджетное ограничение у инвестора, государственная политика поддержки инвесторов, институциональное устройство финансовых рынков, способствующее стадному поведению. Сочетание всех этих факторов «в одно время в одном месте» — самая благоприятная среда для надувания финансового пузыря.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Смит, А. Игра на деньги / А. Смит. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 323 с.
2. Линч, П. Переиграть Уолл-стрит / П. Линч. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 127 с.
3. Сигеле, С. Преступная толпа. Опыт коллективной психологии / С. Сигеле. – М. : КСП, 1998. – 272 с.
4. Талеб, Н. Н. Черный лебедь / Н. Н. Талеб. – М. : Колибри, 2009. – 248 с.
5. Шуровьески, Д. Мудрость толпы. Почему вместе мы умнее, чем поодиночке, и как коллективный разум формирует бизнес, экономику, общество и государство / Д. Шуровьески. – Киев : Вильямс, 2007. – 304 с.
6. Banerjee, A. A Simple Model of Herd Behavior / A. Banerjee // Quarterly Journal of Economics. August, 1992.–Vol.–107.–No. 3.–P. 797.–817
7. Bikhchandani, S. A Theory of Fads, Fashion, Customs and Cultural Change as Informational Cascades / S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, I. Welch // Journal of Political Economy. – October 1992. Vol. 100.–No. 5.–P. 992–1026
8. Bikhchandani, S. Learning from the Behavior of Others: Conformity, Fads, and Informational Cascades / S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, I. Welch // Journal of Economic Perspectives.–Summer 1998. – Vol. 12.–No. 3.–P. 151–170
9. Blanchard, O. Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets / O. Blanchard, M. Watson // P. Wachtel. Crises in the Economics and Financial Structure. – Lexington : Lexington Books, 1982. – P. 295 – 316
10. DeLong, B. Noise Trader Risk in Financial Markets / B. DeLong, A. Shleifer, L. Summers, R. Waldmann // Journal of Political Economy 98.–1990. P. 703–738.
11. Fisher, I. The Stock Market Crash and After / I. Fisher. – N.-Y. : The Macmillan Company, 1930. – 286 p.
12. Fleckenstein, W. Greenspan's Bubbles: The Age of Ignorance at the Federal Reserve / W. Fleckenstein, F. Sheehan. – N.-Y. : McGraw–Hill, 2008. – 208 p.
13. Galbraith, K. A Short History of Financial Euphoria / K. Galbraith. – N.-Y. : Whittle Books, 1993. – 128 p.
14. Glassman, J. Dow 36,000. The New Strategy for Profiting From the Coming Rise In The Stock Market / J. Glassman, K. Hassett. – N.-Y. : Random House, 1999. – 294 p.
15. Knowlton, W. Shaking the Money Tree. How to Find New Growth Opportunities in Common Stocks / W. Knowlton, J. Furth. – N.-Y. : Harper & Row Publishers, 1972. – 190 p.
16. Lowenstein, R. Origins of the Crash / R. Lowenstein. – N.-Y. : The Penguin Press, 2004. – 288 p.
17. Miller, E. Risk, Uncertainty and Divergence of Opinion / E. Miller // Journal of Finance. – September 1977. – Vol. XXXII. No. – 4. – P. 1151–1168
18. Porter, D. Stock Market Bubbles in the Laboratory / D. Porter, V. Smith // Journal of Behavioral

<sup>23</sup> Линч П. Переиграть Уолл-стрит. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. С. 110

Economics.–2003.–Vol. 4.–No. 1.–P. 111-128

19. *Rowe, D.* Will Mr. Greenspan Prevent the Recession? / D. Rowe // The Wall Street Digest. January 2001.

20. *Schumpeter, J.* The Explanation of the Business Cycle / J. Schumpeter // *Economica*.–1927.–No. 27.–December.

21. *Shiller, R.* Irrational Exuberance / R. Shiller.–N.–Y. : Broadway Books, 2005.–334 p.

22. *Shleifer, A.* The Noise Trader Approach to Finance / A. Shleifer, L. Summer // *Journal of Economic Perspectives*. 1990.–V. 2.–No. 2.–P. 19–33

23. *Shleifer, A.* Limits of Arbitrage / A. Shleifer, R. Vyshny // *Journal of Finance*. March, 1997. Vol. 52. No. 1.–P. 33–35

24. *Tirole, J.* On the Possibility of Speculation under Rational Expectations / J. Tirole // *Econometrica*. September 1982.–Vol. 50.–No. 5.–P. 1163–1181



УДК 338.45

АНИКИН А. В.  
ANIKIN A. V.

## РОССИЙСКАЯ ЗОЛОТОДОБЫВАЮЩАЯ ОТРАСЛЬ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

### RUSSIAN GOLD MINING INDUSTRY: DEVELOPMENT ISSUES AND PROSPECTS

**Аннотация:** в статье проанализированы основные тенденции развития золотодобывающей отрасли в мире и в России, проведен SWOT-анализ отрасли, сделаны выводы о дальнейшем развитии и стратегической важности отечественной золотодобычи для обеспечения стабильности российской экономики.

**Ключевые слова:** стабильность экономики; золотодобывающая отрасль; запасы; горно-геологические условия; SWOT-анализ.

**Abstract:** this article analyses main trends of gold mining industry development in the world and Russia, presents SWOT study of the branch, points out the future development trends and strategic importance of local gold mining for the stability of Russian economy.

**Keywords:** economic stability; gold mining industry; storage; mining and geological conditions; SWOT-analysis.

В кризисные времена государства и коммерческие институты ищут тихую гавань в безрисковых активах. Одним из лучших инструментов в данном случае является золото. России с ее золотовалютными резервами в полтриллиона американских долларов необходимо держать накопленные средства в надежных инструментах. Учитывая мировой кризис и нестабильность финансовых систем Европы и США, наилучшим решением является увеличение доли золота в структуре резервов. Так, быстрорастущий Китай с наступлением кризиса в 2008 г. объявил об увеличении золота в резервах в пять раз, с 600 до 3 000 т<sup>1</sup>. Источником пополнения золотых резервов для России должна стать от-

ечественная золотодобывающая отрасль.

С 2000 года на рынке золота наблюдается подъем, цена на золото за этот период выросла в 5 раз и достигла уровня в 1600–1700 долл. за унцию (см. рис. 1). В этих условиях динамика производства золота в России, занимающей второе место в мире по его запасам, не отражает сложившуюся благоприятную конъюнктуру, что связано с целым комплексом ограничивающих факторов.

В данной статье проанализированы структура отрасли, ее проблемы и тенденции, а также намечены направления, которые будут способствовать улучшению ситуации.

<sup>1</sup> World Gold Council Report. 2009. P. 4 [Электронный ресурс]. URL: [www.gold.org](http://www.gold.org) (дата обращения: 06.09.2011).

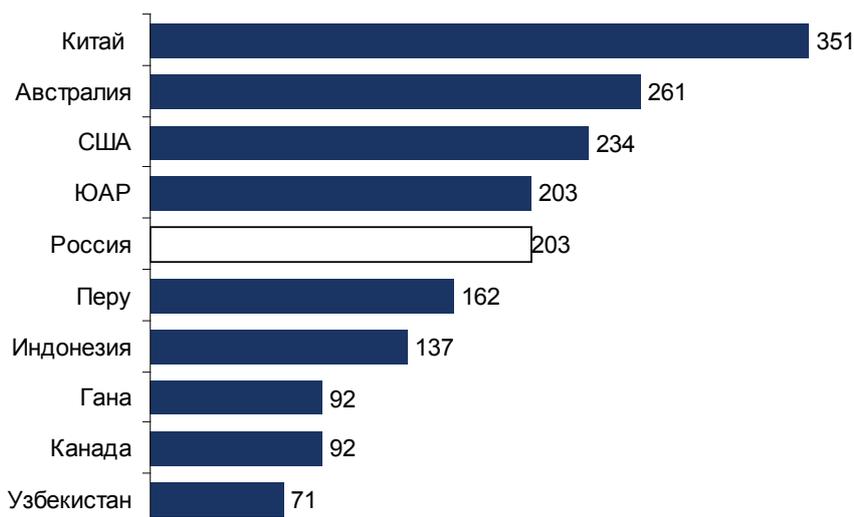


**Рисунок 1.** Динамика цены золота

(Источник: Bloomberg)

Россия занимает пятую строчку в мировой добыче золота (см. рис. 2), а по запасам уступает лишь ЮАР. Для раскрытия потенциала золотодобычи в стране необходимы дополнительные

инвестиции. Ограничивающим фактором для притока инвестиций в отрасль, в том числе иностранных, являются весьма инерционные страновые и общеотраслевые риски.



**Рисунок 2.** Добыча золота по странам в 2010 году, т

(Источник: GFMS)

По сочетанию имеющихся запасов, прогнозных данных, потенциала наращивания ресурсов и текущих условий добычи Россия имеет высокую конкурентоспособность. Следует отметить, что даже имеющиеся ресурсы золота в нашей стране слабо освоены: при 20%-ной доле в общемировых запасах доля российской добычи составляет лишь 8% и уступает Китаю, Австралии, ЮАР и США, что предполагает наличие значительного

потенциала для роста отрасли<sup>2</sup>. Запасы государства составляют около 7 тыс. т, а полные предполагаемые золотые ресурсы страны — почти 15 тыс. т, что обуславливает огромную обеспеченность текущей добычи — более 70 лет. Заметим, что, за исключением Южной Африки, обеспеченность запасами в других крупных странах-производителях составляет 15–20 лет<sup>3</sup>. Кроме того, определенную поддержку отрасли могут оказать

<sup>2</sup> Metals Economics Group. World Exploration Trends. 2010. P. 6 [Электронный ресурс]. URL: [www.metalseconomics.com](http://www.metalseconomics.com) (дата обращения 06.09.2011).

<sup>3</sup> GFMS Gold Survey. 2011. P. 47 [Электронный ресурс]. URL: [www.gfms.co.uk](http://www.gfms.co.uk) (дата обращения 06.09.2011).

и особенности внутреннего рынка золота РФ — колоссальный рост внутреннего ювелирного потребления и заинтересованность официальных властей в увеличении золотого запаса страны.

Главное достоинство России для золотодобывающего бизнеса — гигантская территория и огромные возможности как для разработки уже существующих запасов, так и для поиска новых. Большая часть страны была подробно изучена в советский период, что сегодня снимает с компаний, ведущих геологоразведку (ГРП), значительную часть рисков и удешевляет стоимость самих работ. При этом Россия не страдает от синдрома «переразведанности», отталкивающего новых игроков от золотой индустрии в ЮАР.

С советских времен существующим недропользователям осталась в наследство крупнейшая база данных по геологии. В отличие от многих западных стран изучение недр проводилось системно, покрывая работами и исследованиями целые провинции и регионы. Вместе с тем изученность огромной российской территории остается на крайне низком уровне: только 1–2% территории золотоносных районов покрыта аэрофотосъемками, позволяющими определить

перспективность районов на золото. Качество запасов, утвержденных в советские времена, не всегда подтверждается заверочным бурением и детальной разведкой. Кондиции, по которым ставили запасы на баланс в советские времена, зачастую ничего общего с реальностью не имеют и требуют детальной переоценки.

После распада Советского Союза отрасль находилась в глубоком кризисе. На место хорошо отлаженной государственной машины пришли сотни акционерных обществ, которые не имели четкой стратегии и финансирования. Результатом стало падение добычи с 134 т в 1991 г. до 105 т в 1998 г. После кризиса 1998 г. и отмены обязательства продавать золото Гохрану наступил ренессанс в отрасли. К началу 2000-х годов Россия была одним из лидеров по темпам роста добычи золота в мире, составлявших в период с 1998 по 2003 гг. около 7% в год<sup>4</sup>. После этого наметился некоторый спад, вызванный отсутствием подготовленных к освоению объектов. Ввод в строй производства на крупных рудных месторождениях требует длительной — от шести до десяти лет — подготовки. С 2008 года с запуском месторождения Купол рост производства продолжился (см. табл. 1).

Таблица 1. Динамика производства золота в России, т

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	CAGR 2010/1991, %	CAGR 2010/2001, %
Добыча, в том числе	134	130	136	132	122	114	116	105	113	131	141	159	158	159	152	148	145	164	178	177	1%	2%
из коренных	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	51	61	79	81	85	83	85	86	110	125	122	н.д.	7%
из россыпных	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	80	81	80	77	74	69	63	59	54	53	54	н.д.	-4%
Попутное производство	10	9	8	5	6	6	7	8	9	11	11	10	12	10	11	12	12	12	15	13	1%	1%
Вторичное производство	24	12	5	6	4	4	1	1	2	2	2	3	7	5	5	5	6	8	12	13	-3%	21%
Итого производство	168	150	150	143	132	123	124	115	124	143	154	171	177	174	168	164	163	184	205	203	1%	3%

(Источник: Союз золотопромышленников России)

В целом среднегодовой темп роста добычи за последние 20 лет составил 2%, за 10 лет — 3%. Такие темпы, как показывает практика, неспособны обеспечить достойное место России, отражающее ее сырьевой потенциал.

Добыча золота в РФ значительно сконцентрирована в территориальном отношении: 99% добываемого золота в России обеспечивают 13 золотодобывающих регионов с годовым объемом более 1 т. Традиционно самый «золотой» регион РФ в последние годы — Красноярский

край, обеспечивающий около 19% общероссийской добычи желтого металла. На второе место в последние пару лет вырвалась Чукотка за счет запуска уникального месторождения «Купол». Третье место принадлежит Амурской области, где активно ведет свою деятельность быстро растущая компания «Петропавловск». На четвертом месте находится Республика Саха (Якутия). Практически на одном уровне по добыче золота оказались в 2010 г. Магаданская, Иркутская области и Хабаровский край<sup>5</sup> (см. табл. 2).

<sup>4</sup> См.: Доклад Союза золотопромышленников Российской Федерации (Москва, 04 апреля 2011 г.) [Электронный ресурс]. URL: <http://gold.1prime.ru/bulletin/analytics/show.asp?id=21163> (дата обращения 12.09.2011).

<sup>5</sup> См.: Лешков В. Г. Золото российских недр / В. Г. Лешков, Е. Л. Бельченко, Б. В. Гузман. М.: ЭКОС, 2000. С. 124.

Таблица 2. Распределение золотодобычи по регионам, т

	Доля, %	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Красноярский край	20%	36	34	34	32	31	29
Чукотка	14%	25	31	20	4	5	5
Амурская обл	11%	20	22	19	15	14	15
Якутия	11%	19	19	19	19	20	19
Иркутская обл	9%	16	15	15	15	15	15
Магаданская обл	9%	15	14	14	15	17	23
Хабаровский край	9%	15	15	16	15	16	18
Свердловская обл	5%	8	7	7	6	6	6
Бурятия	3%	6	7	7	6	7	8
Забайкалье	3%	6	5	6	6	6	6
Челябинская обл	2%	4	4	4	4	3	3
Камчатка	1%	2	2	1	2	1	0
Тува	1%	1	1	1	2	2	2
Хакасия	1%	1	1	1	1	2	2
Итого - ведущие регионы	99%	176	176	162	141	144	148
ВСЕГО по РФ	100%	176	178	164	145	148	152

(Источник: Союз золотопромышленников России)

Если рассматривать крупнейшие мировые компании по добыче золота, то среди них можно выделить российскую золотодобывающую компанию ОАО «Полюс Золото». Результаты проведенного исследования свидетельствуют, что по итогам 2009 г. среди крупнейших мировых золотодобывающих компаний «Полюс Золото» занимает 10-е место. Компания обещает увеличить свое производство в ближайшие 5 лет в 2,5–3 раза. Драйверами роста выступают проекты Наталкинского, Благодатного и Вернинского месторождений, а также проекты в Казахстане. Доля компании по добыче золота в стране составляет 21%.

Также среди добытчиков золота можно выделить Kinross Gold, «Петропавловск», «Северсталь» и «Полиметалл» (см. рис. 3). Компа-

ния «Kinross» сконцентрировала свои усилия на Чукотке, обрабатывая месторождение «Купол», приобретенное в рамках поглощения Bema Gold. В дополнение компания приобрела месторождения «Двойное» и «Водораздельное», расположенные также на Чукотке. ГК «Петропавловск» исторически работает в Амурской области на базе своего флагманского объекта — Покровского рудника, в дополнение к которому в 2008 г. запустила месторождение «Пионер», а в 2010 г. запустила рудник «Маломыр». Компания «Северсталь» в отрасль вошла с 2007 г. как спекулятивный игрок, совершив ряд разрозненных приобретений (Таборное, Погромное, Бурятзолото, Березитовое, объекты в Казахстане, в Буркина Фасо и ряд ГРР активов).

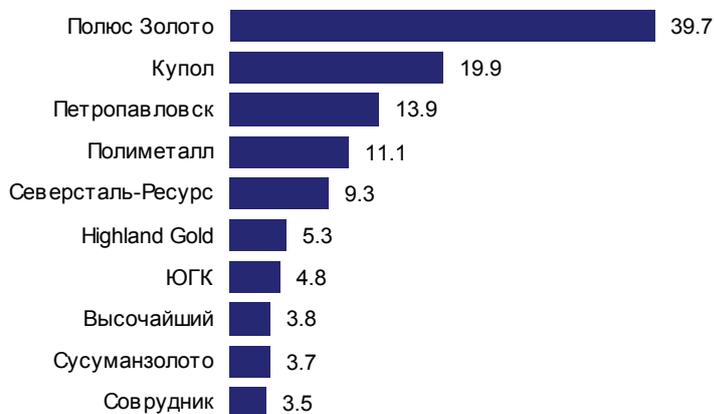


Рисунок 3. Крупнейшие золотодобывающие компании в РФ (2010 г.)

(Источник: Союз золотопромышленников России)

Полиметалл является производителем серебра, у которого доля золота с вводом новых проектов постоянно растет. Активы компании находятся в Магаданской (Дукат, Лунное, Сопка Кварцевая, Дальнее), Свердловской (Воронцовское), Амурской (Албазино) областях, Хабаровском крае (Хаканджа), на Чукотке (Майское) и в Казахстане (Варваринское).

Результаты проведенного исследования дают основания говорить, что у отечественной золотодобычи есть все шансы занять призовые места в мировой таблице о рангах. Этому способствуют многие факторы:

- невысокая степень разработанности российской минерально-сырьевой базы;
- наличие крупных неотрабатываемых месторождений (Сухой Лог, Наталкинское, Нежданнское, Майское);
- относительно низкие затраты на добычу;
- благоприятный уровень налогообложения по сравнению с другими странами.

Однако существует ряд проблем, которые ограничивают развитие отрасли. В частности, слабое развитие или даже полное отсутствие инфраструктуры в ряде золотоносных районов. Компании вынуждены проектировать новые производства «на краю земли», где нет ни электричества, ни дорог, ни рабочей силы. В последнее время компании все чаще сталкиваются с дефицитом электрической мощности<sup>6</sup>.

Серьезная проблема, с которой столкнулась отрасль, — это острый дефицит квалифицированных кадров и низкая производительность труда, вызывающие быстрый рост расходов компаний на оплату труда и, в конечном итоге, увеличение себестоимости<sup>7</sup>.

Негативное влияние на бизнес золотодобывающих компаний оказывают и последствия недоинвестирования в 90-х годах прошлого столетия, в том числе дефицит готовых к разработке месторождений, что взвинчивает цены на аукционах по месторождениям до запредельных значений. Результатом этого стало то, что в 2009 г. более 60% всех объявленных аукционов не состоялось из-за отсутствия заявок<sup>8</sup>.

Среди основных рисков отрасли можно выделить опережающий рост себестоимости, что даже в условиях благоприятной конъюнктуры может негативно сказаться на финансовых результатах. По общим денежным затратам российские компании и компании с активами в России выглядят привлекательнее крупнейших мировых золотодобывающих компаний<sup>9</sup>. В то же время ситуация может измениться в ближайшее время за счет укрепления рубля, низкой производительности труда, роста зарплат, стоимости материалов, топлива и ухудшения горно-геологических условий.

Далее приведены результаты анализа сильных и слабых сторон российской золотодобычи, а также выделены возможности и риски, с которыми сталкивается отрасль (см. табл. 3).

**Таблица 3.** Российская золотодобыча: SWOT-анализ

Сильные стороны	Возможности
Одна из крупнейших в мире минерально-сырьевых баз	Обнаружение новых объектов и расширение запасов за счет доразведки
Большой потенциал прироста минерально-сырьевой базы	Увеличение производства благодаря применению новых технологий извлечения
Наличие огромной систематизированной базы данных с советских времен	Рост доли рудного золота
Относительно низкая себестоимость добычи	Улучшение инвестиционного климата в отрасли
Слабые стороны	Риски
Дефицит квалифицированных кадров	Рост себестоимости

<sup>6</sup> См.: Кимонович А. Золотая добыча // Коммерсантъ. 2008. № 52/П (3869). 31 марта.

<sup>7</sup> См.: Беневольский Б. И. Золото России. Проблемы использования и воспроизводства минерально-сырьевой базы. М.: Геоинформмарк, 1995. С. 16.

<sup>8</sup> Золотодобыча: Информационный бюллетень. Иркутск: Иргиредмет, 2011. фев. С. 65.

<sup>9</sup> Стискин М. Золотодобывающий сектор: начало фазы роста / М. Стискин, С. Донской, И. Лапшина, З. Жунисов. М.: Тройка Диалог, 2010. С. 18.

Инфраструктурные ограничения	Невыполнение добытчиками амбициозных инвестиционных планов
Большая доля вымирающей россыпной добычи	Законодательные ограничения в лицензировании
Высокая стоимость новых лицензий	Отзывы лицензий из-за несоблюдения требований

В настоящее время есть основания надеяться, что после падения добычи отрасль восстанавливается и можно прогнозировать дальнейший рост добычи. В целом потенциал экстенсивного роста за счет заброшенных, разработанных советских месторождений с хорошей инфраструктурой практически исчерпан. Дальнейшее развитие отрасли и масштабное увеличение добычи может быть только при кардинальном увеличении инвестиционных программ компаний, направленных на освоение новых месторождений и геологоразведку. Наиболее активная фаза роста объемов производства начнется после 2011 г., когда в промышленную эксплуатацию будет введен целый ряд строящихся сегодня предприятий. Дальнейшее развитие отрасли будет связано с проведением геологоразведочных работ, которые позволят обеспечить существующий ресурсный потен-

циал экономически рентабельными запасами.

Как нам представляется, если все заявленные публичные планы компаний будут реализованы, то объем среднегодовой добычи золота в РФ в течение ближайших трех лет составит около 250 т. Доля страны в мировом производстве вырастет до 10%. Будущее отрасли зависит от своевременной подготовки запасов и успешного строительства новых производств.

Основным фактором неопределенности добычи золота в РФ является россыпная добыча, падение объемов которой трудно поддается прогнозам. Тем не менее есть надежда, что российская золотодобывающая промышленность сможет удачно воспользоваться благоприятной конъюнктурой для глубокой реновации производства и наращивания объемов добычи, что в свою очередь будет способствовать стабильности российской экономики в кризисные времена.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Беневольский, Б. И. Золото России. Проблемы использования и воспроизводства минерально-сырьевой базы / Б. И. Беневольский. – М. : Геоинформмарк, 1995. – 90 с.
2. Кимонович, А. Золотая добыча / А. Кимонович // Коммерсантъ. – 2008. – № 52/П (3869). – 31 март.
3. Лешков, В. Г. Золото российских недр / В. Г. Лешков, Е. Л. Бельченко, Б. В. Гузман. – М. : ЭКОС, 2000. – 628 с.
4. Стискин, М. Золотодобывающий сектор: начало фазы роста / М. Стискин, С. Донской, И. Лапшина, З. Жунисов. – М. : Тройка Диалог, 2010. – 67 с.

УДК 338.45:005.5

ДИМОВ О. Д.  
DIMOV O. D.ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ  
АДАПТАЦИИ ПРОМЫШЛЕННОЙ КОРПОРАЦИИORGANISATIONAL ECONOMIC SUPPORT OF INDUSTRIAL  
CORPORATION ADAPTATION

**Аннотация:** в статье предложено авторское обоснование организационно-экономического обеспечения адаптации промышленной корпорации. Аргументирована необходимость взаимоувязывания стадий жизненного цикла, стадий адаптации промышленной корпорации и этапов управления адаптацией промышленной корпорации. Уточнено содержание принципов, основных направлений и инструментов адаптации промышленной корпорации. Показаны особенности реализации предлагаемого организационно-экономического обеспечения адаптации промышленной корпорации.

**Ключевые слова:** адаптация; средства адаптации; организационно-экономическое обеспечение; инструменты адаптации.

**Abstract:** the article suggests the author's verification of organizational and economic support for adaptation of industrial corporation. The necessity of linkages between life cycle stages, stages of industrial corporation adaptation and stages of management of industrial corporation adaptation has been proved. Principles, main directions and tools of industrial corporation adaptation are specified. Distinctive features of the proposed organizational and economic support for industrial corporation adaptation have been shown.

**Keywords:** adaptation; organizational and economic support; adaptation means; adaptation tools.

Обоснование организационно-экономического обеспечения адаптации промышленной корпорации основывается на осмыслении самого понятия «адаптация». Обратимся к Большому экономическому словарю, где слово «адаптация» трактуется как «приспособление системы к реальным условиям» (лат. *adaptation* от *adaptare* — приспособлять)<sup>1</sup>. По мнению Н. В. Галкиной, адаптация изначально изучалась в ряде наук, таких как биология, медицина, кибернетика, психология, социология и т. д. прежде всего как эволюционная проблема<sup>2</sup>. С точки зрения эволюционного подхода адаптация рассматривалась учеными как развивающийся процесс, в результате которого система при-

обретает отсутствующую ранее устойчивость к изменению определенных факторов среды и таким образом получает возможность решать задачи, ранее неразрешимые.

Однако нас прежде всего интересуют экономические интерпретации понятия. Так, И. А. Баев, Н. В. Галкина и А. В. Каплан трактуют адаптацию как процесс приспособления, направленный на развитие признаков, соответствующих той внешней среде, в которой функционирует данный объект<sup>3</sup>. И. Б. Гурков в рамках предложенного определения адаптации как «сохранения предприятия в условиях изменения внешней среды в результате изменения характера отношений с внешней средой

<sup>1</sup>Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 2002. С. 13.

<sup>2</sup>Галкина Н. В. Социально-экономическая адаптация угледобывающего предприятия к инновационной модели технологического развития: Дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.05. Челябинск, 2008. С. 83.

<sup>3</sup>См. об этом: Баев И. А. Методы управления процессами адаптации горнодобывающего предприятия: препринт № 17 / И. А. Баев, Н. В. Галкина, А. В. Каплан. Челябинск: НТЦ – НИИОГР, 2000. С. 4.; Баев И. А. Управление адаптацией горнодобывающего предприятия к спросу: препринт № 16 / И. А. Баев, Н. В. Галкина, А. В. Каплан. Челябинск: НТЦ – НИИОГР, 2000. С. 7

и трансформации внутренней организации предприятия» выделяет три аспекта изучения явления: первый — сохранение предприятия; второй — изменение характера отношений с внешней средой; третий — организационное изменение, включающее изменение структуры, характера технологических, производственных и социальных процессов<sup>4</sup>.

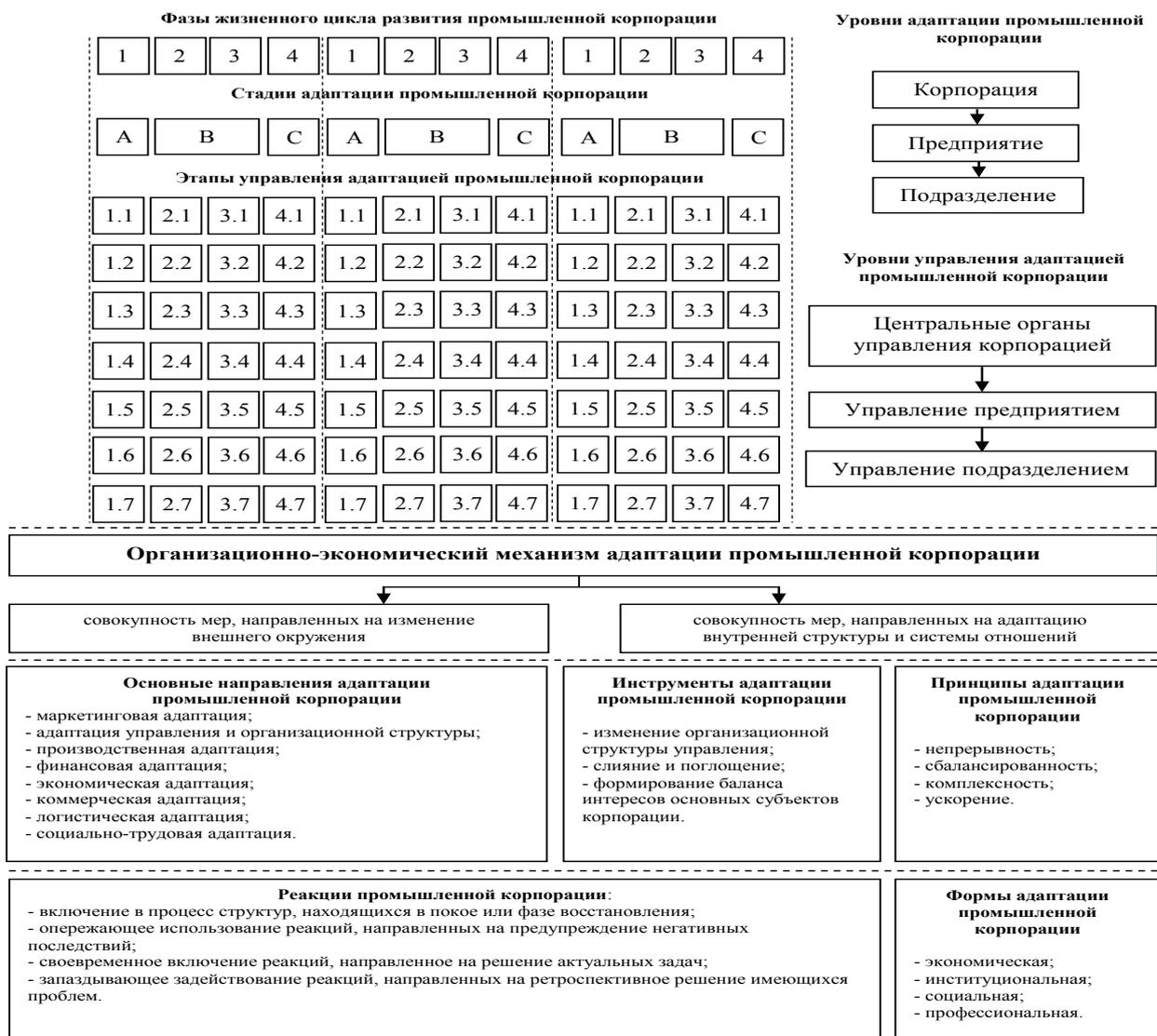
Системные исследования организационного механизма адаптации промышленных предприятий ведутся с конца 80-х годов XX в. как отечественными, так и зарубежными учеными. Среди трудов отечественных ученых можно выделить работы Е. М. Аврамовой и И. Б. Гуркова,

в которых в основу механизма адаптации положен принцип «обучающейся организации»<sup>5</sup>. Тем не менее, до сих пор недостаточно проработаны основы организационно-экономического обеспечения адаптации промышленной корпорации.

Предложенное авторское организационно-экономическое обеспечение адаптации промышленной корпорации (см. табл. 1) позволило решить ряд задач:

- обосновать перспективы развития механизма адаптации промышленной корпорации в современных условиях хозяйствования;

**Таблица 1. Схема организационно-экономического обеспечения адаптации промышленной корпорации**



<sup>4</sup> Гурков И. Б. Адаптация промышленной фирмы: теория и практика: Монография. М.: Экономика, 1997. С. 48.

<sup>5</sup> Аврамова Е. М. Адаптация предприятий к рыночным условиям / Е. М. Аврамова, И. Б. Гурков // Вопросы экономики, 1996. № 11. С. 37.

- уточнить взаимосвязь фаз жизненного цикла развития промышленной корпорации и стадии адаптации промышленной корпорации, что является базой для формулирования целевых характеристик адаптации;

- сформулировать цели и задачи перспективной адаптации корпорации;

- согласовать этапы управления адаптацией промышленной корпорации со стадиями адаптации;

- предложить инструменты, основные направления и реакции адаптации промышленной корпорации.

Содержание организационно-экономического обеспечения адаптации уточняется с учетом отраслевых, территориальных и иных характеристик. Отличием предложенного обеспечения является взаимоувязывание стадий жизненного цикла промышленной корпорации (зарождения, роста, зрелости и спада) и стадий ее адаптации. Как нам представляется, можно выделить три стадии адаптации промышленной корпорации:

А — «реакция тревоги», во время которой мобилизуются защитные ресурсы корпорации. Ее смысл заключается в том, что корпорация в кратчайшие сроки должна получить дополнительные ресурсы, для того чтобы максимально обеспечить условия для быстрого спасения от грозящего спада и деградации (банкротства);

В — «стадия устойчивости», отражающая полную адаптацию к изменившимся условиям хозяйствования. На этой стадии общие удельные затраты ресурсов корпорации становятся меньше, чем на первой стадии: корпорация частично уже приспособилась функционировать в сложившихся условиях хозяйствования. Если изменения условий хозяйствования действуют сильно и длительно, то постепенно развивается следующая, третья стадия;

где: 1 — фаза зарождения;

2 — фаза роста;

3 — фаза зрелости;

4 — фаза спада;

А, В, С — стадии адаптации промышленной корпорации (наименование стадий: «реакция тревоги», «стадия устойчивости», «стадия истощения»);

1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 1.6, 1.7 — этапы управления адаптацией фазы зарождения развития промышленной корпорации;

2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5, 2.6, 2.7 — этапы управления адаптацией фазы роста развития промышленной корпорации;

3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5, 3.6, 3.7 — этапы управления адаптацией фазы зрелости развития промышленной корпорации;

4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, 4.6, 4.7 — этапы управления адаптацией фазы спада развития промышленной корпорации.

С — «стадия истощения», которая наступает, поскольку «адаптационная энергия» или приспособляемость корпорации конечна. Результатом этой стадии является резкое снижение устойчивости корпорации к внешним воздействиям с возможностью возникновения деградации.

При этом на каждой стадии жизненного цикла необходима реализация этапов управления адаптацией промышленной корпорации. По мнению специалистов, основная цель управления адаптацией состоит в отыскании причин, нарушающих согласованное взаимодействие внутри системы, а также определении механизмов, позволяющих оперативно и своевременно организовывать целенаправленное воздействие, при котором достигаются поставленные цели и обеспечивается оптимальное состояние системы<sup>6</sup>. Соответственно, на каждой стадии жизненного цикла управление адаптацией развития промышленной корпорации должно содержать следующие этапы (см. табл. 1):

- постановка цели адаптации (пп. 1.1–4.1);

- сбор и обработка информации о ресурсах и процессах адаптации (пп. 1.2–4.2);

- анализ, систематизация, синтез адаптации (пп. 1.3–4.3);

- выбор цели принятия решения по адаптационным воздействиям (пп. 1.4–4.4);

- оптимизация этапов достижения цели адаптации и определение задач, способов и последовательности их выполнения (пп. 1.5–4.5);

- формулирование управляющих воздействий — организация процессов выпол-

<sup>6</sup>См., напр.: Галкина Н. В. Указ. соч. С. 81.

нения задач и обеспечение их ресурсами (пп.1.6–4.6);

- контроль выполнения задач адаптации и организация обратной связи (пп. 1.7–4.7).

Результаты проведенного исследования позволяют сделать вывод, что управление адаптацией есть функция промышленной корпорации, направленная либо на сохранение ее основного качества в рамках изменяющихся внешних условий, либо на выполнение некой программы, обеспечивающей устойчивость функционирования и достижение целей трансформации при реализации адаптационных воздействий. Соответственно, системой управления адаптацией промышленной корпорации можно считать систему, в которой реализуются перечисленные этапы управления.

Управление адаптацией промышленной корпорации представляет собой единую систему, в которой ее элементы, органы управления разных уровней тесно связаны и находятся в постоянном взаимодействии. Иерархическая структура корпорации обуславливает осуществление управления адаптацией на следующих уровнях: корпорация, предприятие, подразделение. В то же время управленческие функции, как на уровне корпорации, так и на уровне предприятия и подразделения должны иметь определенные разграничения, которые бы исключали «разрыв» этих функций и тем самым не нарушали системность управления. Нахождение оптимума между разграничением управленческих функций и теснотой их связей — непременное условие обеспечения как частичного, так и общего равновесия в развитии корпорации при реализации адаптационных мер.

Использование в управлении адаптацией теории систем существенно облегчает задачу изучения всей деятельности и функционирования промышленных корпораций в единстве их составных частей, неразрывно связанных с внешним миром. Если рассматривать корпорацию как открытую систему, то для нее характерны следующие особенности:

- наличие в корпорации определенного числа компонентов — предприятий и подразделений;
- связь составляющих элементов корпора-

ции, организационно оформленных в виде структуры;

- взаимодействие в рамках адаптационных мер различных компонентов корпорации как результат их взаимодействия между собой и с окружающей средой;

- возникновение новых явлений, обновленных процессов — как следствие адаптационного взаимодействия предприятий и подразделений корпорации;

- свойства корпорации как системы, проявляющиеся в виде результата адаптационного взаимодействия ее предприятий и подразделений;

- идентификация корпорации, адаптированной к внешним изменениям, позволяющая отличать ее и ее предприятия и подразделения от других, не входящих в корпорацию производственных структур;

- наличие внешней среды, не являющейся частью системы, но активно воздействующей на нее, обуславливая необходимость выработки единой системы адаптационных мер.

Считаем, что необходимо определить основные моменты, предусматривающие выделение промышленной корпорации в единый субъект управления адаптацией:

- переориентация функций от управления адаптацией предприятий и подразделений к экономическому регулированию деятельности по адаптации к внешним изменениям всей корпорации и координации внутрикорпоративных связей;

- четкое определение объектов управления адаптацией — всех предприятий и подразделений, с выделением для каждого объекта совокупности адаптационных мер в рамках реализации единого механизма адаптации корпорации;

- сосредоточение разрозненных по органам управления предприятий и подразделений функций корпоративного управления адаптацией в центральных органах корпоративного управления.

В ходе проведенного исследования обоснована содержательная часть обеспечения адаптации в виде направлений и мер по функциональным сферам деятельности промышленной корпорации (см. табл. 2).

**Таблица 2.** Группировка мер по основным направлениям адаптации промышленной корпорации в современных условиях

<b>Маркетинговая</b>	<b>Адаптация управления и организационной структуры</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- формирование и реализация маркетинговой стратегии предприятия;</li> <li>- мониторинг внешней и внутренней среды предприятия;</li> <li>- сегментирование рынка и разработка мероприятий по удовлетворению требований клиентов;</li> <li>- совершенствование ценовой политики предприятия</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- изменение соотношения централизации и децентрализации функций управления;</li> <li>- активизация процессов слияния и поглощения;</li> <li>- увеличение разнообразия организационно-правовых форм предприятий в рамках промышленной корпорации;</li> <li>- совершенствование систем мотивации, в том числе мотивации развития;</li> <li>- совершенствование системы жизнедеятельности на предприятии</li> </ul>
<b>Производственная</b>	<b>Финансовая</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- сокращение длительности оборота оборотных средств предприятия;</li> <li>- снижение материалоемкости и энергоемкости производства;</li> <li>- уменьшение простоев оборудования и количества рабочей силы;</li> <li>- рациональное проведение ремонта и технического обслуживания основных фондов;</li> <li>- сокращение себестоимости продукции;</li> <li>- сокращение времени переналадки оборудования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обеспечение бесперебойного финансирования коммерческих и производственных операций;</li> <li>- привлечение надежных инвесторов;</li> <li>- осуществление рациональной дивидендной политики;</li> <li>- качественное управление ценными бумагами и операциями на фондовом рынке;</li> <li>- рациональное распределение прибыли</li> </ul>
<b>Экономическая</b>	<b>Коммерческая</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- внедрение информационных технологий в сфере учета и анализа;</li> <li>- постановка управленческого учета на предприятии;</li> <li>- разработка мероприятий по экономии ресурсов;</li> <li>- выявление «узких мест» и неиспользуемых резервов на предприятии</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- сокращение оборачиваемости оборотных средств;</li> <li>- установление контактов с наиболее надежными поставщиками продукции и услуг;</li> <li>- обеспечение ритмичности поставок ресурсов;</li> <li>- использование форвардных сделок на рынке закупок;</li> <li>- снижение издержек обращения</li> </ul>
<b>Логистическая</b>	<b>Социально-трудовая</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- координация движения потоков ресурсов на предприятии и во внешней среде;</li> <li>- сокращение складских и транспортных запасов;</li> <li>- рациональное использование транспорта;</li> <li>- оптимизация систем концентрации и распределения ресурсов;</li> <li>- организация взаимодействия подразделений на основе логистических методов управления</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повышение квалификации персонала;</li> <li>- совершенствование системы найма рабочей силы;</li> <li>- стимулирование технического творчества сотрудников;</li> <li>- улучшение социально-бытовых условий персонала;</li> <li>- поддержание производственной санитарии;</li> <li>- бесперебойное снабжение рабочих мест</li> </ul>

При этом содержание представленных мер определяется различными методами управления адаптацией и укрупненно отражается в таких важнейших характеристиках корпорации, как полномочия предприятия (подраз-

деления) в определенных сферах деятельности или при выполнении основных функций управления адаптацией, а также в характере связей между элементами структуры корпорации.

Одно из центральных мест в организационно-экономическом обеспечении адаптации промышленной корпорации занимает организационно-экономический механизм адаптации. Основные направления его реализации определяются спецификой адаптирующейся системы. В Экономико-математическом словаре сказано, что «адаптирующиеся системы подразделяются на самонастраивающиеся и самоорганизующиеся. В первом случае в соответствии с изменением внешней среды меняется способ функционирования системы, например, предприятие расширяет выпуск продукции вслед за увеличением спроса, во втором — меняется структура, организация системы, функциональные характеристики»<sup>7</sup>. Исходя из этого, можно заключить, что организационно-экономический механизм адаптации промышленной корпорации реализуется следующим образом: совокупность мер, направленных на изменение внешнего окружения; совокупность мер, направленных на адаптацию внутренней структуры и системы отношений.

Организационно-экономический механизм адаптации, имея множество компонентов, обязательно должен представлять собой единую систему, в которой функционирование отдельных элементов взаимозависимо и взаимобусловлено выработкой и реализацией совокупности адаптационных мер. Кроме того, необходимо рассматривать предложенный механизм как систему управленческих действий, приемов и процедур, направленных на реализацию функции адаптации промышленной корпорации. Он включает: проектирование, создание и совершенствование организационных структур, адаптированных к внешним изменениям; четкое разграничение функций адаптации; распределение адаптационных задач, обязанностей, прав и ответственности структурных подразделений и отдельных исполнителей, установление взаимосвязей между ними; строгое соблюдение установленных правил организационного поведения, принятия управленческих решений.

В то же время организационно-экономический механизм управления адаптацией, как нам представляется, должен выполнять

следующие главные задачи: обеспечение необходимой ответственности за достижение конкретных результатов адаптации всей корпоративной структуры; согласование целей адаптации между предприятиями и подразделениями корпорации; стимулирование и мотивация участников адаптационной деятельности; распределение и обеспечение ресурсов при реализации адаптационных мер. Предлагаемый механизм включает в себя ряд мероприятий, в числе которых:

- организация процессов принятия решений по адаптации промышленной корпорации;
- распределение и обеспечение процесса адаптации ресурсами;
- воздействие на объект адаптации, которое в соответствии с принятым разделением включает различные методы управления, такие как административно-организационные и экономические.

Кроме того, в процессе исследования были определены реакции промышленной корпорации при реализации адаптационных мер. К ним относятся:

- включение в процесс структур, находящихся в покое или фазе восстановления;
- опережающее использование реакций, направленных на предупреждение негативных последствий;
- своевременное включение реакций, направленное на решение актуальных задач;
- запаздывающие реакции, направленные на ретроспективное решение имеющихся проблем.

Выделенные особенности организационно-экономического механизма управления адаптацией позволили определить основные направления, принципы, инструменты и формы адаптации промышленной корпорации.

В свою очередь результаты анализа теоретических основ адаптации промышленной корпорации и учета современных условий хозяйствования позволили выделить специфические инструменты адаптации промышленной корпорации, к которым следует относить:

- изменение организационной структуры управления и структуры корпорации;

<sup>7</sup> Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь. М.: Мысль, 1996. С. 22–23.

- слияние и поглощение;
- формирование баланса интересов основных субъектов корпорации.

Достижение баланса интересов субъектов корпорации (входящих в нее предприятий между собой, предприятиями и центральными органами управления корпорацией) выступает значимым инструментом адаптации корпорации к воздействию экономического кризиса. Теоретическими предпосылками необходимости достижения баланса выступают объективно существующие различия в экономических интересах хозяйствующих субъектов. Баланс интересов субъектов определяется как процесс и состояние. Процесс формирования баланса интересов представляет собой совокупность последовательно-параллельных действий, осуществление которых обеспечивает достижение прогнозируемого состояния конкурентоспособности корпорации в процессе адаптации к кризисным воздействиям.

Появление корпоративных структур обусловлено в том числе осуществляемыми процессами слияния и поглощения. Промышленные корпорации изначально, по характеру своих производственных связей, предрасположены к высокому уровню концентрации капитала и производства. При этом наблюдается наличие следующих положительных эффектов: рост потенциала устойчивого стратегического присутствия на внутреннем и мировом рынках; существенное снижение издержек.

Таким образом, предложенные в статье рекомендации, на наш взгляд, могут быть использованы в процессе выработки и реализации мер по адаптации промышленных корпораций. Они создают надежную основу для устойчивого развития сложных производственно-экономических систем в современных условиях хозяйствования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Аврамова, Е. М. Адаптация предприятий к рыночным условиям / Е. М. Аврамова, И. Б. Гурков // Вопросы экономики. – 1996. – № 11. – С. 36–42.
2. Баев, И. А. Методы управления процессами адаптации горнодобывающего предприятия : препринт № 17 / И. А. Баев, Н. В. Галкина, А. В. Каплан. – Челябинск : НТЦ – НИИОГР, 2000. – 20 с.
3. Баев, И. А. Управление адаптацией горнодобывающего предприятия к спросу : препринт № 16 / И. А. Баев, Н. В. Галкина, А. В. Каплан. – Челябинск : НТЦ – НИИОГР, 2000. – 42 с.
4. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – М. : Институт новой экономики, 2002. – 1248 с.
5. Галкина, Н. В. Социально-экономическая адаптация угледобывающего предприятия к инновационной модели технологического развития : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Н. В. Галкина. – Челябинск, 2008. – 338 с.
6. Гурков, И. Б. Адаптация промышленной фирмы: теория и практика : монография / И. Б. Гурков. – М. : Экономика, 1997. – 234 с.
7. Лопатников, Л. И. Экономико-математический словарь / Л. И. Лопатников. – М. : Мысль, 1996. – 512 с.

УДК 657

КЕРИМОВА Ч. В.  
KERIMOVA Ch .V.

## ПРОБЛЕМЫ УЧЕТА ИЗДЕЖЕК НА РЕКЛАМУ

## PROBLEMS OF ADVERTISING COSTS ACCOUNTING

**Аннотация:** в статье освещается авторская методика учета издержек на рекламу. Основное внимание уделено факторам, влияющим на величину и состав рекламных расходов, а также порядку отражения рекламных расходов в бухгалтерском и налоговом учете.

**Ключевые слова:** реклама; расходы на рекламу; расходы на продажу; учет расходов на рекламу; эффективность.

**Abstract:** the article considers the author's method of advertising costs accounting. The focus is on factors affecting the size and structure of advertising costs, and also on the order of their reflection in the accounting and tax accounting.

**Keywords:** advertising; advertising costs; costs of sale; advertising costs accounting; efficiency.

Реклама занимает особое место в стратегии развития коммерческой организации. Именно с ее помощью создаются благоприятные условия для достижения успеха в бизнесе и, следовательно, увеличения отдачи средств. Каждая организация, каждый рекламодатель стремятся получить наибольшую отдачу от вложений в рекламу, что, собственно, и означает получение максимальной эффективности и характеризует рекламный проект, с одной стороны, как инвестиционный, а с другой — как инновационный проект.

Эффективность разработки и реализации рекламных проектов во многом зависит от качества, своевременности и достоверности представляемой информации. Поэтому на всех стадиях жизненного цикла рекламного проекта особое значение приобретают строгий учет затрат и оперативный контроль за экономным и рациональным использованием ресурсов.

Производство и реализация продуктов, товаров, работ и услуг, как правило, сопряжены с расходами на продажу, в число которых входят и расходы на рекламу. На величину и состав рекламных расходов, как правило, оказывают влияние следующие основные факторы:

- сфера деятельности предприятия;
- жизненный цикл рекламируемой продукции, товара, работы, услуги;
- организационно-управленческая структу-

ра предприятия.

Говоря о сфере жизнедеятельности, необходимо отметить, что для различных отраслей экономики характерны различные расходы. Так, для предприятий производственной сферы характерны расходы на организацию рекламных презентаций и покупательских конференций, создание демонстрационных комнат и залов для образцов, участие в выставках и ярмарках, спонсорство массовых мероприятий. Для предприятий сферы услуг приоритетными направлениями рекламной деятельности являются почтовая рассылка рекламных материалов и телефонная реклама. Рекламная деятельность предприятий, занятых в сфере оптовой торговли, обусловлена расходами на проведение выставок-продаж, совместных рекламных акций с розничными сетями. Организациям розничной торговли присущи расходы на рекламу в местах продаж и местах массового пользования: промоакции, дегустации, рекламные розыгрыши и лотереи.

Говоря о временном лаге жизнедеятельности, принято выделять четыре стадии жизненного цикла продукта:

- стадия выхода на рынок,
- стадия роста (стадия ажиотажного спроса),
- стадия зрелости,
- стадия упадка (стадия завершения жизненного цикла).

*Стадия выхода на рынок* характеризуется формированием рекламных проектов, а следовательно — ростом величины расходов на разработку рекламных проектов, наружную рекламу, рекламу в традиционных СМИ и сети Интернет. На данном этапе все расходы предприятия на рекламу связаны исключительно с продвижением конкретного вида продукции (товара, работы, услуги). При проведении исследования выявлено, что действующий порядок учета не предусматривает прямого отнесения расходов на рекламу к полной себестоимости определенной продукции, которая на момент осуществления этих расходов еще не выпущена либо реализована одновременно с другими видами продукции. В результате некоторые предприятия включают расходы на рекламу в полную себестоимость реализованных видов продукции, часть из которых фактически не рекламировалась. Подобные искажения затрудняют получение точной и объективной информации для анализа эффективности расходов на рекламу и принятия обоснованных управленческих решений в области рекламного бюджетирования.

*Стадия роста* характеризуется увеличением ажиотажного спроса и, как следствие, увеличением объема выпуска и продаж продукции, товаров, работ и услуг на рынке. На этой стадии расходы организации на рекламу обусловлены проведением различного рода мероприятий public relations, BTL-акций (в местах продаж и массового пользования), направленных на поддержание интереса к продукции, товарам, работам, услугам предприятия-рекламодателя в целом и его торговой марки (знака обслуживания). Как показывают проведенные исследования, расходы на организацию подобных рекламных мероприятий представляют собой комплекс затрат, различных по времени возникновения, и в большинстве случаев ошибочно включаются в себестоимость продукции в момент производства рекламного продукта, а не в момент его распространения в рамках этих мероприятий.

*Стадия зрелости* обусловлена насыщением рынка предлагаемыми продуктами, товарами, работами, услугами и, как следствие, характеризуется незначительным снижением объемов их продаж и цены. Как показали исследования, на

данной стадии расходы на рекламу в основном направляются на популяризацию образа самой организации-рекламодателя либо ее торговой марки (знака обслуживания). Расходы на имиджевую рекламу включают расходы на рекламные обращения в СМИ, новости о финансово-хозяйственной деятельности предприятия, представляющие интерес у широкого круга потенциальных деловых партнеров. Вместе с тем для повышения степени узнаваемости торговой марки (знака обслуживания) организации-рекламодатели проводят покупательские конференции и рекламные презентации, ряд расходов на проведение которых требует обоснования их рекламного характера (транспортно-командировочные расходы, расходы по аренде оборудования и несущих конструкций; страхование выставочной экспозиции и т. д.).

*Стадия упадка* (завершения жизненного цикла) обусловлена снижением выпуска и объемов продаж продуктов, товаров, работ и услуг и, соответственно, характеризуется увеличением расходов по всем видам рекламы.

Результаты проведенного исследования показали, что важным фактором, оказывающим влияние на состав расходов организации на рекламу, является ее организационно-управленческая структура. Большинство исследуемых организаций имеют в своей структуре отделы рекламы и маркетинга, либо отдельных должностных лиц, ответственных за организацию рекламной деятельности. Наряду с вопросами по производству и распространению рекламного продукта данные структурные подразделения занимаются сбором и анализом информации о состоянии рынка, конкурентном окружении предприятия-рекламодателя, оценкой целевой аудитории, мониторингом деятельности розничных сетей, разработкой мерчандайзинг-стандартов, то есть проведением маркетинговых исследований. Это ведет к сложности организации отдельного учета рекламных и маркетинговых расходов предприятия.

Эффективное управление рекламными расходами требует не только выявления факторов, оказывающих влияние на их состав и величину, но и детального изучения закрепленного в учетной политике организации порядка отражения данных расходов в бухгалтерском и налоговом учете. В ходе проведенного исследования было

выявлено, что к основным недостаткам формируемой учетной политики организаций можно отнести отсутствие:

- классификации расходов на рекламу для целей бухгалтерского и налогового учета;
- схемы документооборота по обоснованию расходов на рекламу;
- перечня счетов (субсчетов) в рабочем плане для отражения рекламных расходов;
- момента признания расходов на рекламу в составе себестоимости продукции, товаров, работ, услуг;
- метода распределения расходов на рекламу между видами реализованной продукции, товаров, работ, услуг и др.

Вместе с тем следует отметить, что процесс производства и распространения рекламы связан с использованием в рекламных целях имущества организации (основных средств, нематериальных активов, расходных материалов) и возникновением сопутствующих расходов (командировочных, транспортных и др.). В этой связи нами рекомендуется в учетной политике организации закрепить порядок обоснования отдельных хозяйственных операций, связанных с рекламной деятельностью.

Проведенные нами исследования показали, что организации-рекламодатели могут разрабатывать и изготавливать рекламный продукт самостоятельно, одновременно выполняя функцию рекламопроизводителя, либо поручить это сторонней организации. В свою очередь созданный рекламный продукт может распространяться собственными силами организации или силами рекламораспространителей, в качестве которых выступают конкретные средства массовой информации, курьерские службы и (или) рекламные агентства. Исходя из этого, расходы, связанные с формированием и использованием рекламных продуктов, одни организации отражают на счете 20 «Основное производство», другие — на счете 23 «Вспомогательные производства», третьи — на счете 26 «Общехозяйственные расходы», четвертые — на счете 44 «Расходы на продажу».

Как известно, каждый хозяйствующий субъект может разработать собственную методику учета, основываясь на требованиях законодательства и особенностях осуществляемой им деятельности, в том числе в области рекламы. В соответствии с Инструкцией по применению Плана счетов, утвержденной приказом Минфина России от 31 октября 2000 г. № 94н<sup>1</sup>, организации, осуществляющие промышленную и иную производственную деятельность, а также организации, занятые в торговле и общественном питании, для отражения в бухгалтерском учете расходов на продажу должны использовать одноименный собирательно-распределительный счет 44. По дебету этого счета накапливаются суммы фактически произведенных расходов на продажу, в том числе и на рекламу, а по кредиту — распределенные и либо полностью, либо частично включаемые в полную себестоимость реализованной продукции, товаров, работ, услуг расходы на продажу. При этом списание указанных расходов производится с кредита счета 44 «Расходы на продажу» на дебет счета 90.2 «Себестоимость продаж». В то же время субъекты малого предпринимательства для отражения расходов на продажу могут использовать счет 26 «Общехозяйственные расходы», предназначенный для обобщения информации о расходах, не связанных непосредственно с производственным процессом.

Состав расходов на продажу, как показали результаты проведенного исследования, разнообразен и зависит от сферы деятельности организации. Так, к расходам на продажу предприятий производственной сферы относятся: расходы на складское хранение, упаковку (затаривание) готовой продукции, представительские, транспортные, командировочные и прочие расходы. В сфере торговли, поскольку «продажа» составляет существо торговой деятельности, то к вышеперечисленным расходам добавляются расходы на оплату труда работников торговли, аренду торговых площадей, содержание зданий, сооружений, помещений и инвентаря. Сюда же включают затраты «на

<sup>1</sup> См.: Приказ Минфина России от 31.10.2000 г. № 94н (в ред. от 08.11.2010 г.) «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

продвижение» товаров, к которым, наряду с рекламными расходами, относятся также маркетинговые и представительские расходы.

Однако для обеспечения эффективной рекламной деятельности расходы на маркетинговые исследования рынка могут предварять расходы организации на рекламу или производиться параллельно с ними. Как известно, успех маркетинговых исследований в немалой степени зависит от полноты и достоверности учетной информации о понесенных предприятием рекламных расходах. Несмотря на сходные черты рекламной и маркетинговой деятельности, между ними, исходя из преследуемой цели, существуют и различия. Результаты маркетинговой деятельности в основном предназначены для внутреннего пользования, а результаты рекламной деятельности распространяются среди неограниченного круга внешних пользователей информации. В этой связи считаем целесообразным вести отдельный учет расходов на рекламу и маркетинг.

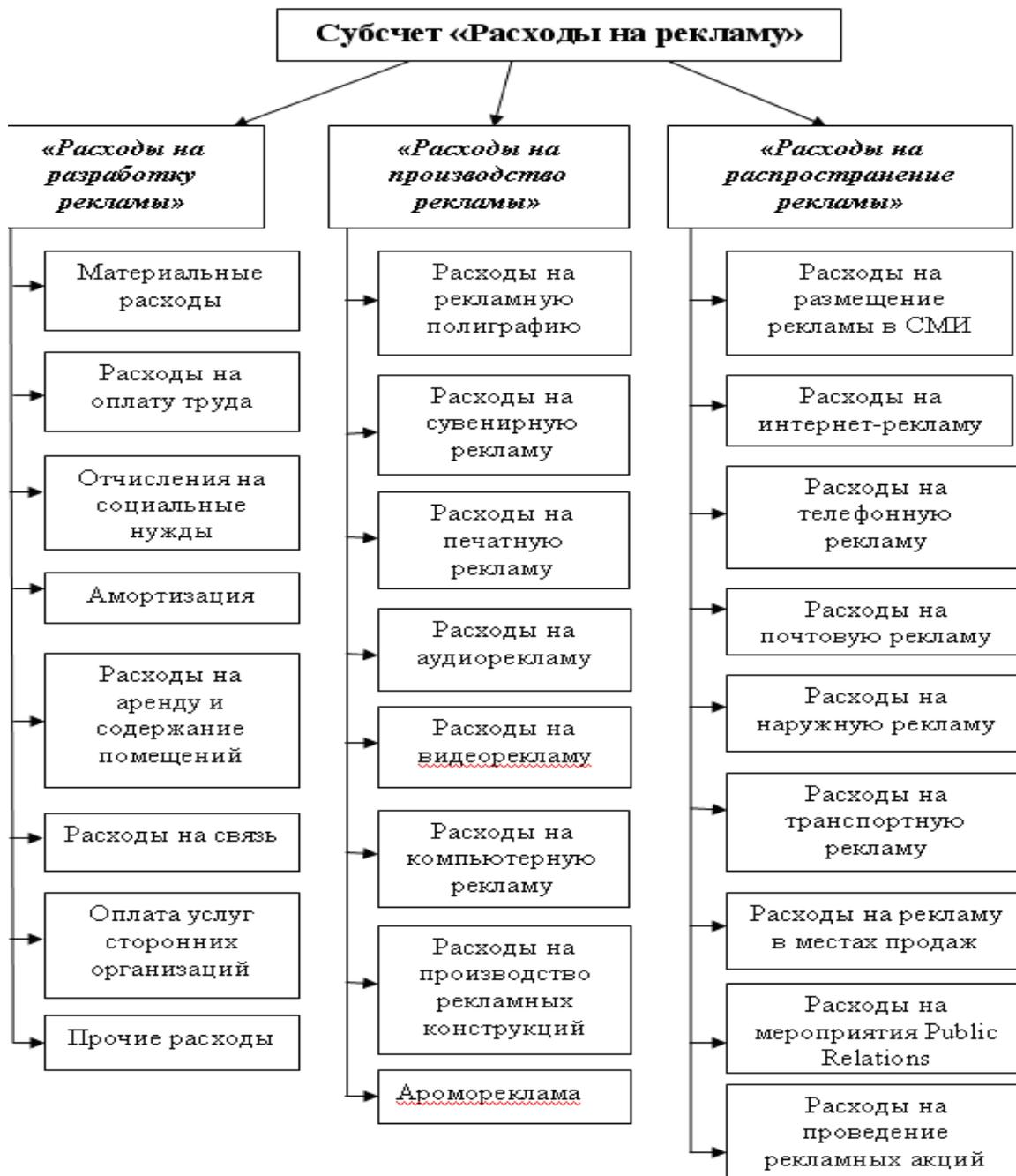
Аналогичным образом предлагаем поступить и в отношении организации отдельного учета рекламных и представительских расходов. Как известно, представительские расходы составляют существенную часть расходов на продажу. К ним относятся расходы, связанные с проведением официального приема представителей (участников) других организаций, их транспортным обеспечением, посещением культурно-зрелищных мероприятий, буфетным обслуживанием, оплатой услуг переводчиков, не состоящих в штате организации, стоимостью подарков и сувениров, вручаемых во время деловых встреч. По своему составу перечень представительских расходов схож с составом расходов, характерных для проведения рекламных презентаций и потребительских конференций. Однако, как и в случае с маркетинговыми расходами, главным отличительным критерием здесь выступает цель возникновения данных расходов. Представительские расходы имеют место при проведении переговоров с известными поставщиками и покупателями с целью расширения объемов деятельности организации-рекламодателя, укрепления ее деловых связей с имеющимися партнерами. Целью проведения рекламной презентации или потребительской конферен-

ции, кроме того, является организация встреч с потенциальными партнерами, покупателями и СМИ для поднятия собственного имиджа, повышения узнаваемости торговой марки (знака обслуживания) и ускорения сбыта продукции, товаров, работ, услуг организации-рекламодателя.

В связи с вышеизложенным, для обобщения информации только о расходах на рекламу, в рабочем плане счетов бухгалтерского учета организации-рекламодателя по синтетическому счету 44 «Расходы на продажу» предлагаем предусмотреть ведение обособленного субсчета «Расходы на рекламу», который по дебету корреспондирует со счетами 02, 04, 05, 10, 23, 41, 43, 60, 70, 71, 76 и др., а по кредиту — со счетом 90.2 «Себестоимость продаж», куда ежемесячно следует списывать рекламные расходы в соответствии с избранной базой их распределения. Кроме того, в рамках предложенного субсчета считаем целесообразным организовать аналитический учет, основанный на приведенной нами классификации расходов на рекламу (см. рис. 1).

Предложенная нами методика учета расходов на рекламу позволяет получить наглядное информационное обеспечение рекламной деятельности организации на определенную дату, усиливает аналитическую и контрольную функции учета и обеспечивает информационную базу для анализа и принятия эффективных управленческих решений в области расходов на рекламу. При этом следует иметь в виду, что существующие прикладные бухгалтерские программы («1С: Бухгалтерия», «Инфо-Бухгалтер», «Турбо-Бухгалтер» и др.) позволяют вести многоуровневый учет расходов на рекламу, формировать развернутые отчеты по определенным группам аналитических признаков.

Что же касается предложенной нами методики аналитического учета расходов на рекламу, то здесь следует отметить, что она является примерной, носит рекомендательный характер и может видоизменяться в зависимости от специфики деятельности конкретной организации-рекламодателя и закрепленных в ней направлений рекламной деятельности, учетной политики и применяемой версии бухгалтерской программы.



**Рисунок 1.** Система аналитического учета по субсчету «Расходы на рекламу»

Кроме того, в ходе проведенного нами исследования было установлено, что отдельные виды рекламы предполагают многократное воздействие на потребителя в течение продолжительного периода времени. В этих условиях расходы относительно тех видов рекламы (наружная, транспортная реклама, размещение рекламного продукта в СМИ и сети Интернет), которые используются в течение более одного отчетного периода, но срок службы которых до одного года, пред-

лагаем учитывать на счете 97 «Расходы будущих периодов». При этом для обособления рекламных издержек из числа других расходов будущих периодов организации, списывающихся в течение нескольких отчетных периодов, считаем целесообразным к счету 97 открыть субсчет «Расходы будущих периодов на рекламу». Сроки и порядок списания расходов будущих периодов на рекламу необходимо закрепить в учетной политике организации, исходя из:

- продолжительности рекламной кампании,
- частоты рекламных обращений,
- территории рекламного воздействия.

В связи с вышеизложенным необходимо отметить, что предварительная оплата приобретенного рекламного продукта не приводит к возникновению расходов будущих периодов, а выплаченные организацией-рекламодателем денежные суммы сторонним организациям признаются ее дебиторской задолженностью в виде выданных авансов (п. 3 ПБУ 10/99<sup>2</sup>).

Что касается расходов на формирование и использование бренда организации, т. е. ее торговой марки, фирменного знака, мы считаем, что указанные расходы связаны с созданием объектов интеллектуальной собственности, срок использования которых составляет более одного года. Следовательно, расходы, связанные с формированием бренда организации, следует учитывать на счете 08 субсчет 5 «Приобретение нематериальных активов», субсчет «Формирование бренда (торговой марки, фирменного знака) организации». Соответственно, стоимость самого бренда, как объекта нематериальных активов, рекомендуем учитывать на одноименном синтетическом счете 04 «Нематериальные активы». При этом списание стоимости бренда предлагаем отражать через ежемесячные амортизационные отчисления по дебету счета 44 «Расходы на продажу», субсчет «Расходы на рекламу», и кредиту счетов 04 «Нематериальные активы», или 05 «Амортизация нематериальных активов», в зависимости от принятого метода начисления амортизации и выбранной учетной политики.

Полагаем необходимым отметить, что особую актуальность для признания расходов на рекламу имеет их документальное обоснование и подтверждение. К документам, связанным с рекламной деятельностью, можно отнести: учетную политику организации; годовой маркетинговый и рекламный план; утвержденный рекламный бюджет; договоры на оказание рекламных услуг (выполнение ре-

кламных работ); лицензии на отдельные виды рекламы; разрешительную документацию на право размещения отдельных видов реклам; паспорта рекламных мест; утвержденные дизайн-проекты рекламных конструкций; счета; счета-фактуры; акты приема-сдачи оказанных рекламных услуг и др.

Сюда также следует относить материалы, содержащие рекламу, или их копии, которые согласно действующему законодательству о рекламе необходимо хранить в течение года со дня последнего рекламного распространения. Материальным подтверждением факта произведенной рекламы являются: экземпляры печатных изданий; аудио-, видеоносители с записью аудиовизуальной рекламы; фотоотчеты о проведенных рекламных акциях и установке наружных рекламоносителей. Однако в большинстве случаев условие подтверждения распространения (доведения) рекламной информации до потенциального покупателя дополнительным документом из числа перечисленных организациями-рекламодателями не исполняется. В результате расходы на рекламу отражаются в учете преимущественно по факту производства рекламного продукта, а не факту его распространения.

В связи с вышеизложенным отметим, что в соответствии с главами 21 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации (далее — НК РФ) к документальному подтверждению операций в системе налогообложения расходов на рекламу относятся бухгалтерские справки, счета-фактуры, налоговые декларации, первичные платежные документы, а также налоговые регистры по учету расходов на рекламу с расчетами сумм нормативных и сверхнормативных расходов.

Налоговые регистры разрабатываются организациями самостоятельно и закрепляются в приказе об учетной политике. Нами предлагается специальный регистр для налогового учета расходов на рекламу, где указывается номер документа, дата факта подтверждения расходов на рекламу, вид и сумма расхода на рекламу, норматив и сумма расходов на ре-

<sup>2</sup> См.: Приказ Минфина России от 06.05.1999 г. № 33н (в ред. от 08.11.2010 г.) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99» [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

кламу по нормативу, а также сверхнормативная сумма расходов на рекламу (см. табл. 1).

При этом следует иметь в виду, что в соответствии с п. 4 ст. 264 НК РФ не нормируются следующие виды расходов на рекламу:

- расходы на рекламные мероприятия через средства массовой информации (в том числе объявления в печати, передача по радио и телевидению) и телекоммуникационные сети;

- расходы на световую и иную наружную рекламу, включая изготовление рекламных стендов и рекламных щитов;

- расходы на участие в выставках, ярмарках, экспозициях, на оформление витрин, выставок-продаж, комнат для образцов и демон-

страционных залов, изготовление рекламных брошюр и каталогов, содержащих информацию о реализуемых товарах, выполняемых работах, оказываемых услугах, товарных знаках и знаках обслуживания, и (или) о самой организации, на уценку товаров, полностью или частично потерявших свои первоначальные качества при экспонировании.

Все остальные виды расходов на рекламу, осуществленные в течение отчетного (налогового) периода, для целей налогообложения признаются в размере, не превышающем одного процента выручки от реализации, определяемой в соответствии со ст. 249 НК РФ.

№ п/п	Дата осуществления расхода	Номер документа	Вид расхода на рекламу	Фактическая сумма расхода на рекламу	Норматив (полностью / 1% от выручки)	Сумма по нормативу	Сверхнормативная сумма
1							
...							
Всего расходов на рекламу за отчетный период							

Предложенный вариант регистра налогового учета позволит своевременно регистрировать хозяйственные операции, связанные с расходами на рекламу по их видам, и будет

способствовать более достоверному расчету и отражению указанных расходов в отчете о прибылях и убытках за отчетный период.

УДК 330.322:336.221

СЕРГЕЕВА А. Ю.  
SERGEEVA A. J.

## ПРОБЛЕМЫ ПРИМЕНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО НАЛОГОВОГО КРЕДИТА

## PROBLEMS OF APPLICATION OF THE INVESTMENT TAX CREDIT

**Аннотация:** представленная статья содержит обоснование экономического эффекта применения инвестиционного налогового кредита как для государства, так и для заемщика. Автором выявлены проблемы применения действующих инструментов стимулирования инвестиционной активности, которые приобретают все большую актуальность. Показано, что важный механизм оптимизации денежных потоков на практике не работает. В этой связи автором предлагается внести поправки в действующие нормативные правовые акты для устранения сдерживающих факторов у потенциальных инвесторов.

**Ключевые слова:** инвестиционная деятельность; стимулирование; налоговые льготы; кредит.

**Abstract:** the article substantiates economic effect of using investment tax credit for both the state and the state and the borrower. A number of actual problems of operating tools application in stimulating investment activity are revealed by the author. It's got obvious, that the important mechanism of cash flow optimization doesn't work in practice. In this connection the author suggests to make changes and additions to operating regulatory legal acts for elimination of deterrents for potential investors.

**Keywords:** investment activity; stimulation; tax allowances; credit.

Одной из проблем, возникающих в последнее десятилетие на предприятиях производственного сектора экономики, является износ основных фондов. В перерабатывающих отраслях в настоящий момент физический и моральный износ основных средств составляет 70%, причем относительно данного показателя на протяжении длительного периода времени наблюдается тенденция увеличения<sup>1</sup>. Как нам представляется, причина заключается в недостатке финансовых ресурсов у субъектов предпринимательства для улучшения производственного процесса.

Практически во всех развитых странах для увеличения инвестиционной активности в приоритетные для страны направления устанавливаются определенные экономические стимулы в виде налоговых льгот и преференций. В России целенаправленной льготой для активизации инвестиционной деятельности, а также стимулирования модернизации отечественных

предприятий по замыслу законодателя является инвестиционный налоговый кредит (ИНК).

Инвестиционный налоговый кредит, в соответствии с действующим налоговым законодательством, представляет собой изменение срока уплаты налога, при котором налогоплательщику при наличии отдельных условий предоставляется возможность на срок от одного года до пяти лет уменьшать свои платежи по налогу (налогу на прибыль организации, а также по региональным и местным налогам) с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов (п. 1 ст. 66 НК РФ). При этом государство за пользование данным кредитом берет с предприятия процент существенно ниже, чем процент, используемый при кредитовании в кредитных учреждениях.

Экономическую выгоду от применения инвестиционного налогового кредита получает как государство, так и заемщик. Со стороны государства, помимо пополнения бюджета за

<sup>1</sup> См.: Зозуля В. В. Формирование системы налогообложения пользования возобновляемыми природными ресурсами: теория, методология, практика: Монография. М.: Нано ТехноПрайд, 2010. С. 9.

счет погашения процента по кредиту, в перспективе имеет место увеличение налоговых поступлений в результате повышения эффективности производственных фондов у налогоплательщика-инвестора и, как следствие, большая прибыльность. Для организаций применение инвестиционного налогового кредита

является наиболее выгодным способом кредитования, в отличие от банковского кредита, так как характеризуется более низкими ставками и длительным сроком погашения. Сравнительная характеристика оценки банковского и инвестиционного налогового кредита представлена в табл. 1.

**Таблица 1.** Оценка основных критериев банковского кредита и инвестиционного налогового кредита

	Критерии	Банковский кредит	Инвестиционный налоговый кредит
1.	Понятие	Банковские кредиты — денежная ссуда, выдаваемая банком на определенный срок на условиях возвратности и оплаты кредитного процента	Инвестиционный налоговый кредит (ИНК) представляет собой изменение срока уплаты налога, при котором налогоплательщику, при наличии соответствующих оснований, предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогам с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов
2.	Условия предоставления	Кредит может предоставляться на различные цели	1) проведение заемщиком научно-исследовательских или опытно-конструкторских работ (НИОКР), либо технического перевооружения собственного производства; 2) осуществление заемщиком внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов; 3) выполнение заемщиком особо важного заказа по социальному экономическому развитию региона или предоставление им особо важных услуг населению
3.	Срок кредитования	Не ограничен	От 1 года до 5 лет
4.	Ставка	14–18%	Не допускается применение менее ½ и превышающей ¾ ставки рефинансирования ЦБ РФ
5.	Виды налогов, по которым производится кредитование	Не ограничено	Налог на прибыль, а также региональные и местные налоги
6.	Возможность досрочного возврата кредита	Да, без процентов	Да, без процентов
7.	Общие требования к заемщикам	<ul style="list-style-type: none"> <li>- отсутствие возбужденного уголовного дела по налогам и сборам;</li> <li>- отсутствие административного производства по налогам и сборам;</li> <li>- отсутствие оснований полагать, что кредит получается с целью уклонения от налогов;</li> <li>- отсутствие задолженности по региональным и местным налогам</li> </ul>	

Рассмотрим на примере изменение суммы процентов по кредиту у организации — потенциального заемщика, чья задолженность перед бюджетом по налогам и сборам погашается за счет оформления кредитной линии (банковский или ИНК). Организация выполняет государственный заказ, и у нее формально есть права на оформление инвестиционного налогового кредита.

Лимит задолженности по кредитной линии установлен в размере 10 млн руб. Срок действия кредитной линии до 1 октября 2011 г. Согласно договору заемщик уплачивает ОАО Сбербанк России (заимодавец) проценты за пользование кредитом по ставке 16% годовых (средняя ставка по кредитам для юридических лиц).

**Таблица 2.** Расчет процентов при использовании банковского кредита и инвестиционного налогового кредита

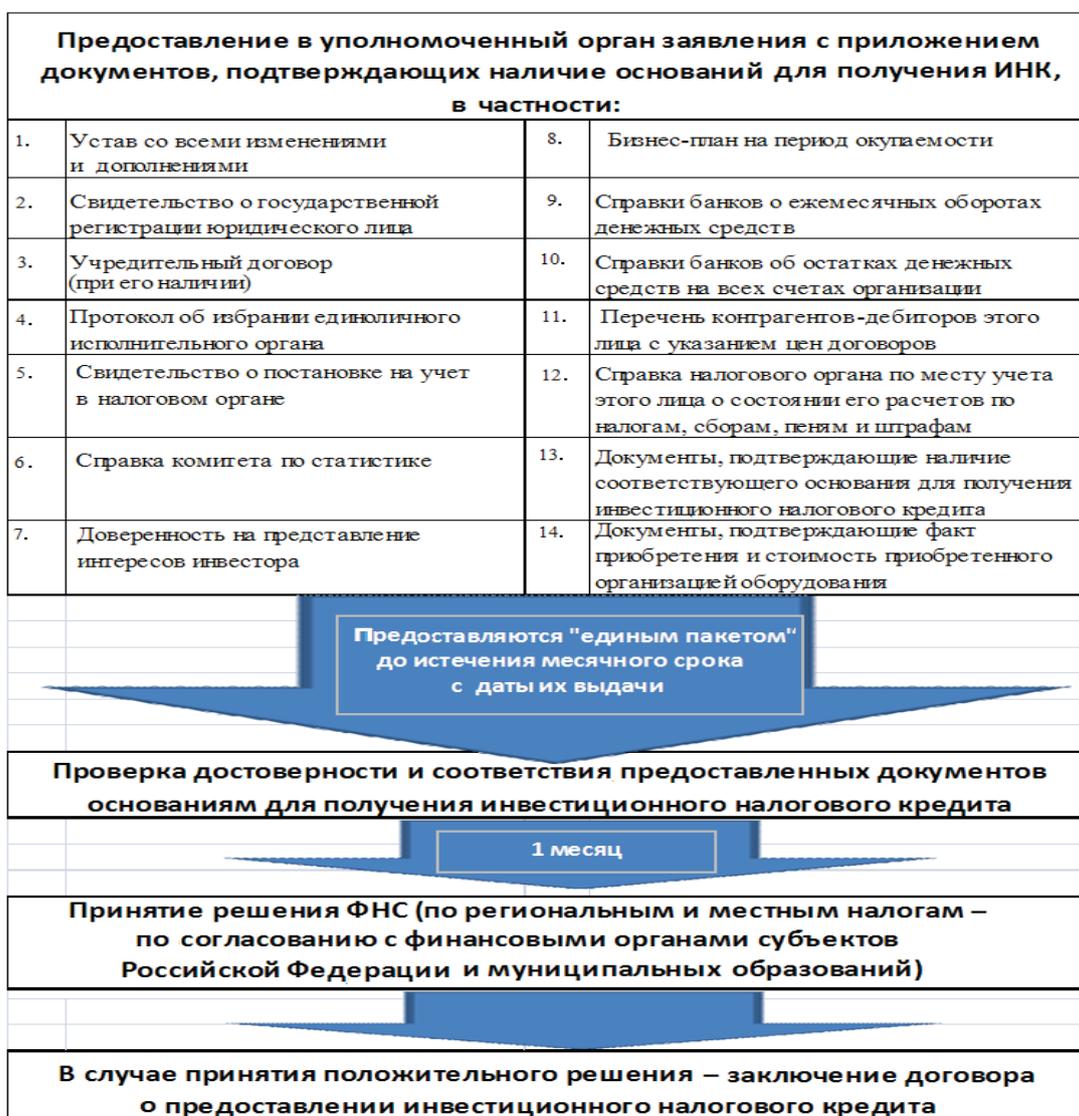
Инвестиционный налоговый кредит						
Месяц	Сумма кредита	Итого кредита нарастающим итогом	Ставка рефинансирования	Min. сумма процента по инвестиционному налоговому кредиту	Max. сумма процента по инвестиционному налоговому кредиту	Сумма процента (16%) по банковскому кредиту
4 кв. 2009 г.	2 000 000	2 000 000				
апр.10			8%	6 667	10 000	26 667
1 кв. 2010 г.	2 000 000	4 000 000		-	-	-
май.10			8%	13 333	20 000	53 333
июнь.10			7,75%	12 917	19 375	53 333
июль.10			7,75%	12 917	19 375	53 333
2 кв. 2010 г.	2 000 000	6 000 000			-	-
авг.10			7,75%	19 375	29 063	80 000
сент.10			7,75%	19 375	29 063	80 000
окт.10			7,75%	19 375	29 063	80 000
3 кв. 2010 г.	2 000 000	8 000 000		-	-	-
нояб.10			7,75%	25 833	38 750	106 667
дек.10			7,75%	25 833	38 750	106 667
январ.11			7,75%	25 833	38 750	106 667
февр.11			7,75%	25 833	38 750	106 667
март.11			8%	26 667	40 000	106 667
4 кв. 2010 г.	2 000 000	10 000 000			-	-
апр.11			8%	33 333	50 000	133 333
май.11			8,25%	34 375	51 563	133 333
июнь.11			8,25%	34 375	51 563	133 333
июль.11			8,25%	34 375	51 563	133 333
авг.11			8,25%	34 375	51 563	133 333
сент.11			8,25%	34 375	51 563	133 333
<b>итого</b>				<b>439 167</b>	<b>658 750</b>	<b>1 760 000</b>
Средняя сумма процента по инвестиционному налоговому кредиту $(439\,167 + 658\,750) / 2 = 548\,958$						

Как видно из расчета (табл. 2), при использовании инвестиционного налогового кредита экономия, исходя из средних величин, составляет 1 211 042 руб. (1 760 000 минус 548 958). В результате полученных расчетов можно утверждать, что оформление инвестиционного налогового кредита позволит организации высвободить денежные средства и направить на приобретение внеоборотных активов, НИОКР.

Принцип целевой направленности инвестиционного налогового кредита по своей сути и содержанию должен поддерживать инвестиционную деятельность организаций, осуществляющих капитальные вложения.

На практике же позитивная идея стимулирования инвестиционной активности организаций не нашла достойного применения. Инвестиционный налоговый кредит налогоплательщиками практически не используется, в период его действия данной преференцией воспользовались единичные компании<sup>2</sup>.

Одна из причин, по которым использование инвестиционного налогового кредита на практике не реализуется, — это излишне сложная административная процедура его предоставления<sup>3</sup>.



<sup>2</sup>См. об этом: Сергеева А. Ю. Методы повышения инвестиционной активности через налоговые льготы // Налоговая политика и практика. 2011. № 9/1. С. 13.

<sup>3</sup>См.: Курогло А. Ю. О стимулировании инвестиционной деятельности посредством налоговых механизмов // Сборник статей Международной научно-практической конференции по модернизации и перспективы развития современного общества (Саратов, 30 июня 2010 г.). Саратов, 2010. С. 108.

Так, для получения инвестиционного налогового кредита необходимо предоставить перечень документов, который состоит более чем из 14 наименований. При этом все документы должны быть представлены в налоговый орган «полным пакетом» до истечения месячного срока с даты их выдачи.

Анализ порядка предоставления инвестиционного налогового кредита в соответствии с действующим законодательством (рис. 1) позволяет сделать вывод, что требование о предоставлении всего перечня документов в такой короткий срок (месяц) является практически нереализуемым.

Незначительные масштабы применения инвестиционного налогового кредита объясняются также недостаточной информированностью налогоплательщиков и потенциальных заемщиков о механизме его предоставления. Действующие нормативные правовые акты также не дают четкой информации о сроках и величине уплаты инвестиционного налогового кредита, не разработаны методические рекомендации по его обеспечению.

Так, в п. 1 ст. 66 НК РФ определено: «... предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов». Однако такая формулировка может означать выплаты данного кредита и процентов по нему в течение неопределенного промежутка времени. Кроме того, не установлен конкретный процент при использовании ИНК.

Неточности формулировок, содержащиеся в законодательном акте, способствуют возникновению злоупотреблений: в частности местные органы власти, используя такие возможности, могут устанавливать любые сроки действия договора, сроки поэтапной выплаты и определять ставки. Субъективный подход при установлении условий кредитования и отсутствие регламентирующих документов определения экономической ситуации на предприятии приводят к

отрицательному эффекту.

Помимо этого, сдерживающим фактором для принятия решения в пользу инвестиционного налогового кредита является невозможность учета в качестве расходов для формирования налоговой базы по налогу на прибыль процентов за его использование. Что касается коммерческих форм кредитования, то здесь действующий НК РФ такую возможность предоставляет.

В рамках проблемы эффективности применения инвестиционного налогового кредита **предлагаем на законодательном уровне:**

1. Разработать методические рекомендации, где с учетом специфики, рентабельности и сроков окупаемости в отдельных перспективных отраслях экономики будут определены точный срок действия договоров, а также конкретные ставки за пользование кредитной линией.

2. Установить полный исчерпывающий перечень документов для обоснования применения инвестиционного налогового кредита. Как показывает практика, представители налоговых органов требуют дополнительный перечень документов (по своему усмотрению), который необходимо предоставить в тот же месячный срок.

3. Утвердить право налогоплательщика учитывать проценты по инвестиционному налоговому кредиту при формировании налоговой базы по налогу на прибыль.

Для реализации данных предложений требуется внести изменения и дополнения в действующие нормативные правовые акты, а также необходима детальная разработка методического обеспечения применения инвестиционного налогового кредита.

Полагаем, что при устранении действующих сдерживающих для инвестора факторов применение инвестиционного налогового кредита даст возможность налогоплательщику не отвлекать на определенном этапе денежные средства на уплату налогов, а направлять их непосредственно на цели развития и стабилизации собственного финансового положения.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Зозуля, В. В. Формирование системы налогообложения пользования возобновляемыми природными ресурсами: теория, методология, практика : монография / В. В. Зозуля. – М. : Нано ТехноПрайд, 2010. – 303 с.

2. Курогло, А. Ю. О стимулировании инвестиционной деятельности посредством налоговых механизмов / А. Ю. Курогло // Сборник статей Международной научно-практической конференции по модернизации и перспективе развития современного общества (Саратов, 30 июня 2010 г.). – Саратов, 2010. – С. 108–110.

3. Сергеева, А. Ю. Методы повышения инвестиционной активности через налоговые льготы // Налоговая политика и практика. – 2011. – № 9/1. – С. 25–29.

УДК 330.4

ТУЛИНА Ю. С.  
TULINA Yu. S.**ОСОБЕННОСТИ РАСЧЕТА КОЭФФИЦИЕНТА БЕТА  
РОССИЙСКИХ НЕФТЕПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИХ ЗАВОДОВ  
В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ****SPECIFICS OF ESTIMATION OF BETA COEFFICIENT OF RUSSIAN OIL REFINERIES  
IN CASE OF INSTABILITY OF ECONOMICS**

**Аннотация:** статья посвящена одному из самых спорных разделов доходного подхода к оценке бизнеса — определению величины коэффициента бета в модели CAPM. К настоящему времени среди практикующих специалистов-оценщиков нет единого мнения относительно корректности расчета коэффициента бета. Многообразие методов расчета, слабое развитие фондового рынка в России, закрытость сделок купли-продажи пакетов акций, подчас недостоверная информация о производственных и финансовых показателях деятельности отечественных предприятий ставят перед оценщиками сложную задачу по достоверному и адекватному расчету коэффициента бета. В статье представлен краткий анализ существующих методов расчета и доказательство того, что наиболее корректным методом определения коэффициента бета является расчет фундаментальной беты.

**Ключевые слова:** доходный подход к оценке нефтеперерабатывающего завода; анализ существующих методов расчета коэффициента бета; доказательство эффективности фундаментальной беты.

Доходный подход к оценке нефтеперерабатывающего завода является определяющим: именно его результатам, как правило, придается самый большой вес при итоговом взвешивании стоимости, полученной разными подходами. В этой связи необходимо не только верно рассчитать величину денежного потока в прогнозном и постпрогнозном периодах, но и корректно определить ставку дисконтирования.

В настоящее время существует достаточно большое количество методов расчета ставки дисконтирования, однако, на наш взгляд, самой достоверной моделью расчета ставки дискон-

**Abstract:** the article concerns one of the most controversial sections of the income approach in business valuation — estimation of beta coefficient in the Capital Asset Pricing Model (CAPM). There is no common opinion on the correctness of beta coefficient calculation among practicing evaluators. It is a difficult task for evaluators to make a reliable and appropriate estimation of beta coefficient due to the variety of methods of calculation, the weak stock market in Russia, closed sales stakes, sometimes false information about operation and financial performance of domestic enterprises. This article provides a summary analysis of existing methods of calculation and demonstrates that the most valid method of determining beta coefficient is the calculation of fundamental beta.

**Keywords:** income approach in oil refinery valuation; analysis of existing methods of beta coefficient estimation; demonstration of fundamental beta efficiency.

тирования для собственного капитала компании является модель CAPM (capital asset pricing model).

**Подходы к расчету коэффициента бета**

Согласно положениям модели CAPM риск разделяется на две категории: систематический и несистематический риск. Систематический риск — это риск, связанный с изменением конъюнктуры на рынке ценных бумаг в целом под влиянием макроэкономических и политических факторов (роста или снижения ставки процента, инфляции, изменений в политике правительства и т. д.)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> См.: Оценка бизнеса: Учебник / Грязнова А. Г., Эскиндаров М. А., Федотова М. А., Ленская С. А.; Финансовая академия при Правительстве РФ; Институт профессиональной оценки; под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. 2 изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2009. С. 161.

Мерой систематического риска в модели служит коэффициент  $\beta$ , с помощью которого может быть измерена амплитуда колебаний (неустойчивость) цен на акции какой-либо отдельно взятой компании по сравнению с изменениями на фондовом рынке в целом<sup>2</sup>.

Коэффициент бета может принимать только положительные значения, лежащие от 0 и выше. Значение беты говорит о корреляции между оцениваемой акцией и фондовым индексом, т. е. рост индекса, равно как и его падение, сопровождается ростом/падением цены акции, однако с разной скоростью, о которой и говорит показатель коэффициента. Например, значение бета 1,5 говорит о том, что изменчивость доходности данной акции выше в 1,5 раза, чем у индекса<sup>3</sup>.

В модели CAPM коэффициент бета — это риск, который инвестиция добавляет к рыночному портфелю. Существует несколько подходов к оценке величины коэффициента бета. *Первый подход* — это использование исторических данных о рыночных ценах для конкретной инвестиции. *Второй подход* связан с оценкой коэффициента бета на основе фундаментальных характеристик инвестиции. *Третий подход* использует данные отчетности компании. *Четвертый подход* основан на ранжировании различных факторов, влияющих на инвестицию (методика Р. Линга).

Для расчета коэффициента бета для российских нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ) целесообразно использовать первый и второй подходы, т. к. они являются наиболее достоверными в отечественной оценочной практике и дополняют друг друга.

Методика Р. Линга<sup>4</sup> опирается на результаты исследования, согласно которому оценка коэф-

фициента бета для конкретной компании может быть получена исходя из анализа тех показателей ее деятельности, от которых предположительно зависит величина риска, связанного с этой компанией. К показателям риска относятся: показатели финансового риска, которые рассчитываются на основе финансовой отчетности компании и подразумевают проведение анализа как финансовых показателей деятельности компании за ряд лет, так и относительных финансовых показателей (для сопоставления с другими компаниями); показатели отраслевого риска; показатели, отражающие влияние макроэкономических изменений на деятельность предприятия.

Применение данной методики не может дать корректный результат величины коэффициента бета, т. к., с одной стороны, она основана на отчетности компании, которая не всегда является достоверной, отраслевых и макроэкономических факторах, оценка влияния которых субъективна, с другой стороны, присвоение рангов по каждому фактору риска является мнением каждого оценщика. Пример расчета коэффициента бета по методу Р. Линга представлен в *табл. 1*

Метод расчета  $\beta$ , основанный на отчетности компании, аналогичным образом ранжирует финансовые показатели оцениваемой компании в сравнении со среднеотраслевыми показателями других компаний, например, по таким показателям, как величина активов, выручка от реализации, чистая прибыль и т. д. В зависимости от степени отклонения по каждому фактору оценщиком присваиваются ранги. Узкие места подобного метода аналогичны методу Р. Линга. В качестве примера в данной статье автором будет рассмотрен реально действующий российский НПЗ ОАО «ХХХ». Его основные экономические параметры представлены в *табл. 2*.

<sup>2</sup> См.: Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. С. 254–257.

<sup>3</sup> См.: Кобозев, А. Е. Теоретические аспекты выбора и использования безрисковой ставки при оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков. Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2004. Вып. 5. Ч. 1. С. 75.

<sup>4</sup> См.: Основы анализа и оценки бизнеса / Линг Р. Определение ставки дисконта. Исследование на конкретном примере. М., 1997. С. 85.

Таблица 1. Расчет коэффициента бета

Факторы риска	Уровень фактора риска				
	0,5	0,75	1	1,5	2
<b>Факторы финансового риска</b>					
▪ ликвидность				1	
▪ уровень рентабельности				1	
▪ стабильность доходов				1	
▪ прибыльность			1		
▪ финансовый левередж			1		
▪ операционный левередж			1		
▪ качество и доступность финансовой информации				1	
▪ ожидаемый рост прибылей				1	
▪ ретроспективная изменчивость прибылей			1		
▪ рыночная доля			1		
▪ качество управления/текучесть руководящих кадров			1		
▪ диверсифицированность клиентуры					1
▪ продуктовая диверсификация				1	
▪ территориальная диверсификация					1
<b>Отраслевые факторы риска</b>					
▪ нормативно-правовая база				1	
▪ конкуренция			1		
▪ рост спроса				1	
▪ капиталоемкость				1	
<b>Экономические факторы риска</b>					
▪ уровень инфляции			1		
▪ ставки процента			1		
▪ темпы экономического роста			1		
▪ обменный курс			1		
Количество наблюдений	-	-	11	9	2
Вес	0,5	0,75	1	1,5	2
Взвешенная сумма	-	-	11,00	13,50	4,00
Итого	28,50				
Количество факторов	22				
Коэффициент бета	1,30				

Таблица 2. Параметры ОАО «XXX»

№ п/п	Наименование компании	1 год	2 год	3 год	4 год
1.	Выручка от реализации, тыс. руб.	4 823 757	5 252 413	84 144 179	102 783 076
2.	Сумма активов на конец года, тыс. руб.	7 218 352	8 489 065	19 669 681	27 333 003
3.	Соотношение долгосрочный долг/ собственный капитал на конец года	340%	219%	90%	2%

(Источник: данные бухгалтерской отчетности компании)

**Исторический коэффициент бета**

Исторический коэффициент  $\beta$  отражает риск, характерный для данной компании, по отношению к среднему на рынке. Данный коэффициент представляет собой результат математического расчета, отражающего характер изменения цен на акции компании по отношению к изменениям индекса биржевых цен на рынке в целом. Формула для определения коэффициента выглядит следующим образом:

$$\beta = \frac{\sigma_{sm}}{\sigma_m^2}, \text{ где} \quad (1)$$

$\sigma_{sm}$  – ковариация доходности обыкновенных акций компании и рыночной доходности,

$\sigma_m$  – среднеквадратичное стандартное отклонение рыночной доходности.

Для расчета исторического значения  $\beta$  необходимо использовать данные о результатах торгов акциями НПЗ на фондовом рынке с момента заключения первых сделок до даты проведения оценки. В качестве результата торгов по обыкновенным акциям автор рекомендует использовать цену закрытия (цена последней сделки), т. к. эта цена отражает все события и изменения в компании, отрасли, экономике в целом, произошедшие за день проведения торгов.

За период исследования было осуществлено 300 сделок с обыкновенными акциями ОАО «XXX». Однако необходимо отметить, что эти 300 сделок совершены с учетом рыночных и адресных сделок, что свидетельствует об относительно низкой ликвидности рынка акций данного НПЗ. Следовательно, коэффициент  $\beta$ , рассчитанный на основании этих данных, имеет определенную степень условности и требует дополнительного подтверждения в рамках второго способа расчета коэффициента. В связи с тем, что сделки с обыкновенными акциями ОАО «XXX» совершались не каждый торговый день, необходимо рассчитать исторический коэффициент  $\beta$  только по тем дням, когда эти сделки осуществлялись.

Ковариация доходности обыкновенных акций ОАО «XXX» и рыночной доходности, которая определена через доходность индекса РТС, составляет округленно 0,0226%. Дисперсия до-

ходности индекса РТС за тот же период составляет округленно 0,039%. Исторический коэффициент  $\beta$  для ОАО «XXX» составляет 0,5836<sup>5</sup>. Полученный коэффициент характеризует инвестиции в обыкновенные акции компании как менее рискованные по сравнению со среднерыночными значениями. В силу незначительного количества сделок с обыкновенными акциями ОАО «XXX», по которым был рассчитан исторический коэффициент  $\beta$ , целесообразно провести верификацию полученного результата вторым методом расчета.

**Фундаментальный коэффициент бета**

Фундаментальный коэффициент  $\beta$  для компании определяется следующими детерминантами: вид деятельности, уровень финансового рычага.

Коэффициент  $\beta$  измеряет риск компании в сопоставлении с рыночным индексом, поэтому чем чувствительнее данный вид деятельности к рыночным обстоятельствам, тем выше коэффициент бета. При прочих равных условиях увеличение финансового рычага повысит коэффициент  $\beta$  для собственного капитала компании. Значительный по величине финансовый рычаг повышает дисперсию чистого дохода и делает инвестиции в компанию более рискованными. Формула для учета финансового рычага при расчете коэффициента с учетом налогового «щита» приведена ниже:

$$\beta_l = \beta_u * \left[ 1 + (1-t) * \frac{D}{E} \right], \text{ где} \quad (2)$$

- $\beta_l$  – коэффициент  $\beta$ , учитывающий финансовый рычаг,
- $\beta_u$  – коэффициент  $\beta$ , не учитывающий финансовый рычаг,
- $t$  – корпоративная налоговая ставка,
- $\frac{D}{E}$  – коэффициент, учитывающий соотношение «долг/собственный капитал» компании.

По мере повышения финансового рычага инвестиции в акции компании будут подвер-

<sup>5</sup> Рассчитано автором.

гаться все большему рыночному риску, приходящему на данную компанию, что выразится в более высоком коэффициенте  $\beta$ . Налоговый «щит», учитываемый в формуле, измеряет исключение налогов из процентных выплат.

Коэффициент бета компании без учета долгового бремени определяется видом деятельности, которым занимается компания, и ее финансовым рычагом. Финансовый рычаг умножает базовый риск компании, связанный с определенным видом деятельности, поэтому предполагается, что компании, характеризующиеся высокой степенью этого вида риска, должны неохотно принимать на себя финансовый рычаг.

Разделение коэффициента  $\beta$  на компоненты риска, связанного с бизнесом, и компоненты финансового рычага предоставляет альтернативный способ оценки коэффициента бета. Рассчитанные на основании детерминант коэффициенты  $\beta$  называются «восходящими» (bottom-up betas). Процесс определения «восходящего» коэффициента бета можно разбить на пять этапов:

- определить вид деятельности или виды деятельности, которыми занимается компания,
- найти другие компании, занимающиеся соответствующими видами деятельности, акции которых обращаются на открытом фондовом рынке. Получить для них исторические (регрессионные) коэффициенты  $\beta$ , которые используются для расчета среднего коэффициента  $\beta$  этих компаний,
- оценить средний коэффициент бета без учета долгового бремени для данного вида деятельности,

- оценить коэффициент  $\beta$  без учета долга для анализируемой компании на основе среднего бездолгового коэффициента  $\beta$ ,

- расчет коэффициента бета с учетом долга для оцениваемой компании, используя полученный коэффициент «долг/собственный капитал».

**Шаг 1.** Основным видом деятельности, которым занимается оцениваемая компания, является нефтепереработка.

**Шаг 2.** На данном этапе необходимо найти аналогичные компании, чьи акции обращаются на открытом фондовом рынке, и по которым можно рассчитать регрессионные (исторические) коэффициенты бета. Для этого автором проведен отбор аналогичных компаний и анализ структуры капитала этих компаний. Сравнимые компании были отобраны на основе следующих критериев:

- основным видом деятельности является нефтепереработка;
- принадлежат к российским компаниям (нефтеперерабатывающие заводы);
- ретроспективная годовая выручка находится в диапазоне от 4 до 80 млрд руб.;
- ретроспективная величина активов составляет от 3 до 50 млрд руб.

Для подбора компаний-аналогов автором была использована база данных Системы комплексного раскрытия информации эмитентов (СКРИН Эмитент). Список претендентов компаний-аналогов представлен в *табл. 3*. По всем компаниям-аналогам автор располагает данными бухгалтерской отчетности за четыре полных года.

**Таблица 3.** Список претендентов по выручке, тыс. руб.

№ п/п	Наименование компании	1 год	2 год	3 год	4 год
1.	ОАО «Уфанефтехим»	8 957 105	10 711 022	14 241 752	12 818 163
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	9 497 121	9 782 478	13 775 462	11 069 297
3.	ОАО «Новыйл»	8 593 171	10 313 709	12 844 720	12 237 173
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	4 765 422	5 510 837	6 419 185	9 207 771
5.	ОАО «Саратовский НПЗ»	16 994 063	7 513 397	2 112 409	2 355 800
6.	ОАО «XXX»	4 823 757	5 252 413	84 144 179	102 783 076

(Источник: данные бухгалтерской отчетности компаний-аналогов)

Данные по компаниям-аналогам свидетельствуют о том, что по критерию «выручка от реализации» ОАО «ХХХ» находится в верхней границе диапазона в 3–4 годах и в нижней в 1–2 годах. Это вызвано переводом схемы работы ОАО «ХХХ» с давальческой схемы на прямые закупки сырья и, как следствие, резкое увеличение выручки от реализации начиная с 3-го года.

Схема работы НПЗ (прямые закупки сырья или давальческая схема (процессинг)) не оказывает существенного влияния на доходность инвестиций, поэтому в дальнейшем автор использует все компании-аналоги для расчетов фундаментального коэффициента бета. Доказательство этого утверждения приведено ниже.

Все компании-аналоги, перечисленные в *табл. 3*, занимаются переработкой давальческой нефти, т. е. работают по процессинговой схеме. Однако начиная с 3-го года ОАО «ХХХ» осуществляет преимущественно переработку собственного (покупного) сырья. Производство по давальческой схеме составляет порядка 3% выручки от реализации. Для разрешения возникшей ситуации автор проверил и доказал корректность использования при расчете фундаментального коэффициента бета для ОАО «ХХХ» данных о котировках акций компаний, функционирующих по давальческой схеме. Для проверки автор выявил существенные особенности двух схем работы нефтеперерабатывающего завода и сопоставил их.

Давальческая схема подразумевает поставку давальческого нефтесырья компании на стороне нефтеперерабатывающие заводы, при этом полученные в результате переработки нефтепродукты реализуются сбытовыми подразделениями компании. Под «давальческим нефтесырьем» (нефть, газовый конденсат) понимается сырье, передаваемое их владельцем (нефтяной компанией, нефтегазодобывающим предприятием или посредником) без оплаты нефтеперерабатывающему предприятию на переработку для получения нефтепродуктов определенного ассортимента и объема в соответствии с заключенным договором<sup>6</sup>.

Состав затрат, включаемых в услуги по переработке давальческой нефти, тот же, что и при переработке собственной (покупной) нефти, за исключением стоимости давальческой нефти и расходов на реализацию полученной из нее готовой продукции, которые не включаются в услуги по переработке давальческой нефти.

Стоимость услуг по переработке давальческой нефти (процессинга) складывается из затрат по переработке и прибыли (рентабельности производства). При этом в стоимость услуг по переработке 1 тонны давальческой нефти должна включаться прибыль в размере, не превышающем получаемую нефтеперерабатывающим предприятием прибыль при переработке 1 тонны собственной (покупной) нефти<sup>7</sup>.

Таким образом, можно сделать вывод, что ключевым различием между переработкой нефти по давальческой схеме и переработкой собственной нефти являются показатели рентабельности. В Инструкции Министерства топлива и энергетики<sup>8</sup> указано, что прибыль по давальческой схеме не может превышать прибыли от переработки собственной нефти, следовательно, она может быть меньше или равна. В случае равенства величины прибыли по давальческой схеме и от переработки собственного сырья все нефтеперерабатывающие заводы-аналоги становятся сопоставимыми между собой. В случае если прибыль, остающаяся у НПЗ, меньше при давальческой схеме, то такие предприятия целесообразно исключить из списка компаний-аналогов. При работе нефтеперерабатывающего завода на основе давальческой схемы минимальная прибыль, которая должна быть оставлена на НПЗ, должна быть достаточной для развития производства, расширенного воспроизводства основных средств.

Для сравнения эффективности деятельности нефтеперерабатывающих предприятий, осуществляющих переработку давальческой нефти, и ОАО «ХХХ» приведены показатели рентабельности нефтеперерабатывающих заводов, такие как ROE (рентабельность собственного

<sup>6</sup> См.: Часть 2 Инструкции по планированию, учету и калькулированию себестоимости продукции на нефтеперерабатывающих и нефтехимических предприятиях (утв. приказом Министерства топлива и энергетики РФ от 17.11.1998 г. № 371; в ред. от 12.10.1999) [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>7</sup> Там же.

<sup>8</sup> См.: Там же

капитала), ROA (рентабельность активов), ROS (рентабельность продаж), позволяющие наиболее четко сопоставить деятельность различных НПЗ, значительно различающихся как по объемам деятельности, так и схеме работы.

Все показатели рентабельности были рассчитаны автором по данным бухгалтерской отчетности компаний-аналогов за четыре полных года. Рентабельность активов и рентабельность продаж была посчитана на основании показателя валовой прибыли, т. к. валовая прибыль,

используемая для расчетов, наиболее полно учитывает схему работы НПЗ и величину прибыли, остающуюся на предприятии от основной деятельности. Рентабельность собственного капитала была рассчитана на основании величины чистой прибыли.

Значение показателей ROA, ROE, ROS, рассчитанных по данным бухгалтерской отчетности компаний-аналогов, а также для ОАО «XXX» приведены в *таблицах 4–6*.

**Таблица 4.** Показатель ROA

Наименование компании	1 год	2 год	3 год	4 год
ОАО «Уфанефтехим»	20,4%	21,9%	31,0%	21,8%
ОАО «Уфимский НПЗ»	33,1%	29,0%	42,5%	28,8%
ОАО «Новойл»	23,4%	30,4%	36,1%	30,6%
ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	2,7%	2,9%	2,8%	2,6%
ОАО «Саратовский НПЗ»	16,3%	18,4%	11,5%	17,1%
ОАО «XXX»	22,4%	16,9%	20,8%	19,8%

(Источник: рассчитано автором)

**Таблица 5.** Показатель ROE

Наименование компании	1 год	2 год	3 год	4 год
ОАО «Уфанефтехим»	18,8%	25,1%	47,5%	33,5%
ОАО «Уфимский НПЗ»	44,7%	29,7%	39,0%	35,5%
ОАО «Новойл»	23,3%	40,1%	40,1%	40,1%
ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	1,3%	4,2%	14,0%	8,5%
ОАО «Саратовский НПЗ»	2,7%	-3,4%	15,6%	20,9%
ОАО «XXX»	50,1%	48,2%	62,0%	62,1%

(Источник: рассчитано автором)

**Таблица 6.** Показатель ROS

Наименование компании	1 год	2 год	3 год	4 год
ОАО «Уфанефтехим»	30,7%	34,5%	46,3%	44,0%
ОАО «Уфимский НПЗ»	36,8%	40,5%	54,4%	51,9%
ОАО «Новойл»	27,6%	37,9%	43,3%	45,9%
ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	12,7%	14,5%	14,6%	10,2%
ОАО «Саратовский НПЗ»	12,6%	32,5%	46,8%	45,5%
ОАО «XXX»	43,9%	33,2%	4,6%	5,9%

(Источник: рассчитано автором)

Для анализа полученных данных автором рассчитаны средние годовые значения показателей рентабельности по заводам, работающим на да-

вальческой схеме, и по ОАО «XXX», затем были рассчитаны средние по годовым значениям показатели и получены следующие данные:

- среднегодовая рентабельность активов заводов, работающих на давальческом сырье, составляет 21,2%; аналогичный показатель для ОАО «XXX» составляет 20,0%;

- среднегодовая рентабельность собственного капитала заводов, работающих на давальческом сырье, составляет 34,8% (среднегодовое значение ROE рассчитывалось только для тех компаний-аналогов, которые имеют структуру капитала, аналогичную ОАО «XXX», т. к. финансовый рычаг оказывает существенное воздействие на величину чистой прибыли. К ним относятся: ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Уфимский НПЗ» и ОАО «Новойл»); по ОАО «XXX» рентабельность собственного капитала составляет 55,6%;

- среднегодовая рентабельность продаж НПЗ, работающих на давальческом сырье, составляет

34,2%; по ОАО «XXX» — 21,9%.

Как видно из приведенных выше сводных данных по показателям рентабельности, нет четкой зависимости уровня рентабельности от схемы переработки сырья. Нельзя утверждать, что НПЗ, работающие на давальческой схеме, имеют меньшую рентабельность по всем показателям, чем ОАО «XXX», работающее на собственном сырье. Основной вывод, к которому пришел автор, является доказательство корректности использования всех компаний-аналогов для расчета фундаментального коэффициента бета для ОАО «XXX».

Далее автор проводит сопоставление компаний по критерию «величина активов» (см. табл. 7).

**Таблица 7.** Список претендентов по величине активов, тыс. руб.

№ п/п	Наименование компании	31.12.0	31.12.1	31.12.2	31.12.3	31.12.4
1.	ОАО «Уфанефтехим»	8 917 430	11 589 667	14 069 902	18 198 133	21 153 621
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	6 988 478	9 047 160	11 697 023	15 124 621	15 147 331
3.	ОАО «Новойл»	6 390 137	9 007 691	10 571 458	12 819 538	15 095 811
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	15 698 751	18 741 675	23 098 845	28 257 949	27 394 673
5.	ОАО «Саратовский НПЗ»	7 107 982	12 955 146	7 175 816	5 891 913	3 612 376
6.	ОАО «XXX»	7 153 066	7 218 352	8 489 065	19 669 681	27 333 003

(Источник: данные бухгалтерской отчетности компаний)

По показателю «величина активов» ОАО «XXX» находится в середине диапазона на протяжении всего ретроспективного периода, но к 31 декабря 4-го года лидирует в выборке. Это связано с тем, что большинство НПЗ, которые используются автором в качестве аналогов, были построены в один период времени, их производственная база формировалась в 60–70-х годах XX в. Модернизация НПЗ в России, проводимая в последние 6–7 лет, в основном определяет разницу остаточной балансовой стоимости активов компаний-аналогов.

Расчет регрессионных коэффициентов  $\beta$  по

компаниям-аналогам производился по алгоритму, использованному автором для расчета исторического коэффициента бета ОАО «XXX». Все компании-аналоги имеют достаточно большое количество сделок, заключенных на классическом и биржевом рынках Российской торговой системы (РТС), а также в системе RTS-Board. Сводные статистические данные по датам и количеству сделок с обыкновенными акциями компаний-аналогов в классическом и биржевом рынках РТС, а также в системе RTS-Board, представлены в табл. 8.

**Таблица 8.** Количество сделок с акциями компаний-аналогов, шт.

№ п/п	Компания	Дата первой сделки	Дата последней сделки	Количество сделок
1.	ОАО «Уфанефтехим»	03.01.1 г.	27.12.4 г.	2 447
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	04.03.1 г.	26.12.4 г.	368
3.	ОАО «Новойл»	28.01.1 г.	19.12.4 г.	311
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	02.07.1 г.	30.12.4 г.	329
5.	ОАО «Саратовский НПЗ»	12.08.1 г.	15.09.3 г.	68

(Источник: данные РТС)

Данные табл. 8 наглядно показывают, что количество сделок с обыкновенными акциями компаний-аналогов превышает количество сделок с акциями ОАО «XXX», за исключением ОАО «Саратовский НПЗ», с обыкновенными акциями которого за 10 лет было совершено всего 68 сделок, поэтому эта компания исключается из дальнейших расчетов регрессионных коэффициентов бета. Следовательно, регрессионные коэффициенты бета по остальным компаниям могут

быть использованы для проверки адекватности расчетов исторической  $\beta$  для ОАО «XXX».

Все компании-аналоги и ОАО «XXX» имеют разные структуры инвестированного капитала: некоторые компании имеют большой финансовый рычаг (к ним относится ОАО «Славнефть-ЯНОС»); остальные компании имеют минимальное значение долгосрочного долга. Сводные данные о структуре инвестированного капитала компаний-аналогов и ОАО «XXX» представлены в табл. 9.

**Таблица 9.** Соотношение долгосрочный долг/собственный капитал для компаний-аналогов

№ п/п	Наименование компании	31.12.0	31.12.1	31.12.2	31.12.3	31.12.4
1.	ОАО «Уфанефтехим»	0%	3%	0%	1%	1%
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	0%	1%	1%	1%	1%
3.	ОАО «Новойл»	0%	4%	0%	0%	0%
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	187%	200%	272%	304%	283%
5.	ОАО «XXX»	329%	340%	219%	90%	2%

(Источник: рассчитано автором на основе данных бухгалтерской отчетности компаний)

В соответствии с теорией финансовых рынков различия в структуре инвестированного капитала компаний должны оказывать воздействие на цены сделок с их обыкновенными акциями и, как следствие, на исторические коэффициенты бета. С увеличением финансового рычага регрессионная бета по акции должна увеличиваться, т. к. растет риск недополучения доходов для акционеров данной компании.

Из таблицы 9 видно, что наиболее сопоставимыми аналогами для ОАО «XXX» являются все компании за исключением ОАО «Славнефть-ЯНОС». Однако расчет фундаментального коэффициента бета для оцениваемой компании

на основании только трех аналогов не может считаться статистически значимым результатом, поэтому автор проанализировал, насколько структура инвестированного капитала компании влияет на доходность обыкновенных акций по сравнению со среднерыночной доходностью.

Для проведения анализа автор определил линейную зависимость между доходностью обыкновенных акций всех компаний-аналогов и доходностью индекса РТС и рассчитал показатель R2 для установления значимости соотношения. Сводные результаты анализа представлены в табл. 10.

**Таблица 10.** Показатели R2 для компаний-аналогов

№ п/п	Наименование компании	R2
1.	ОАО «Уфанефтехим»	0,88
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	0,89
3.	ОАО «Новойл»	0,91
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	0,84

(Источник: рассчитано автором)

Значения R2 по всем компаниям-аналогам показали высокий уровень зависимости между доходностью обыкновенных акций и доходностью индекса РТС. Кроме того, необходимо

отметить, что все показатели образуют однородную выборку, т. е. значения имеют минимальный разброс, следовательно, для данных компаний величина финансового рычага не

оказывает существенного воздействия на цены обыкновенных акций. Таким образом, автор использовал регрессионные коэффициенты  $\beta$  для всех оставшихся компаний-аналогов. Определение величины коэффициента бета для компаний-аналогов производилось аналогично расчету исторического коэффициента

бета для ОАО «ХХХ». Сводные результаты расчетов регрессионных коэффициентов бета с учетом финансового рычага (levered  $\beta$ ) представлены в *табл. 11*.

Данные о структуре капитала сопоставимых компаний и их рычаговые коэффициенты представлены в *табл. 12*.

**Таблица 11.** Регрессионные коэффициенты  $\beta$

№ п/п	Наименование компании	Ковариация	Дисперсия	Бета (levered)
1.	ОАО «Уфанефтехим»	0,01830%	0,03253%	0,5626
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	0,01690%	0,03503%	0,4823
3.	ОАО «Новойл»	0,03247%	0,03861%	0,8411
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	0,06638%	0,05045%	1,3157

(Источник: рассчитано автором)

**Таблица 12.** Расчет структуры капитала и бета-сопоставимых компаний

№ п/п	Наименование компании	Долгосрчный долг, тыс. руб. 31.12.4	Капитализация, тыс. руб. 31.12.4	Долг/ Капитализация	Бета (levered)
1.	ОАО «Уфанефтехим»	94 871	19 024 984	0,5%	0,5626
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	96 034	20 208 563	0,5%	0,4823
3.	ОАО «Новойл»	16 682	21 717 632	0,1%	0,8411
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	18 661 597	29 092 455	64,1%	1,3157

(Источник: рассчитано автором на основе рыночной капитализации и величины долгосрочного долга по бухгалтерской отчетности)

Большая доля долгосрочного долга компании всегда отражается на рискованности инвестиций в ее акции, т. к. выплаты процентов по кредитам являются приоритетными по отношению к выплате доходов акционерам компании<sup>9</sup>. Это подтверждает величина беты по ОАО «Славнефть-ЯНОС».

**Шаг 3.** Рассчитав коэффициент структуры капитала сопоставимых компаний и определив

коэффициент бета с учетом финансового рычага, автор рассчитал коэффициент  $\beta$  для сопоставимых компаний без учета финансового рычага.

Для каждой сопоставимой компании автором был рассчитан коэффициент бета без учета финансового рычага (unlevered  $\beta$ ) и использована предельная налоговая ставка 20% (см. *табл. 13*).

<sup>9</sup> См.: Федотова М. А. Современные модели и методы оценки стоимости бизнеса. Оценочная деятельность в России: Сборник научных трудов. Вып. 7: Под ред. М. А. Федотовой, Т. В. Тазикиной. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ; кафедра оценки и управления собственностью, 2007. С. 52.

Таблица 13. Расчет коэффициента бета

№ п/п	Наименование компании	Долг/Капитал	Бета (levered)	Уровень налогов	Бета (unlevered)
1.	ОАО «Уфанефтехим»	0,5%	0,5626	20%	0,56
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	0,5%	0,4823	20%	0,48
3.	ОАО «Новыйл»	0,1%	0,8411	20%	0,84
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	64,1%	1,3157	20%	0,88

(Источник: рассчитано автором)

Коэффициент бета без учета финансового рычага по компаниям-аналогам показывает следующий диапазон: от 0,48 до 0,88. Выравнивание величины беты по компаниям одной отрасли является подтверждением того факта, что структура капитала оказывает влияние только на компании в разных отраслях экономики<sup>10</sup>. Для дальнейшего расчета все компании-аналоги были оставлены по следующей причине: несмотря на то, что любой регрессионный коэффициент бета оценивается со стандартной ошибкой, среднее из нескольких регрессионных коэффициентов бета имеет значительно более низкую стандартную ошибку. Усреднение этих коэффициентов бета приведет к среднему коэффициенту бета, значительно более точному,

чем отдельные коэффициенты бета, входящие в него. Для расчета среднего коэффициента бета автором использована средняя арифметическая величина из полученных ранее коэффициентов бета (unlevered). Он составляет 0,69.

**Шаг 4.** Расчет коэффициента бета с учетом долга ОАО «XXX» производился на основе соотношения заемного и акционерного капитала для аналогичных компаний, т. к. этот показатель является рыночным и отражает соотношение долга и собственного капитала для всех сопоставимых компаний.

Расчет среднерыночного коэффициента «долг/собственный капитал» представлен в табл. 14.

Таблица 14. Расчет коэффициента «долг/собственный капитал», тыс. руб

№ п/п	Сопоставимые компании	Долгосрочный долг	Капитализация	Инвестированный капитал	Доля собственного капитала	Доля долгосрочного долга
1.	ОАО «Уфанефтехим»	94 871	19 024 984	19 119 855	99,50%	0,50%
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	96 034	20 208 563	20 304 597	99,53%	0,47%
3.	ОАО «Новыйл»	16 682	21 717 632	21 734 314	99,92%	0,08%
4.	ОАО «Славнефть-ЯНОС»	18 661 597	29 092 455	47 754 052	60,92%	39,08%
5.	ОАО «Саратовский НПЗ»	1 372 519	7 231 780	8 604 299	84,05%	15,95%
				<b>Среднее</b>	<b>88,78%</b>	<b>11,22%</b>

Для расчета среднерыночного показателя структуры капитала по компаниям-аналогам автором были использованы бухгалтерские данные по всем аналогам, включая ОАО «Саратовский НПЗ», т. к. среднерыночная струк-

тура капитала учитывает вклад каждого предприятия вне зависимости от количества сделок с их обыкновенными акциями на бирже или величиной коэффициента бета. ОАО «XXX» по состоянию на дату оценки имеет очень ма-

<sup>10</sup> См.: Филатова Т. В. Средневзвешенная стоимость капитала в теории Модильяни-Миллера, модифицированной для конечного времени жизни компании / Т. В. Филатова, Н. П. Орехова, А. П. Бруслова // Вестник Финансовой академии. 2008. № 4. С. 70.

ленькую величину долгосрочного долга: 2% от инвестированного капитала, — но в ретроспективном периоде доля долгосрочных кредитов и займов составляла от 77% до 45% инвестированного капитала. Следовательно, высокий уровень финансового рычага является типичным для ОАО «XXX». На протяжении всего 4-го года доля долгосрочного долга составляет 45%. Однако структура капитала компании является моментным показателем, отражающим

положение дел на определенную дату, поэтому за основу была взята текущая структура капитала ОАО «XXX».

Таким образом, в списке компаний-аналогов автор оставляет предприятия, у которых на протяжении всего ретроспективного периода наблюдается минимальный долгосрочный долг. Расчет структуры инвестированного капитала для сопоставимых компаний представлен в *табл. 15*.

**Таблица 15.** Структура инвестированного капитала для сегмента

№ п/п	Наименование компании	Долгосрочный долг	Собственный капитал	Инвестированный капитал	Доля СК	Доля долгосрочного долга
1.	ОАО «Уфанефтехим»	94 871	19 024 984	19 119 855	99,5%	0,50%
2.	ОАО «Уфимский НПЗ»	96 034	20 208 563	20 304 597	99,5%	0,47%
3.	ОАО «Новыйл»	16 682	21 717 632	21 734 314	99,9%	0,08%
				<b>Среднее</b>	<b>99,6%</b>	<b>0,4%</b>

(Источник: рассчитано автором)

Текущее соотношение заемного и собственного капитала ОАО «XXX» соответствует среднерыночному показателю по компаниям-аналогам из *табл. 14*, поэтому изменение структуры

инвестированного капитала автором не прогнозируется. Сводный расчет коэффициента бета представлен в *табл. 16*.

**Таблица 16.** Расчет коэффициентов бета для оцениваемой компании

Наименование показателя	Рыночная структура	Структура компании
Заемный капитал	0,4%	2%
Акционерный капитал	99,6%	98%
Налог на прибыль	20%	20%
$1+(1-T)D/E$	1,00	1,02
Бета (unlevered)	0,69	0,69
Бета (levered)		0,70

(Источник: рассчитано автором)

В рамках второго способа расчета коэффициента бета автор получил его значения для ОАО «XXX». С учетом рыночной структуры капитала коэффициент  $\beta$  составляет 0,7. По мнению автора, данная величина коэффициента является более достоверной, чем 0,58 рассчитанная на основании исторических данных по сделкам с обыкновенными акциями данного НПЗ, т. к. ликвидность акций ОАО «XXX» ниже

ликвидности акций компаний-аналогов, следовательно, незначительное число сделок влечет за собой снижение коэффициента ковариации доходности акций ОАО «XXX» и индекса РТС.

Резюмируя изложенное, хотелось бы отметить, что в российских экономических условиях наиболее корректным является расчет фундаментальной беты. Это подтверждает ряд объективных факторов:

1. развитость отечественного фондового рынка оставляет желать лучшего, количество компаний, по акциям которых регулярно проходят сделки, составляет десятки, тогда как в развитых странах это тысячи;
2. расчет фундаментальной беты позволяет избежать статистических погрешностей при расчетах, которые возникают при расчете исторической беты;
3. этот метод позволяет выявить и учесть типичную для данной отрасли структуру капитала и к концу прогнозного периода приблизить текущую структуру капитала оцениваемой компании к целевой структуре.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. *Дамодаран, А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ. // А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
2. *Кобозев, А. Е.* Теоретические аспекты выбора и использования безрисковой ставки при оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков. Оценочная деятельность в России : сборник научных трудов / А. Е. Кобозев. – М. : Финансовая академия при Правительстве РФ, 2004. – Вып. 5. Ч. 1. – 132 с.
3. Основы анализа и оценки бизнеса / Линг Р. Определение ставки дисконта. Исследование на конкретном примере. – М., 1997. – 200 с.
4. Оценка бизнеса : учебник / Грязнова А. Г., Эскиндаров М. А., Федотова М. А., Ленская С. А.; Финансовая академия при Правительстве РФ; Институт профессиональной оценки; под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2 изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 736 с.
5. *Федотова, М. А.* Современные модели и методы оценки стоимости бизнеса. Оценочная деятельность в России : сборник научных трудов. – Вып. 7 : под ред. М. А. Федотовой, Т. В. Тазихиной. – М. : Финансовая академия при Правительстве РФ; кафедра оценки и управления собственностью, 2007. – 84 с.
6. *Филатова, Т. В.* Средневзвешенная стоимость капитала в теории Модильяни-Миллера, модифицированной для конечного времени жизни компании / Т. В. Филатова, Н. П. Орехова, А. П. Брусова // Вестник Финансовой академии. – 2008. – № 4. – С. 68–77.

УДК 336 (470.26) (06)

ХОДУНОВА М. А.  
KHODUNOVA M. A.**ФОРМИРОВАНИЕ ЦЕЛОСТНОГО ПОДХОДА К РАЗВИТИЮ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕГИОНА (НА ПРИМЕРЕ КАЛИНИНГРАДСКОЙ ОБЛАСТИ)****FORMATION OF PACKAGE APPROACH TO THE DEVELOPMENT OF A REGIONAL FINANCIAL MARKET (ON THE EVIDENCE OF THE KALININGRAD REGION)**

**Аннотация:** в статье представлен механизм регионального проактивного финансового мониторинга и управления, направленный на гармоничное развитие сегментов финансового рынка и повышение инвестиционной привлекательности региона. На основе проведенного анализа Федерального закона № 161-ФЗ предложена модель возможного объединения функций субъектов платежной системы в рамках регионального финансового рынка и определены точки взаимодействия с другими участниками.

**Ключевые слова:** финансовый рынок; «финансиализация» экономики; государственно-частное партнерство; банковский сектор; платежная система; докапитализация; инновационное развитие.

**Abstract:** the mechanism of the regional proactive financial monitoring and management aimed at balanced developing of financial market segments and enhancing the regional investment attractiveness is presented. The article sums up the results of the study of Federal Law No. 161, proposes the model of possible combining functions of payment system subjects within the framework of the regional financial market and defines the touchpoints with other actors.

**Keywords:** financial market; «financialisation» of the economy; private-public partnership; banking sector; payment system; additional capitalisation; innovation-driven development.

Финансовый рынок по праву можно назвать многоуровневой сложноорганизованной системой финансово-экономических отношений, на которую оказывают воздействие различные по своей природе факторы. Именно здесь происходит (или должно происходить) формирование финансового фундамента для обеспечения расширенного производства, генерация новых инвестиций в развитие социально ориентированной экономики, увеличение инновационной активности, укрепление инвестиционного потенциала на всех уровнях. В эпоху «электронной экономики» назревает острая необходимость повышения эффективности деятельности в финансовом секторе, увеличения прозрачности и ускорения финансовых операций, их оперативного контроля, объединения усилий участников финансовой системы

по созданию новых, высокотехнологичных инструментов. Возникает дискуссионный вопрос о подходах к пониманию структуры финансового рынка и обеспечения его связи с другими сегментами финансовой системы на федеральном и региональном уровнях.

В данной статье предпринята попытка раскрыть возможности для гармонизации интересов участников реального сектора экономики и финансового рынка на основании текущих тенденций развития финансовой системы<sup>1</sup>. Наиболее полно понятие финансового рынка, на наш взгляд, раскрывается в работах коллектива авторов под руководством доктора экономических наук профессора Я. М. Миркина, где «финансовый рынок» предлагается понимать как рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов

<sup>1</sup> В этой статье автор стремится выстроить иерархию целей, понимая, что достижение указанной глобальной цели в своей основе имеет систему детализированных подцелей. Подкрепляется это суждение многослойностью финансового рынка и необходимостью обстоятельно решать вопросы, возникающие на стыке его сегментов (денежного рынка и рынка капиталов). Ведь именно на финансовом рынке формируется цена финансовых активов, объектами купли-продажи выступают предприятия как целостные имущественные комплексы, и в результате совершенных транзакций передается контроль за их деятельностью.

через финансовых посредников на основе использования финансовых инструментов (ценных бумаг, финансовых и товарных деривативов, валюты, финансовых контрактов (репо, свопы и т. п.)) и предоставления финансовых услуг, объединенных в форме финансовых продуктов, являющихся товаром на финансовом рынке<sup>2</sup>. Финансовый рынок включает в себя рынки капиталов и денежный рынок. Кроме того, в деловом обороте под финансовым рынком понимается система институтов, из которых он состоит: участники обмена — эмитенты и инвесторы (розничные и крупные, институциональные); финансовые посредники — брокеры — дилеры, коммерческие и сберегательные банки, финансовые компании, являющиеся посредниками в обмене; институционально организованные рынки (фондовые биржи, внебиржевые торговые системы), рыночная инфраструктура (депозитарии, регистраторы, расчетно-клиринговые организации, системы раскрытия информации), механизм взаимодействия между ними (сделки, технологии рынка); система регулирования финансового рынка (государственные регуляторы, саморегулируемые организации, законодательная инфраструктура и профессиональные стандарты); товары — ценные бумаги/финансовые инструменты (многие их виды) и финансовые услуги<sup>3</sup>. Основываясь на указанных концептуальных идеях, предлагаем сконцентрировать внимание на механизмах и инструментах грамотного сочетания денежного рынка и рынка капиталов. Ведь проблема трансформации «коротких денег» в «длинные», а также вопросы привлечения долгосрочного финансирования для реализации крупных инфраструктурных проектов (включая проекты, осуществляемые на основе государственно-частного партнерства; далее — ГЧП) в целях обеспечения устойчивого экономического раз-

вития и придания стимулирующих импульсов модернизации экономики страны в целом и регионов в частности достаточно остро обозначились в последнее время в экономической сфере. Наряду с известными способами образования «длинных денег», такими как секьюритизация, государственное фондирование (облигации, субсидии, кредиты корпораций развития, пенсионные средства) и др., по нашему мнению, целесообразно использовать комплексные схемы, базирующиеся на понимании связей между элементами рынка капиталов и денежного рынка, а также на использовании передовых наработок «экономики знаний», «электронной экономики». Отметим важность понятия «финансовая услуга» для объединения усилий банковского сектора, региональной платежной системы, электронного правительства и новых технологий для инновационного развития финансового рынка региона, а как результат — увеличения валового регионального продукта региона и улучшения его инвестиционного климата. Говоря о финансовом рынке региона, мы понимаем, что в эпоху глобализации и интернационализации территориальных границ финансового рынка не существует, но считаем возможным проводить апробацию идей, начиная с локальных мероприятий, направленных на «финансиализацию» экономики отдельного субъекта Российской Федерации, с возможностью масштабирования и интеграции в более крупные финансово-экономические структуры и системы<sup>4</sup>.

Необходимы финансовые схемы, раздвигающие бюджетные рамки, создающие рычаги для привлечения частного капитала и формирующие новое понимание возможностей развитого финансового рынка.

Предлагаем создать Региональный центр оперативного проактивного финансового управле-

<sup>2</sup> См.: Стратегия развития финансовой системы России: блок «Финансовые рынки, инвестиции в инновационный рост»: Аналитический доклад / Автор. кол. под рук. д-ра экон. наук, проф. Я. М. Миркина. М., 2011. С. 5. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II\\_оф.версия.pdf](http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II_оф.версия.pdf) (дата обращения: 15.07.2011).

<sup>3</sup> См.: Там же.

<sup>4</sup> В данном случае Калининградская область принята в качестве своеобразной «точки отсчета» для реализации рекомендуемых автором идей. В частности, выдвигаемые положения исследования поддержаны в процессе переговоров руководством Фонда экономических исследований «Региональная стратегия», руководством комитета межрегиональных отношений Областной думы, разработчиками концепции электронного правительства, акционерами и правлением одного из региональных банков, ректорами двух ведущих вузов Калининградской области, а также руководителем представительства одной из платежных систем и ведущим региональным частным инвестором, занимающимся в том числе и вопросами развития информационных технологий. Предлагаемая схема в целом универсальна и может быть использована в любом субъекте РФ.

ния, основу которого составит региональный банк (либо один из уже действующих, либо вновь организованный по инициативе областной законодательной и исполнительной власти) в тесной взаимосвязи с электронной платежной системой — Оператором электронных денежных средств (далее — ОЭДС)<sup>5</sup>.

Составной частью, звеном Регионального центра оперативного проактивного финансового управления, по нашему мнению, должен быть Региональный (муниципальный) Центр государственно-частного партнерства (далее — Центр ГЧП)<sup>6</sup> как элемент интегрированной модели финансовой системы региона. Его задача заключается в профессиональном увеличении степени детализации крупных государственных проектов (распределении работ) до уровня непосредственных исполнителей. Титульно любой региональный проект может считаться государственным, но в итоге весь комплекс работ по проекту на 80–95% выполняется силами частных компаний (пример — трасса Приморского кольца Калининградской области с ежегодным бюджетом в 7 млрд руб., которая является федеральным проектом, выполняется силами нескольких десятков частных компаний из Санкт-Петербурга). Переход от реактивного управления финансовыми потоками проектов и целевых программ к проактивному<sup>7</sup>, то есть от управления статистикой «вчерашнего дня» к управлению в режиме реального времени, от реагирования на инциденты до поиска проблем и предотвращения их возникновения, возможен несколькими путями. Проактивность может быть достигнута посредством максимального поэтапного разбиения крупных проектов на систему, комплекса работ и услуг до уровня микроплатежей. В этом случае все расчеты мо-

гут вестись через платежную систему и фиксироваться в разделе «Финансовая статистика» в режиме реального времени. Но можно представить, насколько сложной будет детализация сетевых графиков, например, строительства Балтийской АЭС или глубоководного порта в Калининградской области. Подобные масштабные проекты включены в целевые программы любого российского региона, поэтому альтернативой может стать адаптация крупных проектов до уровня подрядчиков, субподрядчиков и типовых работ. Помощь Центра ГЧП (как квалифицированного планировщика работ) здесь неоспорима. Платежи в этом случае идут через региональный управляющий банк. Кроме того, возможно решение основных барьеров в регионах при реализации инфраструктурных и социальных проектов на принципах государственно-частного партнерства — непрозрачности движения денежных потоков и отсутствия возможности их контроля. Находящаяся в тандеме платежная система (например, «Дельта-Кей») в режиме он-лайн могла бы фиксировать мемориальные ордера, так как платежи подрядчиков по размеру и периодичности превосходят нормативы, установленные Федеральным законом от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»<sup>8</sup> для национальной платежной системы (далее — НПС), в то время как банковские электронные платежи по-прежнему реактивны по сути и служат только для отражения информации о подготовленной транзакции.

Малые инновационные предприятия при вузах (далее — МИП) — следующее звено воспроизводственной цепочки и еще один из составляющих элементов Регионального управляющего центра. МИПы позволяют осуществить плав-

<sup>5</sup> Справочно: названия «Региональный центр оперативного проактивного финансового управления» и «Региональный управляющий центр» используются как синонимы.

<sup>6</sup> Региональный Центр государственно-частного партнерства — возможный орган в структуре исполнительной власти региона (муниципалитета), наделенный полномочиями (уполномоченный) по организации региональных проектов ГЧП [Электронный ресурс]. URL: [http://www.pppinrussia.ru/main/ppp\\_in\\_russia/glossary/block/letter/all](http://www.pppinrussia.ru/main/ppp_in_russia/glossary/block/letter/all) (дата обращения: 15.07.2011).

<sup>7</sup> Для реактивного управления финансовыми потоками характерно принятие управленческих и инвестиционных решений как реакции на существующие или выявленные проблемы (то есть «ex-post facto», пассивный стиль управления). Проактивное управление финансовыми потоками («ex-ante») — управление финансами, основу которого составляют финансово-экономический анализ с учетом постановки стратегических целей деятельности и поиск способов их достижения, прогнозирование потенциальных изменений и отклонений во внешней и внутренней среде и продуманный предварительный комплекс мер по их устранению. Проактивный подход заключается в следующем: создание общей обширной информационной базы данных; возможность анализа всех информационных потоков из-за обеспечения высокой доступности необходимых данных; мониторинг и исправление (устранение) нежелательных изменений в режиме реального времени.

<sup>8</sup> См.: Российская газета. 2010. Федераль. вып. № 5515 (139). 30 июня.

ный переход от реального сектора экономики к «надстройке», или финансовому сектору. Идея нового поколения МИПов состоит в том, чтобы задействовать потенциал студентов, выпускников и молодых преподавателей экономических, аудиторских и юридических факультетов, имеющих высокий уровень подготовки, но незаслуженно считающихся в России поставщиками рынка незанятых для нужд практической экономики.

Адаптировать законодательную базу, улучшать схемы регионального управления, применения бюджетного рычага и модели капитализации, заниматься вопросами консалтинга в области структурирования сделок по свопу акций, внедрять другие новаторские финансово-экономические схемы-драйверы экономического развития, по нашему мнению, возможно поручить именно МИПам при вузах, что позволило бы им развивать интеллектуальную базу для новых исследований.

Для того чтобы Региональный управляющий центр учитывал интересы всех структурных звеньев, считаем целесообразным привлечь к его работе региональное электронное правительство как систему общественного управления с функциями аналитики, оптимизации и регламентации планирования, контроля и корректировки планов, проектов, бюджета и целевых программ. Электронное правительство своими подготовленными схемами охватывает все коммуникации власти, общества, бизнеса и граждан в экономической, социальной, юридической, культурной и других сферах.

Таким образом, все транзакции регионального финансового рынка проводятся силами уполномоченного регионального банка, а непосредственный процесс расчета — через платежную систему.

Структура не является аналогом традиционного правительства и региональной банковской системы, а представляет новый способ взаимодействия. Система осуществляет транзакции или фиксирует информацию о них в режиме он-лайн. Только в таком виде действия субъ-

екта управления приводят к обоснованному управляющему воздействию. Поэтому во всех взаимоотношениях предусмотрено использование системы электронного документооборота, интеллектуального программного обеспечения, автодиагностики, управления большими базами данных, алгоритмов распределенного хранения данных по типу E1-ЕВФРАТ.

Заметим, что именно банк и платежная система являются краеугольным камнем процесса управления денежными потоками в проактивном режиме. Подобное предложение базируется на следующих аспектах развития экономики:

- финансовая система России тяготеет в большей степени к континентальной модели, основанной на банках (bank-based system), но необходима ее трансформация в смешанную систему финансирования экономики, которая бы включала основные элементы англо-саксонской модели (market-based system);

- повышение доступности финансовых услуг населению в основном обусловливается не расширением сети банковских офисов (с высокими транзакционными издержками), а развитием и внедрением современных дистанционных технологий, усилением партнерских отношений и сотрудничества банков с операторами сотовой связи, разработчиками IT-технологий;

- по мнению экспертов, для ускоренного возврата экономики к докризисному уровню объем кредитования уже к 2012 г. должен увеличиваться не менее чем на 20–30% ежегодно<sup>9</sup>. Поэтому актуальными становятся вопросы привлечения дополнительных источников кредитования, в первую очередь, общественно значимых проектов на принципах ГЧП, активного использования новых схем привлечения средств населения с использованием обращающихся депозитных сертификатов, схем проектного финансирования, и интеграционных схем организации деятельности банков и платежных систем;

- из отчетов ученых-экономистов следует, что на российском финансовом рынке существуют значительные информационные асим-

<sup>9</sup> См.: Стратегия развития финансовой системы России: блок «Стимулирование модернизации экономики (банковский сектор, денежно-кредитная политика, налоги)»: Аналитический доклад / автор. кол. под рук. д-ра экон. наук, проф. Я. М. Миркина. М., 2010. С. 8 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II\\_оф.версия.pdf](http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II_оф.версия.pdf) (дата обращения: 25.01.2011).

метрии, информационная база фрагментарна и не формирует полноценную статистическую отчетность о финансовом рынке, а у инвесторов отсутствует равный доступ к информации о субъектах рынка<sup>10</sup>;

- Россия в 2010 г. заняла 154 место из 178 стран мира по размеру коррупции, коррупционный оборот, по оценке Всемирного банка, составляет 48% ВВП<sup>11</sup>;

- назревает острая необходимость сокращения доли наличных денег в обращении (98%).

Подобные вызовы и угрозы заставляют задуматься о новых решениях в целях совершенствования финансовых моделей регионального развития.

Ситуацию можно кардинально поменять путем внедрения сначала на региональном уровне мультифункциональной платежной системы (которую возможно назвать специализированной платежной системой), позволяющей в режиме реального времени отслеживать прохождение денежных средств клиентов (транспарентность и простота контроля), осуществлять бескомиссионные транзакции (скорость и безопасность), получать отчетность с возможностью ее интеграции в Excel, совершать расчетно-платежные операции с использованием последних достижений IT-технологий, программирования, кодирования. Кроме того, возможно ее использование в социальных проектах органов государственного и социального управления (в первую очередь региональных правительств) — например, проекте «электронное правительство», — что в свою очередь обеспечит возможность общественного контроля за получением, распределением и использованием бюджетных ассигнований. По нашему мнению, инструментарий розничного сегмента платежной системы на уровне региона (Калининградской области) целесообразно использовать также и в социальных проектах ГЧП.

Принимая во внимание необходимость повышения доли безналичных денежных средств в общем объеме денежной массы страны, тен-

денции к регионализации и проблемы сохранения и гармоничного развития отдельных регионов на фоне интернационализации финансовых рынков, нововведения в различных сегментах финансового рынка, а также необходимость перехода от преимущественно экстенсивной модели развития банковского сектора к интенсивной модели, с учетом развития современных высокотехнологичных финансовых инструментов, наличия диалектической связи между уровнем развития финансовых рынков и степенью диверсификации экономики и производством инноваций как на федеральном, так и на региональном уровнях, автор представляет схему оптимального взаимодействия основных участников финансового рынка региона, нового сочетания рыночных инструментов и институтов. В частности, благодаря возможностям электронного правительства снижается неопределенность, асимметричность информации и транзакционные издержки, таким образом осуществляется экономия бюджетных средств, которые могут быть использованы в социально и общественно значимых проектах региона. При этом возможно увеличение количества оказываемых населению услуг в единицу времени за счет простого и удобного интерфейса платежной системы.

Результаты детального анализа положений Федерального закона «О национальной платежной системе» дают основания сформулировать предложение о создании специализированной платежной системы в Калининградской области. Закон позволяет объединить основные функциональные звенья: оператора платежной системы, оператора услуг платежной инфраструктуры, операционный центр, платежный клиринговый центр, расчетный центр, основных участников платежной системы (оператора по переводу денежных средств, оператора электронных денежных средств, органы федерального казначейства) не только в рамках Банка России, Внешэкономбанка, но и в рамках обычного коммерческого банка, и даже

<sup>10</sup> Стратегия развития финансовой системы России: блок «Финансовые рынки, инвестиции в инновационный рост»: Аналитический доклад ... С. 36–37.

<sup>11</sup> Стенографический отчет СФ РФ // Аналитический вестник ФС РФ. 2011. № 12 (424), июнь [Электронный ресурс]. URL: [http://council.gov.ru/inf\\_sl/bulletin/item/385/index.html](http://council.gov.ru/inf_sl/bulletin/item/385/index.html) (дата обращения: 15.07.2011).

небанковской кредитной организации (далее — НКО). Но учитывая то, что клиринговый и расчетный центры должны быть кредитными организациями (далее — КО), создание региональной платежной системы целесообразно организовывать в рамках КО, в качестве которой, по нашему мнению, выступает региональный банк. В его организации должен применяться

административный ресурс, так как создание и функционирование региональной платежной системы под управлением филиала иногороднего банка лишает ее оперативности и создает угрозу создания системы по организации оттока свободных средств из области, что мы уже не раз наблюдали у 30 филиалов нерезидентных банков (см. рис. 1).



**Рисунок 1.** Схема возможного объединения функций субъектов НПС в рамках региональных финансовых рынков и определение точек взаимодействия с другими участниками (составлена автором)<sup>12</sup>

Создание Регионального управляющего центра, занимающегося исключительно мультипликативным увеличением размеров финан-

сового рынка и его проактивным управлением, инициирует, на наш взгляд, уникальную ситуацию, позволяющую осуществить значительную

<sup>12</sup> Данная схема представляет собой подробный анализ Федерального закона от 27.06.2011 г. № 161-ФЗ, поэтому в схеме Центр ГЧП и др. участники финансового рынка представлены через функциональные связи с обозначенными участниками НПС

докапитализацию участников. Для банковского сектора региона (как части финансового рынка, причем довольно значительной) возникает дополнительная возможность увеличить свою капитализацию за счет использования схемы свопа акций с небанковским платежным агентом. В качестве основы (базы) докапитализации предлагаем использовать программный продукт, разработанный российскими авторами, уже частично используемый и по ряду параметров превосходящий все аналоги, а также способ и институциональную компоновку его применения. Потенциал докапитализации, при грамотном распределении функций операторов электронных денежных средств (авторов и держателей новейшей технологии) и банков — операторов услуг платежной инфраструктуры, участников платежной системы, — оценивается автором в сумму, значительно превосходящую 1 млрд долл. США. Аналогом здесь может

служить первоначальная рыночная капитализация платежной системы PayPal в сумме 990 млн долл. США. При этом функционал отечественной платежной системы ее превосходит.

И в завершение хотелось бы отметить, что согласованные действия основных участников финансового сектора, IT-сегмента, исследовательских центров молодых ученых, как носителей новых технологий, а также использование административного ресурса традиционного правительства и электронного правительства позволят создать за очень ограниченный срок новую конфигурацию регионального финансового рынка — динамичного, управляемого, контролируемого в режиме реального времени, построенного по модульному принципу и, следовательно, имеющего неограниченную возможность интеграции в областном, краевом, окружном и федеральном масштабах.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Стратегия развития финансовой системы России: блок «Стимулирование модернизации экономики (банковский сектор, денежно-кредитная политика, налоги)» : аналитический доклад / автор. кол. под рук. д-ра экон. наук, проф. Я. М. Миркина. – М., 2010 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II\\_оф. версия.pdf](http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II_оф.версия.pdf) (дата обращения: 25.01.2011).

2. Стратегия развития финансовой системы России: блок «Финансовые рынки, инвестиции в инновационный рост» : аналитический доклад / автор. кол. под рук. д-ра экон. наук, проф. Я. М. Миркина. – М., 2011 [Электронный ресурс]. URL: [http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II\\_оф. версия.pdf](http://www.fa.ru/institutes/fei/links/Documents/Аналитический%20доклад%20II_оф.версия.pdf) (дата обращения: 15.07.2011).

# НАШИ АВТОРЫ

*Аникин Артем Валерьевич*

Аспирант кафедры «Организация и управление в горной промышленности» Московского государственного горного Университета, заместитель директора департамента нефтегазовых проектов Газпромбанк (ОАО), член совета директоров ЗАО «Васильевский рудник»  
**E-mail:** [Artem.Anikin@gazprombank.ru](mailto:Artem.Anikin@gazprombank.ru)

*Артюхин Роман  
Евгеньевич*

Кандидат юридических наук, руководитель Федерального казначейства РФ, заведующий кафедрой «Финансовое право» Финансового университета  
**E-mail:** [f\\_pravo@mail.ru](mailto:f_pravo@mail.ru)

*Бывшев Виктор  
Алексеевич*

Доктор технических наук, профессор, заведующий кафедрой «Математическое моделирование экономических процессов» Финансового университета  
**E-mail:** [vbyvshev@mailfrom.ru](mailto:vbyvshev@mailfrom.ru)

*Данилова Ольга  
Викторовна*

Доктор экономических наук, профессор кафедры «Государственное, муниципальное и корпоративное управление» Финансового университета  
**E-mail:** [danilovaov@yandex.ru](mailto:danilovaov@yandex.ru)

*Димов Олег  
Дмитриевич*

Соискатель кафедры «Управление персоналом, сервис и туризм» Оренбургского государственного университета, вице-губернатор — заместитель председателя правительства, руководитель аппарата губернатора и правительства Оренбургской области  
**E-mail:** [oleg\\_dimov@mail.ru](mailto:oleg_dimov@mail.ru); тел.: +7 (3537) 60-00-07

*Иванова Светлана  
Анатольевна*

Доктор юридических наук, профессор, декан юридического факультета, заведующая кафедрой «Гражданское право» Финансового университета  
**E-mail:** [ivanovasa1@yandex.ru](mailto:ivanovasa1@yandex.ru)

*Керимова Чинара  
Вагифовна*

Ассистент кафедры «Экономический анализ» Финансового университета  
**E-mail:** [kerimova\\_cv@mail.ru](mailto:kerimova_cv@mail.ru)

*Красс Максим  
Семенович*

Доктор физико-математических наук, профессор, профессор кафедры «Математическое моделирование экономических процессов» Финансового университета  
**E-mail:** [krass\\_m@mail.ru](mailto:krass_m@mail.ru); тел.: + 7 (903) 197-57-62

*Михалева Мария  
Юрьевна*

Кандидат экономических наук, доцент кафедры «Математическое моделирование экономических процессов» Финансового университета  
**E-mail:** [mariah.mikhaleva@mail.ru](mailto:mariah.mikhaleva@mail.ru)

**Панферов Геннадий  
Александрович**

Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры  
«Прикладная математика» Финансового университета  
**E-mail:** [apanf@mail.ru](mailto:apanf@mail.ru); тел.: +7 (962) 940-65-89

**Пименов Николай  
Анатольевич**

Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафе  
дры «Анализ рисков и экономическая безопасность»  
Финансового университета  
**E-mail:** [junionn@mail.ru](mailto:junionn@mail.ru); тел.: +7 (915) 182-83-55

**Седова Марина  
Леонидовна**

Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры  
«Финансы» Финансового университета  
**E-mail:** [sedfin@mail.ru](mailto:sedfin@mail.ru)

**Сергеева Анастасия  
Юрьевна**

Аспирант кафедры «Налоги и налогообложение»  
Российского государственного торгово-экономического  
университета  
**E-mail:** [audit-anastasiya@mail.ru](mailto:audit-anastasiya@mail.ru)

**Тулина Юлия  
Сергеевна**

Аспирант кафедры «Оценка и управление собственностью»  
Финансового университета, ведущий специалист  
отдела оценки ГУККФ ОАО «ЛУКОЙЛ»  
**E-mail:** [Yuliya.Tulina@lukoil.com](mailto:Yuliya.Tulina@lukoil.com); тел.: +7 (495) 627-12-30

**Федотова Марина  
Алексеевна**

Заслуженный экономист Российской Федерации,  
доктор экономических наук, профессор, проректор по  
научным исследованиям и разработкам Финансового  
университета  
**E-mail:** [mfedotova@mail.ru](mailto:mfedotova@mail.ru)

**Ходунова Мария  
Андреевна**

Аспирант кафедры «Учет, анализ и аудит» Калинин-  
градского государственного технического университета  
**E-mail:** [khodunova@gmail.com](mailto:khodunova@gmail.com)

**Чиркова Елена  
Владимировна**

Кандидат экономических наук, доцент кафедры «Эко-  
номика и финансы фирмы» экономического факуль-  
тета Национального исследовательского университета  
«Высшая школа экономики»  
**E-mail:** [evchirkova@gmail.com](mailto:evchirkova@gmail.com)

**Чистов Дмитрий  
Владимирович**

Доктор экономических наук, профессор, заведующий  
кафедрой «Информационные технологии» Финансово-  
го университета  
**E-mail:** [zavkit@mail.ru](mailto:zavkit@mail.ru)

**Юрга Валентина  
Андреевна**

Кандидат экономических наук, главный научный  
сотрудник Института инновационной экономики Фи-  
нансового университета  
**E-mail:** [vurga@mail.ru](mailto:vurga@mail.ru); тел.: +7(916) 115-00-03

# OUR AUTHORS

**Anikin Artem**

Valerievich Post-graduate student of the chair «Organization and Management in Mining Industry», Deputy director, Oil&gas projects department, «Gazprombank» OJSC, Member of the BoD, «Vasilievskiy rudnik» CJSC

**E-mail:** [Artem.Anikin@gazprombank.ru](mailto:Artem.Anikin@gazprombank.ru)

**Artukhin Roman  
Evgenievich**

Candidate of Science in Law, Head of the Russian Federal Treasury, Head of the chair «Financial Law» in Financial University

**E-mail:** [f\\_pravo@mail.ru](mailto:f_pravo@mail.ru)

**Byvshev Victor  
Alexeevich**

PhD in Engineering Sciences, Head of the chair «Mathematic Modeling of Economic Processes» in Financial University

**E-mail:** [vbyvshev@mailfrom.ru](mailto:vbyvshev@mailfrom.ru)

**Chirkova Elena  
Vladimirovna**

Candidate of Science in Economics, Associate professor of the chair «Economics and Finance of the Firm» of economic faculty in National Research University «Higher School of Economics»

**E-mail:** [vchirkova@gmail.com](mailto:vchirkova@gmail.com)

**Chistov Dmitry  
Vladimirovich**

PhD in Economics, professor, Head of the chair «Information Technologies» in Financial University

**E-mail:** [zavkit@mail.ru](mailto:zavkit@mail.ru)

**Danilova Olga  
Viktorovna**

PhD in Economics, Professor of the chair «State, Municipal and Corporate Governance» in Financial University

**E-mail:** [danilovaov@yandex.ru](mailto:danilovaov@yandex.ru)

**Dimov Oleg  
Dmitrievich**

Applicant for the chair «Human resources management, Service and Tourism» in Orenburg State University, Vice-governor — Deputy of Chairman of the Government, Head of Governor and Government apparatus in Orenburg region

**E-mail:** [oleg\\_dimov@mail.ru](mailto:oleg_dimov@mail.ru); тел.: +7 (3537) 60-00-07

**Fedotova Marina  
Alexeevna**

Honored Economist of the Russian Federation, PhD in Economics, professor, Pro-rector for research and development sector in Financial University

**E-mail:** [mfedotova@mail.ru](mailto:mfedotova@mail.ru)

**Ivanova Svetlana Anatolevna**

PhD in Law, professor, Dean of the Faculty of Law, Head of the chair «Civil Law» in Financial University

**E-mail:** [ivanovasa1@yandex.ru](mailto:ivanovasa1@yandex.ru)

- Kerimova Chinara Vagifovna***  
Assistant of the chair «Economic Analysis»  
in Financial University  
**E-mail:** [kerimova\\_cv@mail.ru](mailto:kerimova_cv@mail.ru)
- Khodunova Maria Andreevna***  
Post-graduate student of the chair «Accounting, analysis and audit» in Kaliningrad State Technical University  
**E-mail:** [khodunova@gmail.com](mailto:khodunova@gmail.com)
- Krass Maxim Semionovich***  
PhD in Physico-mathematical Science, professor, Professor of the chair «Mathematic Modeling of Economic Processes» in Financial University  
**E-mail:** [krass\\_m@mail.ru](mailto:krass_m@mail.ru); тел.: + 7 (903) 197-57-62
- Mikhaleva Maria Jurievna***  
Candidate of science in Economics, Associate professor of the chair «Mathematic Modeling of Economic Processes» in Financial University  
**E-mail:** [mariah.mikhaleva@mail.ru](mailto:mariah.mikhaleva@mail.ru)
- Panferov Gennady Alexandrovich***  
Candidate of Science in Economics, docent, Associate professor of the chair «Applied Mathematics» in Financial University  
**E-mail:** [apanf@mail.ru](mailto:apanf@mail.ru); тел.: +7 (962) 940-65-89
- Pimenov Nikolai Anatolievich***  
Candidate of Science in Economics, docent, Associate professor of the chair «Risk Analysis and Economic Security» in Financial University  
**E-mail:** [junionn@mail.ru](mailto:junionn@mail.ru); тел.: +7 (915) 182-83-55
- Sedova Marina Leonidovna***  
Candidate of Science in Economics, docent, Associate professor of the chair «Finance» in Financial University  
**E-mail:** [sedfin@mail.ru](mailto:sedfin@mail.ru)
- Sergeeva Anastasia Jurievna***  
Post-graduate student of the chair «Taxes and Taxation» in Russian State Trade and Economical University  
**E-mail:** [audit-anastasiya@mail.ru](mailto:audit-anastasiya@mail.ru)
- Tulina Yulia Sergeevna***  
Post-graduate student of the chair «Property Evaluation and Management» in Financial University under the Government of the Russian Federation,  
Leading expert in Evaluation sector, Corporate Finance department, main division of Treasury and Corporate Finance, «LUKOIL» OJSC  
**E-mail:** [Yuliya.Tulina@lukoil.com](mailto:Yuliya.Tulina@lukoil.com); тел.: +7 (495) 627-12-30
- Yurga Valentina Andreevna***  
Candidate of Science in Economics, Chief scientific executive of Institute of innovative economics in Financial University  
**E-mail:** [yurga@mail.ru](mailto:yurga@mail.ru); тел.: +7(916) 115-00-03

№ 1 (67) 2012 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
теоретический и научно-практический журнал

---

Подписка в редакции  
по тел./факс: (499) 943-94-82  
Редактор — И. А. Иванова  
Дизайн, верстка — С. В. Булычев  
Адрес редакции:  
125993, Москва, ГСП-3,  
Ленинградский пр-т, 51, к. 604  
Тел.: 8 (499) 943 9929  
E-mail: [fin.vestnik@yandex.ru](mailto:fin.vestnik@yandex.ru)  
<http://www.fa.ru>

Subscription in editorial office  
on tel./fax: (499) 943-94-82  
Editor — I. A. Ivanova  
Design, make up — S. V. Bulychev  
Editorial address:  
51, Leningradsky prospect, office 604  
Moscow, 125993  
tel.: +7 (499) 943 9929  
E-mail: [fin.vestnik@yandex.ru](mailto:fin.vestnik@yandex.ru)  
<http://www.fa.ru>

Подписано в печать 17.02.2012 г.  
Формат 60 x 84 1/8. Печать офсетная.  
Гарнитура Times New Roman.  
Объем 10,0 п. л.  
Заказ № 143-ОД

Signed for press on 17.02.2012  
Format — 60 x 84 1/8. Offset print.  
Font — Times New Roman.  
Size 10,0 printer sheets.  
Order № 143-ОД

Отпечатано:  
в Управлении полиграфии  
Финансового университета  
при Правительстве  
Российской Федерации

Printed by Administration  
of Printing House of Financial  
University under the Government  
of the Russian Federation

© Финансовый университет

© Financial University

---

№ 1 (67) 2012

# BULLETIN of FINANCIAL UNIVERSITY

International  
theoretical and applied science journal

# ПОДПИСНОЙ КУПОН

---

Я хочу подписаться на журнал.....

на №№..... за 2012 г, по.....экз.

Я хочу получать журнал :  в редакции\*,  по почте.

Фамилия.....

Имя..... Отчество.....

Дата рождения.....

*Почтовый индекс*

Индекс..... Область/край .....

Город/село..... Улица.....

Дом ..... корпус ..... строение ..... квартира .....

Телефон (с кодом) ..... e-mail.....

Подпись ..... Дата .....

\* Об условиях редакционной подписки при получении журнала в редакции  
(125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский проспект, д. 53, к 2.1) по тел. (499) 943-98-43