Академия бюджета и казначейства Минфина России

Финансовый журнал

№ 4 (10)
октябрь
2011

Научно-практическое издание

Выходит 4 раза в год. Издается с июля 2009 г.

Главный редактор
М. П. Афанасьев

Редакционный совет

Р. Е. Артюхин
руководитель Федерального казначейства

Е. В. Бушмин
председатель комитета
Совета Федерации по бюджету

Т. М. Захарова
ведущий редактор

Н. И. Малис
заведующая кафедрой Государственного
университета Минфина России

Т. Г. Нестеренко
заместитель Министра финансов России

Т. Э. Пирогова
директор Калужского филиала
Государственного университета
Минфина России

Ю. Е. Путихин
директор Санкт-Петербургского филиала
Государственного университета
Минфина России

Н. И. Пушкарская
проректор Государственного
университета Минфина России

А. Л. Саватюгин
заместитель Министра финансов России

Т. М. Сауляк
проректор Государственного
университета Минфина России

А. Г. Силуанов
и. о. Министра финансов России

В. Е. Чистова
министр Правительства Москвы

Ф. И. Шамхалов
заместитель руководителя
Рособрнадзора

Л. И. Якобсон
первый проректор
Высшей школы экономики

Международный совет

Дирк Венцель (Германия)
Питер Оппенхаймер (Великобритания)
Франко Павончело (Италия)
Хироси Тава (Япония)
Бернар Шаванс (Франция)

Журнал включен в «Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени доктора и кандидата наук» ВАК Минобрнауки России

Издание включено в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

Учредитель и издатель
ФГОБУ ВПО «Государственный университет Минфина России»

Адрес: 101000, Москва, Златоустинский Малый пер., д. 7, стр. 1
Тел./факс: (495) 624-58-24
e-mail: info@gumf.ru

Редакция
«Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал»

Адрес: 127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, корп. 2
Тел.: (495) 699-76-83
Адрес в Internet: www.gumf.ru
e-mail: finjournal@gmail.com

Статьи рецензируются.
Перепечатка материалов, опубликованных в журнале, допускается только с письменного разрешения редакции.
Мнения авторов могут не совпадать с мнением редакции.

© ФГОБУ ВПО «Государственный университет Минфина России», 2009–2011

Содержание

Актуальная тема

Ф. Павончело
Один за всех и все за одного: кризис евро 5

Исследования

Т. С. Соболева, А. В. Чечкин
Моделирование проблемной области экономической системы
на основе среды радикалов 13

Л. Г. Чувахина
Вторая волна кризиса: миф или реальность 19

Ю. А. Харитонова
Современные валютные интервенции Японии 29

Л. Н. Каваленя
Изменение цен: случайное блуждание или хаотический процесс? 41

Программный бюджет

А. И. Бородин, Н. Н. Киселева, Н. Н. Шаш
Оценка эффективности региональных экологических программ 49

И. И. Климова
Концепция бюджетного инкрементализма и его эволюция 63

Дискуссии

П. В. Алексеев
Тенденция полицентризма мировой валютной системы 73

Методология

Л. В. Полежарова
Концепция фактического получателя дохода
в международных налоговых отношениях 83

Ю. А. Алленов, П. Г. Крадинов, Г. Я. Шахова
Долгосрочный финансовый план: разработка на региональном уровне 97

Е. В. Иванова
Методика оценки эффективности налогового администрирования 109

Инновации

И. Д. Котляров
Аутсорсинг капитала как инновационная форма финансирования 119

А. Ю. Снегирев
Формирование государственных программ инновационного развития 129

Аналитика

Н. Л. Орлова
Динамика мировых финансовых рынков 135

Я. М. Афанасьев
Долговая политика России: новые тенденции 143

А. А. Сокольский
Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения 151

Практика

И. В. Костин
Привлечение инвестиций в основной капитал: региональная практика 161

А. Е. Паршиков
Оценка стоимости бизнеса после завершения сделки слияния 171

Образование

О. А. Калугина
Формирование коммуникативной компетентности 179

Аннотации/Abstracts 189

Авторы/Authors 197

Ключевые слова:
еврозона, Евросоюз, кризис евро, Маастрихтский договор, сокращение государственных расходов, дефолт по суверенному долгу

Франко Павончело*, проф. политологии, президент Университета Джона Кабота в Риме (**e-mail: fpavoncello@johncabot.edu**)*

Один за всех и все за одного: кризис евро

Когда в конце 2009 г. правительство Греции внезапно заявило о том, что страна, возможно, окажется неспособна обслуживать свои долговые обязательства, по европейскому рынку прокатилась волна паники: прочие испытывающие затруднения страны — Ирландия, Испания, Португалия — может постигнуть та же судьба; возможен коллапс как евро, так и еврозоны. Чтобы избежать суверенного дефолта и финансового коллапса, Греции была необходима помощь Европейского союза, которую с неохотой было решено предоставить в ходе драмы, развернувшейся на сессии Совета Европы в мае 2010 г., в обмен на комплекс мер по сокращению правительством Греции государственных расходов, что означало снижение заработной платы и пенсий, существенный рост налогов и стремительный рост уровня безработицы. Одобрение правительством Греции этих мер весной 2010 г. сопровождалось попытками полиции усмирить на улицах Афин разъяренных демонстрантов — яркое отражение утраты Европой иллюзий.

В работе «Размышления о революции в Европе: иммиграция, ислам и Запад» К. Колдуэлл чрезвычайно просто объясняет постигшие Европу проблемы. Д. Рифф в статье «Политика закрытых дверей: упрощенное понимание Европы» утверждает, что проблема значительно глубже.

Неустойчивая, но еще как-то держащаяся на ногах Греция наглядно продемонстрировала необходимость срочного разрешения возникших проблем. Каковы ожидания для еврозоны? Выживет ли евро, и какой ценой? Какой станет Европа в результате этого кризиса? Как мы до этого дошли?

По окончании Второй мировой войны лидеры европейских стран — как победителей, так и побежденных — пришли к единственно возможному выводу: если народы Европы не найдут путей сотрудничества, не станут делиться ресурсами и, как следствие, процветать во взаимодействии, рано или поздно между ними возникнет гражданская война, которая, возможно, станет последней в истории. Так началась послевоенная европейская интеграция.

Уроки, извлеченные по результатам актуальной для 1930-х гг. политики «разори соседа», которая в 1940-х гг. трансформировалась в политику «убей соседа», произвели неизгладимое впечатление на тех, кто ее пережил, отложившись в умах отцов-основателей современной Европы: Ж. Монне, Р. Шумана, К. Аденауэра и А. Де Гаспери. Новая и другая Европа уже не могла оставаться только мечтой — она стала необходимостью.

Цель была как стратегической, так и политической: создать наднациональный орган, контролирующий судьбы стран и народов Европы. Были выбраны экономические механизмы, поскольку именно за счет улучшения экономических условий могли удовлетворяться собственные интересы европейских стран так, чтобы не вызывать периодического пробуждения настроений деструктивного национализма в странах, «толпящихся» на континенте. Именно эту стратегию Ж. Монне сформулировал, заявив, что «Европа будет построена не сразу и не по заданному архитектурному проекту, но будет построена в результате конкретных достижений, формирующих прежде всего чувство истинной солидарности». Путь строительства нового союза — поступательное развитие экономической интеграции, которая рано или поздно приведет к интеграции политической.

Процесс был инициирован Соединенными Штатами, которые связали реализацию плана Маршалла для послевоенного восстановления Европы с созданием общеевропейского органа, который будет распределять средства помощи в соответствии с критериями, согласованными странами-реципиентами.

Это успешное сотрудничество вдохновило таких провидцев, как Ж. Монне и Р. Шуман, на продвижение новых инициатив кооперации, особенно значимой из которых стало создание Европейского объединения угля и стали, установившего коллективный контроль над месторождениями железной руды на границе между Францией и Германией. Это привело к исторической вехе — заключению Римского договора 1957 г., который, в свою очередь, послужил основой для создания общего рынка путем объединения в Таможенный союз шести сторон договора: Франции, Германии, Италии, Бельгии, Нидерландов и Люксембурга.

Общий рынок способствовал невиданному ранее экономическому росту и социальному прогрессу его участников (за период с 1958 по 1963 гг. годовой рост ВВП Италии рос ошеломляющими темпами — 8 % в год). Такой успех сблизил страны-основатели, заставил задуматься ранее неприсоединившиеся страны, в основном Великобританию, а также способствовал коллапсу коммунизма и глобализации.

Процесс, начало которому дал Римский договор, инициировал постоянное стремление расширять направления и вопросы сотрудничества между странами-участницами, в результате чего возникла теория, которую В. Хальштейн, первый председатель Европейской комиссии, назвал «велосипедной теорией Европейского союза». Согласно этой теории процесс интеграции должен быть непрерывным, расширяться и углубляться. В противном случае он утратит динамику и захлебнется. Результатом движения вперед «велосипеда» стали значительные преобразования размера Союза, рост числа его учреждений и расширение их сферы деятельности, а также углубление экономической интеграции его членов. Это также способствовало расширению сферы влияния различных стран и институтов Европы с последующим нахождением методов разрешения возникающих проблем.

В 1985 г. результатом такой интеграции и явилось подписание Единого европейского акта, вступившего в силу в 1992 г. и устанавливающего принцип свободного перемещения капиталов, услуг и граждан в пределах Союза. Но дальнейшая интеграция на уровне торговли едва ли могла быть достигнута в отсутствие координации между валютами стран-участниц. Открытые валютные рынки и значительные

колебания, связанные с ними, а также склонность менее осмотрительных стран Европейского союза к конкурентной девальвации сделали необходимым повышение уровня валютного координирования.

Исходные попытки такого координирования после признания Бреттон-Вудской системы несостоятельной оказались успешными лишь до некоторой степени. Введенная в конце 1970-х гг. Европейская валютная система воспринималась как чрезвычайно подчиненная немецкой марке, что создавало значительные проблемы для иных валют, весьма подверженных спекулятивным атакам, например британского фунта и итальянской лиры, в начале 1990-х гг. Единая валюта стала определяющим средством, обеспечивающим поступательное движение «велосипеда» Европы.

Решение о создании единой европейской валюты, реализованное Маастрихтским договором 1992 г., стало одним из наиболее судьбоносных для Европы за всю ее историю. Это решение, по сути финансовое, имело чрезвычайно значимые политические и социальные последствия. Оно беспрецедентным образом связало воедино судьбы многих народов Европы, отказавшихся от одной из наиболее важных функций суверенитета — контроля над собственной валютой и кредитно-денежной политикой — в пользу наднационального образования, находящегося за пределами их национальных границ. Договор включает два важных положения. Первое предусматривает наличие у членов Европейского союза принципиального обязательства присоединиться к системе евро (за исключением некоторых стран, таких как Великобритания, получивших особую привилегию), а также то, что присоединившиеся к еврозоне страны не могут отказаться от евро без выхода из Европейского союза. Второе положение содержит строгий запрет на оказание финансовой помощи отдельным странам, кроме «исключительных, чрезвычайно серьезных обстоятельств временного характера». Это правовое обязательство существенно ограничило степень гибкости действий ЕС при разрешении потенциальных финансовых проблем.

Введение евро моментально создало крупнейшую торговую площадку в мире, устранило неопределенность, связанную с колебаниями курсов национальных валют, и значительно облегчило и удешевило сделки между странами Европы, а также способствовало формированию более благоприятного климата на рынке заимствований. Кроме того, евро стал неоспоримым свидетельством политических обязательств и стабильности: крупнейшие страны Европы отныне связаны единой кредитно-денежной судьбой.

Однако введение евро базировалось на ряде неубедительных допущений, например: евро будет обращаться в пределах оптимальной валютной зоны, что обеспечит в ней органичный обмен товарами, трудовыми ресурсами и капиталом; это допущение оказалось более чем оптимистичным. Помимо прочего, использование общей валюты в контексте весьма различных экономических реалий было сопряжено с риском формирования «безразмерной» кредитно-денежной политики, приводящей к напряженности в отношениях между странами, находящимися в различных фазах экономического цикла. При возникновении кризиса это может привести к «ассиметричному шоку», который окажет значительное давление на систему.

Тем не менее, невзирая на потенциальные проблемы, страны Европы осознавали, что неприсоединение к кредитно-денежному союзу обречет их на нестабильность и закроет для них выход на массовый рынок. Для них евро стал поездом, на который они не могли позволить себе опоздать, и многие страны предприняли поистине героические усилия, чтобы соответствовать условиям доступа в эксклюзивный клуб. Более «расточительные» кандидаты на членство принимали обязательство следовать путем ограничений и реструктуризации для обеспечения соответствия критериям Маастрихтского договора: годовая инфляция не более 1,5 %, максимальный дефицит

бюджета не выше 3 % ВВП и соотношение задолженности к ВВП не более 60 %. Для достижения таких показателей многие страны были вынуждены принять более жесткую бюджетную политику, обеспечивающую снижение непродуктивных расходов, ограничение государственных расходов, приватизацию государственных компаний и предприятий и рост налогов. Политическая цена данных действий была слишком высока для таких стран, как Италия, Испания, а со временем и Греция, которые приняли евро при отсутствии глубокой реструктуризации.

Необходимость соблюдения маастрихтских критериев занимала весьма высокое место в повестке дня более осмотрительных стран еврозоны, таких как Германия и Нидерланды. Они опасались, что слабые страны окажутся не в состоянии исполнять жесткие финансовые обязательства, хотя именно их соблюдение являлось входным билетом в зону евро. В целях хеджирования такого риска Германия потребовала и получила Пакт стабильности и роста, который предусматривал жесткие санкции в отношении стран, отклоняющихся от исходных критериев. Строгий контроль бюрократов Брюсселя и Франкфурта за соблюдением таких фискальных требований, которые было сложно выдержать, дал Европейскому союзу ложное успокоение: при соответствии критериям проблем не возникнет. Так они упустили из виду прочие структурные проблемы, потенциально более опасные для экономической стабильности еврозоны: отсутствие контроля за регулированием национальных финансовых институтов, упор на рост «экономики спроса», связанный с возникновением финансовых пузырей, подчиненность правительств интересам сильных национальных групп, неумолимое возрастание социальных выплат и, в заключение, недостаточное внимание к продуктивным конкурентоспособным секторам экономик стран еврозоны.

Какими бы ни были скрытые до поры проблемы, рождение евро в январе 1999 г. незамедлительно нивелировало стоимость заимствований для ряда стран. Неожиданно такие страны, как Италия и Португалия, которые ранее могли привлекать заемные средства по ставкам, привязанным к ставкам для Германии, получили возможность занимать деньги по ставкам, максимально приближенным к тем, которые использовали их более «старательные» соседи. Логический посыл заключался в том, что такие страны, будучи странами еврозоны, имеют право пользоваться преимуществами всей континентальной инфраструктуры.

Это предоставило беспрецедентную возможность повысить ликвидность, и банки были готовы кредитовать страны, которые выпускали облигации, номинированные в евро, реализуя небольшой спред по облигациям Германии и дисконтируя такие облигации по ставке Европейского центрального банка. Более того, преимуществом евро стало его введение во время устойчивого роста мировой экономики, которая после коллапса пузыря Nasdaq и рецессии 2002 г. испытала массированный приток ликвидности, когда крупнейшие центральные банки устанавливали стоимость заимствований на уровне, близком к нулю.

Форсированный глобальный режим кредитования стал золотым дном для одного из быстрорастущих сегментов европейского рынка — банковского сектора, который в еврозоне представляет собой национальную прерогативу и регулируется по нормам каждой отдельной страны. Национальные банки ряда стран стали выдавать масштабные кредиты, в результате чего активы, контролируемые банками еврозоны, росли в 3,5 раза быстрее, чем ВВП за период с даты учреждения евро. Это привело к поразительному уровню потенциальных убытков банковской системы Европы, который все еще не полностью осознан рынком. (Согласно материалам Leto Research, по состоянию на февраль 2009 г. финансовые риски банков еврозоны в Восточной Европе составляли $1,6 трлн; в прочих странах, экономика которых ориентирована на экспорт, — $2 трлн; в Испании, Италии, Португалии, Греции, Ирландии и Франции — $4,1 трлн.)

Огромный приток ликвидности и высокая активность заемщиков имели важные последствия для экономик стран еврозоны. В частности, их результатом стал стремительный рост доверия и в связи с этим бурный рост спроса в периферийных странах еврозоны, сопровождающийся значительным увеличением заработной платы, а также льгот и пенсий. Тем не менее их производительная способность оставалась заложником косности рынков труда, низкой производительности и снижением конкурентоспособности их экономик. При этом рост экономик данных стран в основном определялся активностью сектора жилой недвижимости, например в Испании и Ирландии сформировались чрезвычайно впечатляющие пузыри, что сопровождалось нарастанием долговых обязательств населения и стремительным ростом цен на недвижимость.

Результатом стал рост объема заимствований многих стран, а также рост правительственных расходов в геометрической прогрессии, вызванный необходимостью удовлетворять требования повышения заработной платы и пенсионных выплат. Определяющийся спросом интенсивный экономический рост обеспечил приток налоговых поступлений, что предотвратило возникновение чрезмерного дефицита национальных бюджетов, позволило политикам предоставить гарантии и компенсации социальным группам, являющимся значимым электоратом. Все это финансировалось за счет «токсичного» притока ликвидности.

Последствия стремительного развития финансового кризиса в 2007 и 2008 гг., а также прекращение притока ликвидности для наиболее подверженных рискам стран еврозоны были опустошительными. Стремительный рост рынка жилой недвижимости прекратился мгновенно; произошли масштабные дефолты, накопление европейскими банками значительного объема рисковых кредитов, надежда на погашение которых была призрачной. Результатом кризиса стало нарастание рецессии таких экономик, существенное снижение экономической активности и малая вероятность разрешения проблемы за счет повышения экспорта — высокая стоимость рабочей силы и низкая конкурентоспособность значительно завысили цены на их товары. Дефицит бюджета более уязвимых стран не замедлил взлететь до значений, выражающихся двузначной цифрой, а их государственный долг превысил их ВВП.

Соединенные Штаты отреагировали на прекращение притока ликвидности массированным вливанием наличности в финансовую систему для того, чтобы стабилизировать финансовые учреждения за счет предоставления так необходимого им капитала. Проблемные активы были сняты с балансов банков. Но Европа реагировала на кризис иначе. Столкнувшаяся с коллапсом национальных финансовых систем, она не обладала культурой солидарных действий, что могло бы обеспечить массовые денежные вливания в проблемные сектора. Более того, Европейский союз не имел Казначейства, которое могло бы накачивать денежные средства в финансовую систему. Как ни удивительно, основная задача Центрального банка на пике кризиса сводилась, скорее, к ограждению Германии от инфляционного давления, но не к восстановлению притока ликвидности в остальные страны еврозоны.

И поскольку бедствовавшие страны не могли решить проблему долгов путем девальвации валюты или инфляции, для них евро стал оковами. Таким образом, единственным путем выхода из долговой ситуации для этих стран была фискальная политика, т. е. снижение заработных плат и социальных выплат, а также государственных расходов, что означало резкое сокращение спроса в условиях нарастающей экономической рецессии. Реакцией на подлежащие утверждению пакеты самоограничений стали массовые народные демонстрации, общие забастовки и зачастую массовые волнения.

Несмотря на то, что в результате использования акронима PIGS (*PIGS — Portugal, Ireland, Greece, Spain — прим. пер.*) Португалия, Ирландия, Греция и Испания

воспринимаются как примеры проявления единой проблемы, пути, которые привели эти страны к финансовому кризису, индивидуальны, в частности в том, что касается веса их экономик в общей экономике Европы, динамики предкризисных процессов и перспектив развития. Кризисный дефолт банковской системы Ирландии — следствие коллапса пузыря на рынке недвижимости и принятого страной решения рефинансировать банковскую систему за счет налогоплательщиков (решение, которое привело в шоковое состояние держателей облигаций, пытавшихся продать активы по цене пятьдесят центов за доллар). Это решение нанесло значительный урон фискальному здоровью Ирландии, которое было достаточно крепким до кризиса, и привело к развитию глубокой рецессии в экономике страны.

Испания также расплачивается не только за лопнувший пузырь на рынке недвижимости, но и за значительную задолженность и возникший в этой связи банковский кризис — все это усугубляется потерей экономической конкурентоспособности на протяжении последних десяти лет.

Португалия страдает от последствий пузыря в общественном секторе экономики: она пыталась обеспечить социальную стабильность путем заимствований, что привело к утрате конкурентоспособности ее экспорта.

В некотором смысле Греция, предававшаяся безудержным расходам и потреблению, повышавшая заработные платы, пенсии и компенсации в размерах, абсолютно не соответствующих ее экономическим возможностям, является экстремальным примером фискальной безответственности. Такие действия привели к стремительному росту дефицита бюджета и государственного долга, что держалось в секрете путем манипулирования финансовой отчетностью. Неудивительно, что сведения о реальных экономических проблемах Греции и отчаянные обращения правительства к странам Европы за помощью, без которой стране однозначно не удастся предотвратить финансовую катастрофу, инициировали панику на рынке. События в Греции привели к неожиданному осознанию возможности, если не вероятности дефолта по суверенному долгу стран еврозоны.

Когда возникла необходимость финансового спасения Греции, а затем и прочих затронутых кризисом стран в начале 2010 г., реакция Европейского союза, и в частности Германии, была неуверенной и отражала внутренние политические разногласия. Намерение спасти страны PIGS воспринималось как нарушение Лиссабонского договора и начало монетаризации долга в еврозоне с введением коллективной финансовой ответственности — именно этого и пытались избежать при заключении исходных договоров по евро. По словам бывшего должностного лица Bundesbank, «финансовое спасение было бы равнозначно прыжку в бассейн, в котором нет воды». Министры-тяжеловесы Германии начали подвергать сомнению возможность и желательность предотвращения дефолта Греции (в данном случае отражая настроения населения Германии, которое никоим образом не было заинтересовано в оплате счетов не заслуживающих доверия стран Южной Европы, которым изначально не следовало вступать в еврозону) и разрабатывать сценарии двухуровневого Европейского союза, один уровень которого находится в зоне евро, а другой — за ее пределами.

Тем не менее реакцию рынков на колеблющуюся позицию еврозоны перед лицом потенциального коллапса было сложно не понять. Курс евро резко снизился в связи с утратой рынками уверенности в его долгосрочных перспективах; ставка по заимствованиям для периферийных стран еврозоны значительно повысилась; при этом ставка для Греции в три раза превысила ставку для Германии.

Перспектива распада еврозоны и представление о его финансовых последствиях смели какие бы то ни было колебания политических лидеров Европы, в частности канцлера Германии. Германии, которая предоставила пострадавшим от кризиса

странам кредиты на сумму около €700 млрд, пришлось выполнять данные ею обещания. На историческом совещании в мае 2010 г. Совет Европы и Европейский центральный банк (ЕЦБ) в координации с МВФ сформировали фонд финансовой помощи в размере €750 млрд, состоящий из гарантий стран еврозоны на сумму €440 млрд, взноса МВФ на сумму €250 млрд и долгового инструмента на €60 млрд, позволяющего ЕЦБ приобретать облигации на открытом рынке. В поддержку мероприятия ЕС создал новую организацию — Европейский фонд финансовой стабильности (The European Financial Stability Facility — EFSF), уполномоченную выпускать облигации на основании таких гарантий и призванную «предоставлять займы странам еврозоны, испытывающим финансовые проблемы, рекапитализировать банки или выкупать суверенный долг».

Первый кредит в размере €110 млрд был предоставлен Греции по ставке 5 % годовых (достаточно высокой для финансового спасения) в обмен на существенное ужесточение фискальной политики и снижение правительством Греции расходов бюджета — драконовские меры, призванные в 2011 г. снизить дефицит бюджета с 13 % до 7 %. Для экономики Греции это стало лекарством, которое углубило экономическую рецессию и привело к массовым демонстрациям рабочих и народным волнениям.

Все наиболее затронутые кризисом страны еврозоны ввели меры самоограничения. Италия, Испания и Португалия в значительной мере урезали расходы и приняли меры для снижения к 2012 г. дефицита бюджета до уровня, близкого к 3 %. Данные шаги послужили предпосылкой для экономической рецессии в этих странах (но менее глубокой, чем та, что ожидает Грецию в ближайшее время) и позволили отказаться, по крайней мере на данный момент, от финансовой помощи.

Ирландия также реализовала ряд мер для снижения государственного долга, который стремительно увеличился в связи с решением правительства оказать финансовую помощь национальным банкам после того, как лопнул пузырь рынка жилищной недвижимости, и после банкротства ее банковской системы. Правительство приняло беспрецедентный план самоограничения, направленный на снижение дефицита государственного бюджета с 32 % ВВП в 2010 г. до 3 % в 2014 г. Это было воспринято как признание поражения, и многие наблюдатели поставили под вопрос решение спасти банковскую систему, но в результате Ирландия стала второй страной Евросоюза, которая попросила оказать ей финансовую помощь, в данном случае в размере €85 млрд.

Готовность крупнейших стран еврозоны отступить от политики невмешательства в урегулирование суверенного долга членов Евросоюза тем не менее была сопряжена с жесткими условиями, влекущими за собой серьезные последствия. Германия и Франция в обмен на предоставление нового пакета помощи в размере €750 млрд потребовали, чтобы ЕС обеспечил более эффективные механизмы контроля фискальной и в целом экономической дисциплины. На саммитах стран еврозоны в 2010 и 2011 гг. одновременно рассматривались планы усиления финансовой поддержки бедствующих стран и усиления фискальной и экономической координации и контроля.

Таким образом, несмотря на решение сформировать Механизм европейской стабильности, который будет функционировать как своего рода европейский валютный фонд и с 2013 г. заменит собой EFSF, Германия и Франция продолжали требовать введения более жестких правил контроля не только над национальной фискальной дисциплиной, но и над широким диапазоном аспектов экономической политики и национальными финансовыми институтами. Они видели, что беспокойство в отношении дефицита бюджета в размере 3 %, в то время как национальным банкам предоставлена возможность накапливать долг, объем которого многократно превышает национальный ВВП, может привести к катастрофе. Во избежание таких проблем в будущем

в декабре 2010 г. Европейский союз создал Европейский совет по системным рискам, призванный осуществлять мониторинг рисков финансовой системы в целом, включая банки, фонды и прочие виды финансовых посреднических организаций.

На саммите стран Европейского союза в феврале 2011 г. Германия и Франция, повторно подтвердившие неизменную поддержку существованию евро и обслуживанию суверенного долга, предложили ряд масштабных реформ, что полностью объяснило их видение будущего еврозоны и стоимость выполнения ими обязательств по обеспечению финансовой стабильности Европейского союза. Их требования включали соблюдение не только фискальной дисциплины, но и условий конкурентоспособности, включая стабильность уровня заработной платы; минимального уровня инвестиций в НИР, образование и инфраструктуру; применимые ко всем странам Европы правила взаимодействия с финансовыми учреждениями на национальном уровне; требование введения нормы ограничения государственного долга на уровне национальных конституций.

В конечном счете ЕС с некоторыми ограничениями принял положение о коллективной финансовой ответственности в качестве фундаментального инструмента противодействия фискальному и экономическому кризису. В то же время просто создание механизма, предоставляющего ограниченные гарантии поддержки долговых обязательств, может быть недостаточным для разрешения проблем Европы.

Перед такими странами, как Греция, Ирландия, Португалия и Испания, стоит существенная проблема: после того, как лопнули пузыри на рынках потребления и жилой недвижимости, им предстоит долгий период рецессии, в течение которого они будут вынуждены платить высокий процент по суверенным облигациям. Это дополнительно ухудшает их статус заемщика. Таким образом, для этих стран снижение ставок жизненно важно. Перспектива провести долгие годы в отсутствие какой-либо надежды на экономический рост и улучшение качества жизни и чрезвычайно усердной работы, покрывающей задолженность, при нарастании ее общей суммы, может привести к возникновению неприемлемой политической и социальной ситуации в этих странах. Они могут быть вытеснены из еврозоны и Европейского союза исключительно в силу их обескровливания и утраты надежды, что станет трагедией как для них, так и для остальных стран Европы.

В то же время дефолт и односторонняя реструктуризация долга неприемлемы для еврозоны, поскольку они могут вызвать недоверие и панику, которые приведут к массовому изъятию вкладов в банках всех стран еврозоны, невзирая на формальную стабильность последних.

Решение заключается в определении срединной точки между этими двумя императивами — в создании финансового и политического механизма, который сделает приемлемым для народов Европы снижение задолженности терпящих бедствие стран путем замены облигаций с высоким процентом менее дорогостоящими облигациями и последовательным отнесением стоимости этой операции на европейских налогоплательщиков.

Трудно поверить в то, что Европа позволит кризису перейти в закат евро. Сложная ситуация сложилась в Греции и Ирландии, а в последнее время и в Португалии; однозначной оценки их способности выстоять в условиях кризиса в политическом и экономическом отношении нет, но Испания смогла обойтись без финансового спасения и, судя по всему, движется в направлении достижения стабильности.

Нынешний кризис заставил европейцев осознать очевидное: Европа без Союза — континент без мечты, судьба без надежды. Национальные валюты и торговые войны, вражда и смятение — это едва ли то будущее, которое может быть предложено следующим поколениям народов Европы, невзирая на сложности национальных экономик.

Ключевые слова:
сетевая модель, среда радикалов, интеллектуализация систем, информационно-системная безопасность, проблемная область экономической системы

***Т. С. Соболева**, к. ф.-м. н., проф. кафедры высшей математики РГУ нефти и газа им. И. М. Губкина (**e-mail: TS.Soboleva@mail.ru**)*
***А. В. Чечкин**, д. ф.-м. н., проф. кафедры «Высшая математика» Государственного университета Минфина России (ГУМФ) (**e-mail: a.chechkin@mail.ru**)*

Моделирование проблемной области экономической системы на основе среды радикалов

Всякое серьезное математическое моделирование экономических процессов проводится с использованием вычислительной техники при численном решении разнообразных задач в рамках классических моделей, сбора, хранения и обработки статистического материала и т. п., поэтому оно всегда переходит в компьютерное моделирование. Это относится прежде всего к сложным экономическим системам, например сетям: коммуникационным, транспортным, торговым, банковским, производственным, коммунальным и т. д.

Широкое распространение в экономике получили сетевые организации, которые отличаются глобальностью, особой сложностью коммуникаций и, как правило, критичностью, т. е. неприемлемостью отказа их функционирования. Такие системы мы будем называть сложными критическими системами (СКС). К ним относятся социо-, техно-, эколого-, финансокритические системы и т. д. Для СКС на первое место выходит проблема информационно-системной безопасности (ИСБ)[1].

[1] *Чечкин А. В. Обеспечение информационно-системной безопасности сложной системы на основе среды нейрорадикалов ее проблемной области // Нейрокомпьютеры: разработка, применение. — 2008. — № 7. — С. 6–11.*

В этой проблеме выделяются две стороны безопасности СКС — информационная и системная. Обе стороны целиком и полностью определяются следующими требованиями к задачам жизненного цикла (ЖЦ) этих систем:

1. **Требование информационной безопасности** — любая задача ЖЦ СКС должна быть решена, а для этого задача должна быть обеспечена необходимой информацией.
2. **Требование системной безопасности** — решение любой задачи ЖЦ СКС должно сохранять ее целостность, т. е. гомеостаз системы.

Используемые сегодня средства безопасности сложных систем ограничиваются защитой имеющейся информации, повышением функциональной устойчивости и надежности элементов системы. Но этого мало для обеспечения безопасности системы. Проблемы ИСБ часто возникают при наличии неполной информации, появлении внутренних и внешних конфликтов в системе в процессе ее функционирования, эксплуатации и т. д.

ИНТЕЛЛЕКТУАЛИЗАЦИЯ СИСТЕМ НА ОСНОВЕ СРЕДЫ РАДИКАЛОВ

Главное средство обеспечения ИСБ СКС — это **интеллектуализация** таких систем. Интеллектуализация СКС предполагает оснащение системы специальной компьютерной надстройкой типа мозга системы. Ядром этой надстройки является компьютерная модель всей проблемной области СКС. Такую модель мы будем называть единой информационно-сетевой (ЕИС) моделью. ЕИС модель СКС включает в себя математические модели самой системы и всех ее составляющих, а также математические модели всех важных для нее окружающих систем. Кроме того, ЕИС модель должна включать вещественные, энергетические и информационные связи между всеми элементами и составляющими самой системы и ее окружения. При этом информационные связи определяются штатными задачами ЖЦ системы, методами и алгоритмами их решения, а также нештатными задачами и подходами к их разрешению. ЕИС модель СКС должна включать также модели персонала, технических, финансовых, юридических и других документов и многое другое.

ЕИС модель СКС максимально наполнена разнообразной информацией о проблемной области сложной системы («все обо всем»). Эта компьютерная модель — своего рода картина мира, информационное пространство СКС. В силу принципиальной информационной избыточности ЕИС модель СКС является основным источником дополнительной информации в случае неполной исходной информации для задач ЖЦ. Дополнительная информация добывается путем анализа имеющейся и синтеза новой информации в рамках модели.

Особенностью компьютерной реализации ЕИС модели СКС должна быть обязательная возможность использования не всей модели, а ее частей — локализаций. Этого можно добиться, если компьютерная ЕИС модель сложной системы будет реализована в форме среды радикалов, которую образует множество радикалов со всеми их связями с внешней средой и между собой. Радикал — центральное понятие математической информатики[2], которое определяется как функциональная система с двумя состояниями — пассивным и активным (рис. 1).

---

[2] *Соболева Т. С., Чечкин А. В. Дискретная математика: Учебник. — М.: Академия, 2006.*

Рисунок 1

Радикалы и системокванты

РАДИКАЛЫ — функциональные системы, имеющие два состояния: пассивное и активное	СИСТЕМОКВАНТ — система из всех активных радикалов
• Образующие алгебры • Буквы алфавита • Слова лексики ЕЯ • Конструктор LEGO • Военные подразделения • Модели • Задачи • Методы и алгоритмы • Программы на ЭВМ • Нейроны мозга • Проблемная область СКС	• Выбранный элемент алгебры • Слово из букв • Текст из слов • Собранная конструкция • Воюющее подразделение • Используемая модель • Решаемая задача • Выбранный алгоритм • Действующая программа • Активированная часть мозга • Система, решающая задачу ЖЦ СКС

Источник: составлено авторами.

Пассивные радикалы — это выключенные, недействующие системы; активные — действующие. Из всех активных радикалов образуется система, которая называется системоквантом. Пример — буквы алфавита. Те буквы, которые используются в данном слове, образуют системоквант. Другой пример — слова лексики естественного языка. С математической точки зрения, среда радикалов — это система образующих некоторой алгебры, а системоквант — элемент алгебры, составленный из образующих. В среде радикалов всегда есть возможность активировать только часть радикалов и работать с подмоделью, т. е. с системоквантом (см. рис. 1).

ЕДИНАЯ ИНФОРМАЦИОННО-СЕТЕВАЯ МОДЕЛЬ ПРОБЛЕМНОЙ ОБЛАСТИ СИСТЕМЫ

Унификация ЕИС модели для разнородных объектов (составляющих) проблемной области СКС обеспечивается всеобщим использованием предикатных формул математической логики (рис. 2).

Рисунок 2

Среда радикалов

Предикаты	$P_1(x_1)$, $A_1(x_1)$
Звенья радикалов	$P_1 \to x_1$, $A_1 \to x_1$
Цепочка радикалов ЕИС модели	$P_1 \to A_1 \to x_1$
Схемы радикалов ЕИС модели	$P_1 \to A_1 \to x$, $Q_2 \to C_1 \to x$, $x = x_2$. $P_2 \to B_1 \to x_3$, $Q_1 \to B_1 \to x_3$. x_n, $P_1 \to A_3 \to x_n$, $Q_3 \to C_3 \to x_n$

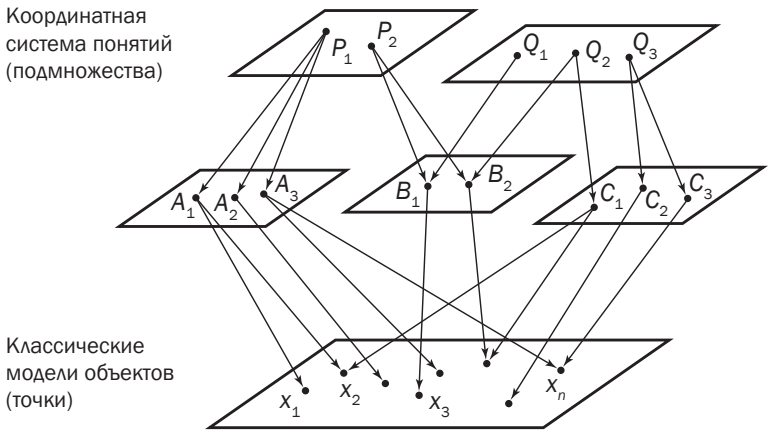
Источник: составлено авторами.

Если говорить кратко, то в математической логике используют символьный язык с двумя видами символов — предметными и предикатными. Предметные символы, или термы, нужны для идентификации отдельных предметов СКС, т. е. специалистов, оборудования, транспорта, программных модулей, отдельных моделей, файлов и т. д. Предикатные символы — для идентификации свойств этих предметов, т. е. их классов.

В ЕИС модели радикалами выступают отдельно предикатные и предметные символы, а связь между ними отображается стрелкой. При этом одноместные предикаты мы будем изображать звеньями, цепочками, схемами радикалов. Стрелка от предикатного символа к предметному означает, что этот предмет относится к данному классу предметов. А от предикатного к предикатному — что первый класс предметов содержит второй класс. Аналогично поступим и для многоместных предикатов. В результате все радикалы, участвующие в ЕИС модели, образуют сеть, которая реализуется как среда радикалов. Эта сеть является семантической сетью предметов и понятий (классов предметов).

Рисунок 3

Единая информационно-сетевая модель СКС



Источник: составлено авторами.

Чтобы устранить причины нарушения ИСБ и конфликты в СКС, необходима дополнительная информация, требуется постоянно анализировать имеющиеся сведения, вовремя обнаруживать и устранять возникающие в системе противоречия и многое другое.

Для организации такой работы в ЕИС модели СКС разобьем все ее радикалы на три крупных класса: уникумы, контейнеры и ультраконтейнеры. Уникумы — это термы математической логики, т. е. классические математические модели предметов проблемной области; контейнеры — понятия, соответствующие предикатным символам, т. е. классы предметов; ультраконтейнеры — ограничения в проблемной области, т. е. специализированные наборы правил.

Сделаем промежуточный вывод:

1) Сеть контейнеров и уникумов представляет собой распределенную базу данных, или координатную систему в форме семантической сети (см. рис. 3), по типу той, что имеется в операционной системе WINDOWS в форме структуры папок (контейнеров), где находятся файлы (уникумы). Такая координатная система контейнеров позволяет организовать эффективную навигацию в ЕИС модели СКС. Кроме того, она дает возможность проводить анализ и поиск разнообразной дополнительной информации. Математически она является булевой решеткой понятий и уникумов. Тем самым эта часть ЕИС модели СКС, т. е. эта часть картины мира СКС, призвана обеспечивать **информационную безопасность**.

2) Сеть ультраконтейнеров — другая часть ЕИС модели — является распределенной базой знаний о проблемной области, т. е. распределенной экспертной системой. Она — дополнительное бинарное отношение на булевой решетке понятий и уникумов в форме импликаций («если ..., то ...»).

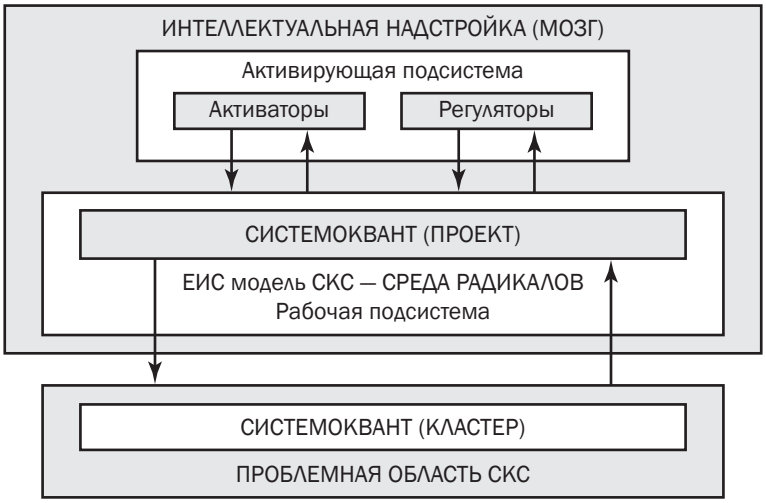
На рис. 3 ультраконтейнеры не изображены. Среда ультраконтейнеров отвечает за обнаружение и предотвращение конфликтов в среде радикалов, т. е. в ЕИС модели. В ЕИС модели СКС всякое действие с уникумами и контейнерами должно быть согласовано с соответствующими ограничениями и условиями из ультраконтейнеров[3]. Тем самым сеть ультраконтейнеров отвечает за обеспечение **системной безопасности** СКС.

ЕИС модель является компьютерной моделью, положенной в основу интеллектуальной надстройки СКС (рис. 4). Последняя кроме ЕИС модели СКС, которая является рабочей подсистемой, должна обладать еще и активирующей подсистемой. Активирующая подсистема — это операционная система, отвечающая за обязательное и бесконфликтное решение задач ЖЦ СКС. В целом эта надстройка — своего рода мозг СКС, осуществляющий интеллектуализацию такой системы с целью обеспечения ее **информационно-системной безопасности**.

Таким образом, интеллектуальная надстройка СКС моделирует всю проблемную область системы и решает задачи ЖЦ СКС. При этом постоянно соблюдается ИСБ. На выходе такой надстройки при каждом решении задачи появляется результат в форме системокванта (проекта), например в форме списка коллектива специалистов. Далее предполагается непосредственная реализация этого проекта уже в проблемной области в форме системокванта (кластера), т. е. конкретной действующей системы, например реально созданного коллектива специалистов.

Рисунок 4

Интеллектуальная надстройка СКС



Источник: составлено авторами.

[3] *Pirogov M. V., Chechkin A. V. Technology of task-solving in normalized radical media // Journal of Mathematical Sciences. — 2010. — Vol. 168, № 1. — P. 133–146.*

В случае решения штатных задач ЖЦ СКС активизация надстройки происходит в режиме самоорганизации ЕИС модели СКС, а в случае нештатных задач ЖЦ СКС — в режиме проб и ошибок с последующим сохранением положительного и отрицательного опыта поиска решения. Тем самым в ЕИС модели СКС происходит постоянный творческий процесс самообучения и эволюции, за который отвечает активирующая система.

В заключение повторим, что для сложных критических систем ошибки в решении задач ЖЦ СКС недопустимы, и альтернативы интеллектуализации СКС нет. Интеллектуализацию СКС надо начинать с построения ЕИС модели проблемной области СКС.

Библиография

1. Чечкин, А. В. Обеспечение информационно-системной безопасности сложной системы на основе среды нейрорадикалов ее проблемной области // Нейрокомпьютеры: разработка, применение. — 2008. — № 7. — С. 6–11.
2. Соболева, Т. С., Чечкин, А. В. Дискретная математика: Учебник. — М.: Академия, 2006.
3. Pirogov, M. V., Chechkin, A. V. Technology of task-solving in normalized radical media // Journal of Mathematical Sciences. — 2010. — Vol. 168, № 1. — P. 133–146.

Ключевые слова:
глобальный кризис, мировая экономика, государственный долг, модель потребления, налоговая политика

***Л. Г. Чувахина**, к. э. н.,*
и. о. зав. кафедрой «Фондовые рынки»
Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: l-econom@mail.ru**)*

Вторая волна кризиса: миф или реальность

Состояние мировой финансовой системы вызывает противоречивые оценки ученых и специалистов в сфере международных финансовых отношений. На фоне весьма неустойчивых экономических показателей мирового хозяйства все чаще раздаются голоса, что миру грозит вторая волна глобального кризиса, способная затронуть все крупнейшие экономики и прежде всего Соединенные Штаты Америки и страны Европейского союза. Если первую волну кризиса вызвало банкротство банков в США, направо и налево раздававших ипотечные кредиты, то сегодня речь идет о банкротстве целых государств.

В 2008–2010 гг. положение удалось стабилизировать за счет резкого наращивания дефицитов бюджетов и платежных балансов ведущих стран, что во многом спровоцировало крайне опасную ситуацию с государственными долгами. Согласно прогнозам Всемирного банка, в ближайшие пять лет совокупный государственный долг США, 17 стран — участниц еврозоны и Японии превысит 100 % их совокупного валового внутреннего продукта (ВВП). Сегодня этот показатель равен 90 %[1]. При этом у Италии он уже превышает 100 %, а у Японии — 200 %. По существующим оценкам, американский государственный долг достигнет в конце 2011 г. 120 % от ВВП.

В числе основных причин, способных привести ко второй волне глобального кризиса, можно выделить, во-первых, усиливающийся долговой кризис в странах Европейского союза; во-вторых, несовершенство финансовой системы США и, как результат, финансовые затруднения, переживаемые американской экономикой; в-третьих, экономические проблемы Японии, вызванные природными катаклизмами.

Страны с долговыми проблемами рискуют ощутить на себе максимальную силу кризиса, которая, по мнению ряда экспертов, будет пропорциональна их внешним долгам. Быстрее всего кризис наступит в малых странах с небольшим внутренним потреблением. Отсутствие внутреннего спроса усугубит экономические трудности.

---

[1] *Global Economic Prospects. January 2011 / The World Bank (http://siteresources.worldbank.org/INTGEP/Resources/335315-1294842452675/GEPJanuary2011FullReport.pdf).*

НЕСТАБИЛЬНОСТЬ ЕВРОЗОНЫ

Серьезные проблемы грозят странам зоны евро. В целом финансовая система Евросоюза выглядит весьма уязвимой при крайне низкой управляемости.

Кризис Европейского союза был предопределен еще при формировании еврозоны. Существование единой межгосударственной валюты подразумевает неустойчивую ситуацию из-за различий в бюджетной политике разных стран. Очевидно, что страны со строгой бюджетной политикой в большей степени способны противостоять кризису, тогда как страны со слабыми бюджетами и большим государственным долгом сильнее подвержены его влиянию.

Многие государства ЕС привыкли жить в долг, не соизмеряя свои социальные расходы с реальными доходами. К ним в первую очередь относятся так называемые страны PIIGS (Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain). При этом Италия — это уже не периферия еврозоны, а ее третья по размеру экономика после Германии и Франции. Суммарный государственный долг стран PIIGS составляет €3,2 трлн при активах, включая крупнейшие государственные компании, в €276 млрд. Объем госдолга каждой из этих стран колеблется от 100 до 160 %. Исключение составляет Испания, у которой данный показатель равен менее 90 %. Между тем в Европе в последнее время для сравнения все чаще упоминают критерии экономической стабильности, установленные Маастрихтским договором для стран — членов еврозоны. Что касается госдолга, то он не должен превышать 60 % ВВП.

Европейский долговой кризис постепенно затрагивает все новые и новые страны. Добрался он и до Балкан. Особенно тяжелое положение складывается в Румынии. Не исключается распространение кризиса на Бельгию и Францию. При этом Франция лишь недавно стала упоминаться в качестве уязвимой страны. Относительно благоприятное положение в Германии, не имеющей по сравнению с другими странами еврозоны серьезных долговых проблем. Однако расширение инвестиций в проблемные страны увеличивает риски национальных финансовых институтов.

Неспособность поддержать прежний уровень потребления вынуждает европейцев сокращать свои расходы. А это значит, что они будут сводить к минимуму импорт товаров и услуг из третьих стран, что негативно скажется на ситуации во всем мире. В Европе сейчас больше думают о спасении собственных капиталов, нежели о развитии и инвестициях.

Главным механизмом смягчения негативных эффектов долгового кризиса в еврозоне остается Европейский фонд финансовой стабильности (European Financial Stability Facility — EFSF), созданный в мае 2010 г. для решения проблемы задолженности Греции. В задачу Фонда входит выделение помощи кризисным странам в более короткие сроки и в более крупных размерах. Фонд уже гарантировал кредиты Ирландии и Португалии в объеме €43,7 млрд, принимает участие в выдаче Греции льготного кредита на €109 млрд. Между тем ситуация в Греции остается достаточно сложной. Объем государственного долга страны превысил 160 % ВВП, т. е. достиг уровня, при котором страна просто не в состоянии обслуживать его. Ситуация очевидно дефолтная. При наличии собственной валюты Греция пошла бы по традиционному пути эмиссии денег, высокой инфляции, возможно, даже гиперинфляции. В условиях же единого евро она может рассчитывать только на помощь Европейского союза и Международного валютного фонда, требующих от нее принятия жесткого бюджета. А это воспринимается греческим населением как диктат больших европейских стран. Парадокс в том, что не оказывать помощь Греции Евросоюз не может, даже в случае ее добровольного выхода из ЕС. Дело в том, что около 70 % греческого государственного долга размещено за рубежом, прежде всего в Европе. Крупнейшие немецкие и французские банки аккумулируют греческие государственные облигации более чем на €100 млрд. Так что дефолт Греции — это серьезные проблемы Франции и Германии, вплоть до банкротства банковских структур. Этим во многом и объясняется сегодняшняя позиция крупнейших

европейских стран по спасению южного соседа. Хотя даже им уже начинает казаться, что выгоднее допустить дефолт Греции и рефинансировать свои банки напрямую, уж слишком дорогой выходит эта помощь. Деньги сегодня идут не только в Грецию. Так, Португалия и Ирландия уже получили свыше €150 млрд.

В июле 2011 г. на встрече министров финансов зоны евро в Брюсселе был поставлен вопрос об увеличении объема EFSF с €440 до €780 млрд. Правительства Франции и Германии не согласились с этим предложением, так же, как и с предложением по выпуску единых еврооблигаций. Характерно, что такое решение правительством Германии во многом было принято под воздействием национальной оппозиции, выступающей против оказания постоянной помощи кризисным странам. В случае увеличения размера Фонда взнос Германии должен был вырасти с €123 до €211 млрд[2]. Иными словами, основная тяжесть в выводе южных стран из кризиса ложится на Германию, где достаточно отчетливо прослеживается падение доверия населения к нынешнему внешнеэкономическому курсу руководства страны.

Сегодня в условиях обострения долгового кризиса «заливать» все проблемы деньгами — не выход. Простое увеличение объема льготных кредитов, выдаваемых кризисным странам, уже не в состоянии спасти их от реально возможного дефолта. Это хорошо понимают европейские политики. Однако другого, более эффективного пути, чтобы остановить кризисное «цунами», они пока что не видят. Это было подтверждено на конференции нобелевских лауреатов по экономике, прошедшей в начале сентября в немецком г. Линдау. Ставился вопрос о стабильности евро, о необходимости проведения более жесткой финансовой политики, о недопущении распространения «эффекта домино». Отмечалось, что сначала крупные банки спасали другие банки, потом государства спасали крупные банки, теперь группы государств спасают кризисные государства. А кто же и как будет спасать последних спасателей? Этот вопрос на сегодняшний день наиболее актуален в контексте возможного усиления кризисных явлений в глобальном масштабе[3].

КРИЗИС В США И МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Долговые проблемы

Серьезные долговые проблемы сегодня испытывают и США. Достаточно длительное время Б. Обама не мог добиться компромисса с лидерами Конгресса по пакету мер бюджетного дефицита. Сегодня американский электорат в большей степени, чем когда-либо, волнуют вопросы бюджетного дефицита. Снижение поступлений в бюджет и одновременное увеличение антикризисных вливаний привели к колоссальному росту дефицита федерального бюджета, который, как ожидается, в 2011 г. превысит $1 трлн и составит около 9 % ВВП против 1 % в 2007 г.[4] Неменьший показатель прогнозируют и в последующие два года. Конгресс США трижды отказывал в 2011 г. правительству в поднятии планки государственного долга. Реально предельный уровень госдолга был превышен в середине мая. Дефолт по финансовым обязательствам не был объявлен только благодаря сворачиванию некоторых государственных программ, показавших свою неэффективность. И хотя Б. Обаме удалось договориться с Конгрессом, ситуация в целом кардинально не изменилась. Стороны договорились, что расходная часть бюджета будет урезана на $2,5 трлн без повышения налогов. Потолок государственного долга будет поднят на $2,1 трлн с ранее установленной в феврале 2010 г. максимально

---

[2] *Сумленный С. Семнадцать растерянных лауреатов / Эксперт.ру (http://expert.ru/expert/2011/35/semnadtsat-rasteryannyih-laureatov/).*

[3] *Там же.*

[4] *Рейтинг США: прогноз «негативный» / Информационное агентство «Финмаркет» (http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2060460&nt=&p=1).*

допустимой суммы в $14,3 трлн. Ясно, что подобный шаг не окажет действенного влияния на общее финансовое положение страны. Долгосрочные структурные проблемы не исчезнут. Единственное, что получили Соединенные Штаты, — это условия для продолжения политики наращивания государственного долга, уже сегодня практически равного ВВП страны. Таким образом, поднятие потолка долга не решает проблему, а лишь дает отсрочку для ее решения. Рано или поздно «болезнь» опять обострится.

В середине августа 2011 г. государственный долг США достиг $14,6 трлн против $10,4 трлн в январе 2009 г. (в момент принятия Б. Обамой президентской присяги) и $4,3 трлн в середине 2007 г. При этом долг федерального правительства, руководимого Б. Обамой, согласно некоторым оценкам, увеличивается каждую минуту на $3 млн[5]. По расчетам Федеральной резервной системы (ФРС) США, государственный долг в 2015 г. может вырасти до $19,6 трлн. В США и в мире все отлично понимают, что это безвозвратные деньги. Для Соединенных Штатов сегодня, пожалуй, экономически целесообразно только одно: продавать долги, привлекая капитал в страну. Достижение такого высокого уровня государственного долга за столь короткий период времени может серьезно ослабить позиции американского доллара как де-факто ведущей мировой резервной валюты. На сегодняшний день доля доллара США, реальной альтернативы которому в мире по-прежнему не существует, в мировом денежном обороте составляет 65 %,что свидетельствует об определенном запасе его прочности.

Показательным фактором современного финансового состояния США является увеличение до 30 % в структуре государственного долга внешних заимствований. Наиболее крупные кредиторы — Китай и Япония, доля которых в общем объеме внешней задолженности страны составляет порядка 45 %.

Повышение допустимого предела государственного долга в нынешней ситуации дает возможность США избежать технического дефолта по крайней мере в ближайшем будущем и гарантировать дальнейшее обслуживание долга, пусть даже за счет увеличения внешних заимствований. Текущие доходы американской экономики не позволяют обслуживать и сокращать долг. США смогут восстановить финансовое равновесие только за счет радикальных мер бюджетной экономии.

Спад потребления

Помимо дефицита бюджета и роста государственного долга у Соединенных Штатов имеются другие серьезные структурные проблемы. Речь идет прежде всего о снижении объема внутренних инвестиций, уровня сбережений населения ввиду обострения проблемы занятости, низких темпов роста доходов в США, что отражается на внутреннем рынке потребления. А это в свою очередь усиливает напряженность в финансово-бюджетной сфере.

Для стабилизации положения в экономике США следует пересмотреть национальную модель потребления, приведшую к серьезным финансовым проблемам. От текущего потребления американцев зависит 70 % ВВП США. К тому же американская экономика обеспечивает до 40 % потребления мирового ВВП, причем в значительной степени за счет бюджетного дефицита. Решить эту проблему можно лишь принимая жесткие, непопулярные меры, а это ударит по странам — крупнейшим экспортерам в США, в частности по Китаю. Если США для решения своего бюджетного и долгового кризиса «затянут гайки», то следует ожидать заметного падения товарооборота между двумя странами, что существенно ухудшит экономическое положение Китая, приведет к перегреву его экономики и, как следствие, к возможному катастрофически быстрому кризису, который может накрыть весь мир. Итак, снижение потребления Соединенными Штатами, по сути, автоматически делает кризис мировым.

---

[5] *Malcolm A. Top of the Ticket / Los Angeles Times (http://latimesblogs.latimes.com/washington/2011/08/obama-national-debt.html).*

Сегодня во всем мире наблюдается тенденция к снижению потребления, что ведет к замораживанию производственных мощностей, росту безработицы, падению спроса, а это вызывает дальнейшее уменьшение потребления. Вырваться из этого порочного круга можно, если найти способы стимулирования потребительского спроса. К сожалению, в настоящее время решение данной проблемы сводится к наблюдаемому практически во всех странах резкому росту бюджетных расходов, поскольку во время кризисов доходы бюджета снижаются. Увеличить бюджетные расходы в кризисные периоды можно прежде всего за счет роста задолженности государства, а это означает вползание в долговой кризис, что и происходит сегодня в большинстве развитых стран.

Гособлигации и дефицит бюджета

В США в качестве меры финансирования дефицита бюджета в последние годы активно использовались продажи инвесторам государственных облигаций. Государственные облигации держат практически все участники хозяйственной жизни и финансовые институты в стране. За пределами США их приобретают иностранные бизнес-структуры, правительственные учреждения, центральные банки, международные финансовые институты. Большое количество американских казначейских бумаг приобреталось развивающимися странами, имевшими в отдельные годы значительные профициты платежных балансов, что давало возможность США на протяжении длительного периода наращивать долг сверх критического уровня. Иностранные инвесторы, вкладывая деньги в государственные облигации США, помогали финансировать дефицит американского бюджета. Американские облигации долгое время выступали главным активом для пополнения централизованных валютных резервов ряда государств. В нынешних условиях, когда стимулирование экономики происходит при большом дефиците бюджета и быстром росте госдолга, существует риск отказа от покупки облигаций. По существу этот процесс уже начат. В надежность американских ценных бумаг верят все меньше и меньше. Значительную долю выпущенных за последний год облигаций выкупила ФРС США. Продолжение подобной практики может привести к краху выстроенной «пирамиды», а это будет означать, что в США начнется стагфляция с очень высоким уровнем инфляции.

Крупнейшие держатели государственных облигаций США — Китай и Япония. Будучи ведущими экспортерами на мировом рынке, эти страны, получая за проданную продукцию американские доллары, покупали и продолжают покупать на них государственные облигации США. Таким образом, продавая Китаю и Японии свои ценные бумаги, Соединенные Штаты фактически берут у них деньги в долг. А это означает, что эти две страны в любой момент способны обрушить американскую экономику в ответ на закрытие американского рынка для японских и китайских товаров. К тому же, в условиях необходимости восстановления экономики Японии, разрушенной стихийными бедствиями, уже сегодня можно ожидать массовой репатриации японских капиталов из-за границы. Если для самой Японии возвращение капиталов может стать спасением, то для других стран, включая США, — чувствительным ударом по их национальным экономикам.

Отток японских капиталов для мировой экономики будет подобен финансовому «цунами», а последствия его с трудом поддаются учету. По самым заниженным данным, объем прямых инвестиций японского капитала составляет свыше $5,6 млрд. Уход японского капитала вызовет падение цен на активы во многих сегментах глобального финансового рынка. В результате крупномасштабного, хотя и постепенного вывода японских инвестиций можно ожидать серьезного ослабления американского доллара и увеличения затрат США по обслуживанию своего государственного долга[6].

---

[6] *Чувахина Л. Г. Экономическое «цунами» японской экологической катастрофы // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 3.*

Все, что сегодня происходит в США, отражается на состоянии мировой экономики в целом. Так, падение (на 4–5 %) американских биржевых индексов по итогам торгов 4 августа («черный четверг») спровоцировало падение всех основных фондовых индексов стран Европы на 3,3 %. Азиатские фондовые рынки подхватили эстафету падающих рынков в пятницу, 5 августа. Российский рынок акций начал торги 5 августа с масштабного падения на фоне активных распродаж на мировых торговых площадках. После «черного четверга» резко понизилась цена на нефть, особенно марки WTI, которая достигла минимума 2011 г. — 83,7 $/барр.[7]

Налоговая политика

Существует точка зрения, что главным негативным фактором, влияющим на экономику США, является проводимая в стране на протяжении длительного периода времени налоговая политика, активно поддерживаемая республиканцами. Все попытки Б. Обамы поднять налоги на доходы богатой прослойки, а также отменить введенные при президенте Д. Буше налоговые льготы для семей с доходом более $250 тыс. в год в ходе переговоров с республиканцами по увеличению потолка госдолга не увенчались успехом. Республиканцы получили то, что хотели, — согласие Б. Обамы не поднимать налоги. Однако во многом именно из-за проводимой налоговой политики произошел кризис 2008 г., а США попали в преддефолтное состояние летом 2011 г. Ставки налогов в США снижались начиная с прихода к власти администрации Р. Рейгана. На сегодняшний день поступления от налогов составляют менее 30 % доходов. Политика снижения налогов в США была направлена на стимулирование роста экономики. Однако на практике это привело к росту финансовых спекуляций и в конечном итоге к кризисным явлениям.

По мере сопротивления республиканцев предлагаемому Б. Обамой увеличению налогов для тех, у кого доход выше $250 тыс. в год, бюджетные проблемы в США будут накапливаться. Это сегодня понимают и американские миллионеры. Так, по словам У. Баффета, он чувствует себя неловко, заплатив в 2010 г. налоги на сумму в $6,9 млн, или 17,4 % от налогооблагаемых доходов, в то время как его сотрудники платили в среднем по 36 %[8]. Аналогичной позиции сегодня придерживаются европейцы. По мнению состоятельных граждан Германии, страна может получить около $100 млрд за два года в случае введения 5%-го налога на капитал. В стране создано движение «Богатые за налог на капитал», выступающее за введение нового налога с лиц, состояние которых превышает €500 тыс. Предлагается все средства выше данного уровня в первые два года облагать 5%-м налогом, а затем 1%-м. Сегодня максимальная ставка налогов, которые платят состоятельные граждане Германии, составляет 42 % против 53 % — ставки, действовавшей при правлении канцлера Г. Коля.

Во Франции также началось движение, возглавляемое 15 миллиардерами, за введение специального сбора в казну в качестве меры по оказанию помощи стране для выхода из финансового кризиса. Французское руководство предложило в конце августа собирать в течение двух лет дополнительные 3 % от налогооблагаемых доходов тех лиц, кто зарабатывает более €500 тыс.[9] Подобные меры рассматриваются сейчас в Италии и Испании. Причина таких призывов со стороны состоятельных людей — предпочтение подобных трат мерам жесткой экономии в условиях огромного дефицита госбюджета. В нашей стране также существует потенциал для введения налога

---

[7] *Сергеев М. Очередной кризис зацепил Россию / Независимая газета (http://www.ng.ru/economics/2011-08-09/4_crisis.html).*

[8] *Миллионеры Европы и США требуют для себя больших налогов / BFM.RU (http://www.bfm.ru/articles/2011/08/30/millionery-evropy-i-ssha-trebujut-dlja-sebja-bolshih-nalogov.html).*

[9] *Там же.*

на крупные личные состояния. Россия является пятой страной в мире по количеству лиц с доходами свыше $100 млн, уступая только США, Германии, Саудовской Аравии и Великобритании. Однако повышение ставки налога в России чревато определенными негативными последствиями, а именно возвратом к черной зарплате и усилением тенденции вывода капитала из страны.

Рост производства — не панацея?

Можно ли избежать второй волны глобального кризиса? Ответить достаточно непросто. Однако исключить вероятность его повторения вряд ли можно. К сожалению, сейчас любые действия стран для ухода от кризиса приводят к нему же. Какой же сценарий развития событий возможен? Скорее всего, мировая экономика может столкнуться с долговременной стагнацией. Долговые проблемы в США и Европе в ближайшее время приведут к замедлению темпов роста производства. Длительное снижение объемов производства увеличит количество незанятых людей и станет следствием падения внутреннего и внешнего спроса. Сильнее всего пострадают экспортно ориентированные секторы экономики. При этом выживут только те, чье предложение может быть поглощено внутренним спросом. Речь идет прежде всего о производителях товаров повседневного спроса. Что касается других производств, то в результате длительной стагнации они будут уменьшать объемы выпуска независимо от размеров капитала. В этих условиях наиболее реальным путем высвобождения денег для государственных расходов в целях стабилизации ситуации может стать серьезная девальвация национальных валют.

Слабость государств еврозоны и замедление экономического роста в США еще больше осложнят мировую финансовую ситуацию. Вероятность второй волны рецессии в США в сентябре резко возросла и, по мнению многих американских экспертов, достигла 50 %[10]. США теряют доверие инвесторов. Люди, имеющие деньги, начинают покидать фондовые рынки. Инвесторы в массовом количестве скупают драгоценные металлы, даже в условиях роста цен на них. Известно, что во время экономических кризисов золото пользуется особым спросом, поскольку является самой надежной заменой национальным валютам и акциям компаний. Резкое увеличение объемов инвестиций в золото — не что иное, как свидетельство приближения второй волны кризиса, в т. ч. кризиса доверия к политическому руководству.

Ситуация в США действительно вызывает опасение. По всей видимости, Соединенные Штаты вступают в эпоху высокого уровня безработицы и «вялого» роста экономики. На сегодняшний день уровень безработицы составляет свыше 9 %. Уже в июне 2011 г. производственные заказы в США сократились на 0,8 %, особенно на транспортные средства и оборудование, на товары длительного пользования. Снизились объемы производства автомобилей, компьютеров ввиду приостановки поставок комплектующих и деталей из Японии, что привело к прекращению работы на нескольких сборочных предприятиях этих отраслей в США и по всему миру. Душевой ВВП в США сегодня находится на уровне 1990 г. Реальные доходы американцев опустились до уровня 1962 г., что усиливает и без того пессимистичные настроения потребителей. В определенной степени ниспадающий потребительский тренд объясняется достаточно низким уровнем инфляции. Низкая инфляция, а тем более дефляция, консервирует экономический рост, т. к. в подобной ситуации население склонно сберегать средства, а не тратить их. В этом случае экономика еще больше сползает в депрессию. Подтверждением тому являются японцы, в 1990-е гг. попавшие в дефляционную ловушку, из которой они до сих пор не могут окончательно выбраться. То же самое может произойти и в США. Затяжная депрессия негативно отразится на состоянии американской

---

[10] *Эксперты: вероятность рецессии в США растет / Вести.Ru (http://www.vesti.ru/doc.html?id=527954 &cid=6).*

экономики, замедлит экономическое развитие, снизит уровень жизни населения. Однако значительно более серьезные последствия ждут в этом случае другие страны, особенно те, которые способны нормально развиваться лишь в благоприятном внешнем климате, в условиях динамичного роста экономики США. Прежде всего это относится к Европе, сырьевым странам, включая Россию, и в значительной степени к Китаю. В существующей мировой финансовой системе, прямо связанной с ситуацией в США, сокращение потребления американской экономикой способно привести к обострению внутренних противоречий в этих странах.

Сегодня ясно, что реальное производство не в состоянии справиться с кризисной волной. В мире существует переизбыток производственных мощностей. По данным Всемирного банка, в 2011 г. темпы роста мировой экономики составят 3,2 % против 3,8 % в 2010 г. При этом экономики развитых стран в 2011 г. вырастут на 2,2 % против 2,7 % в 2010 г.[11] Сворачивание стимулирующих программ в США и Европе, падение спроса, проблема перепроизводства без сомнения приведут к стагнации, а возможно, и к кризису в мировой экономике.

В случае предполагаемого кризиса возникает вопрос: какие секторы локальных экономик окажутся более подверженными кризисным процессам? Сегодня, как известно, основные риски сосредоточены в финансовой системе, поскольку именно здесь имеют место наиболее серьезные проблемы. Сбои в работе финансовой системы ограничат возможности перераспределения доходов в пользу потребления, что может привести к дальнейшему снижению реального потребления в большинстве секторов мировой экономики, в т. ч. в значительном объеме использующих топливно-энергетические ресурсы. А это в свою очередь приведет к серьезной ценовой коррекции на ресурсных рынках.

РОССИЯ И КРИЗИС

Безусловно, ценовые изменения не могут не отразиться на экономике России, которая в значительной степени зависит от внешней конъюнктуры и уровня мировых цен на сырьевые ресурсы. Прямая зависимость состояния бюджета от экспорта ресурсов — основной риск для российской экономики. В случае падения цен на нефть валютные доходы бюджета резко снизятся. Сбалансировать бюджет в этой ситуации можно будет только за счет существенной девальвации национальной валюты, что отразится на потребительской активности, создаст проблемы для компаний и финансовых институтов, накопивших валютную задолженность, приведет к недоступности кредитов для развития среднего и малого бизнеса. Дешевеющий рубль подтолкнет вверх инфляцию. К сожалению, в этой ситуации, в условиях существенного сокращения Резервного фонда (он уменьшился в 6,5 раз за период с марта 2009 г. до середины 2011 г.) возможны два основных пути: повысить налоги или залезть в долги. Есть еще один выход — справиться с оттоком капитала из России, заставить инвесторов прекратить вывод денег из страны, закрыть каналы, через которые идет их утечка. Только за I полугодие 2011 г. Центральный банк зафиксировал отток капитала на уровне $31,2 млрд[12]. Между тем ожидалось, что рост цен на нефть и укрепление рубля будут способствовать привлечению в Россию новых инвестиций. Однако российские нефтяные компании еще активнее стали выводить значительную часть прибыли за рубеж[13].

---

[11] *Global Economic Prospects. January 2011 / The World Bank (http://siteresources.worldbank.org/INTGEP/Resources/335315-1294842452675/GEPJanuary2011FullReport.pdf).*

[12] *Минэкономразвития РФ ожидает по итогам 2011 года отток капитала из РФ на уровне 30–40 млрд долларов / ИТАР-ТАСС (http://www.itar-tass.com/c9/212949.html).*

[13] *Утечка капитала из России должна беспокоить инвесторов / ИноСМИ.ru (http://www.inosmi.ru/economic/20110528/169983777.html).*

Преодолеть тенденцию вывода капитала возможно лишь путем разработки государственной стратегии, направленной на совершенствование мер регулирования его движения. Необходимо максимально вовлечь в официальный банковский оборот финансовые средства, находящиеся в теневом обороте, в офшорах, на руках у населения. Ограничению утечки будет способствовать принятие мер по усилению таможенного контроля, повышению эффективности системы валютного контроля за деятельностью банков[14]. Сегодня от эффективности мер, направленных на предотвращение вывода капитала из России, во многом будет зависеть стабильность экономического положения страны в условиях нарастания мировых кризисных тенденций.

ВТОРАЯ ВОЛНА ПРИБЛИЖАЕТСЯ

В сентябре вероятность второй волны кризиса резко возросла. Риск наступления рецессии оценивается на уровне 50 % против 30 % в августе 2011 г.[15] Создается ситуация, при которой страны должны действовать решительно, используя все имеющиеся в их распоряжении инструменты. Между тем до недавнего времени политики не торопились принимать чрезвычайные меры по поддержке экономики. Так, в США до сих пор не смогли прийти к единому мнению по вопросу изменения экономической модели, определения инструментов, которые могли бы противостоять негативным процессам в экономике и одновременно способствовать восстановлению экономического роста. В Европе исчерпаны практически все варианты оказания помощи кризисным экономикам. Все более очевидными становятся признаки очередного кризиса ликвидности в европейском банковском секторе, во многом как результата возможного дефолта в Греции и других проблемных странах зоны евро. До рекордных минимумов упали доходности германских бондов и других активов, считающихся наиболее надежными в Европе. Курс евро снизился относительно японской иены до ¥103,9 — минимального уровня с июня 2001 г., относительно доллара США до $1,35 — шестимесячного минимума и продолжает падение[16]. При этом по мере усиления волны кризиса евро будет ослабевать, а доллар расти, учитывая, что еврозона менее платежеспособна, чем США. Одновременно дешевеют акции банков. Так, акции французских банков Societe Generale, Credit Agricole, BNP Paribas с 1 августа упали соответственно на 50, 35 и 32 %[17]. Ситуация в Греции негативно отражается на банковском секторе Франции, на который приходится существенная часть европейских долгов неблагополучных стран. К тому же французские банки имеют значительные вложения в греческие облигации. Три вышеперечисленных банка владеют портфелем греческих бумаг на €6 млрд.

Отношение Евросоюза к Греции становится все более прохладным, а готовность стран — участниц еврозоны оказывать финансовую помощь Греции все меньше и меньше. Германия предупредила Грецию о возможности прекращения предоставления финансовых средств в случае невыполнения плановых бюджетных показателей. Правительство Германии обсуждает варианты поддержки немецких банков в случае провала бюджетной реформы в Греции и отказа страны исполнять долговые обязательства. Со стороны Германии звучат высказывания, что «Европа больше не может исключить “упорядоченного дефолта” Греции»[18].

---

[14] *Чувахина Л. Г. Масштабы утечки капитала из России // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 4.*

[15] *Рецессия все ближе / Информационное агентство «Финмаркет» (http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2388561&hot=2390686).*

[16] *Греческая лихорадка / Информационное агентство «Финмаркет» (http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2392595&hot=2394757).*

[17] *Волна накатывает / Информационное агентство «Финмаркет» (http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2390686&hot=2397839).*

[18] *Греческая лихорадка / Информационное агентство «Финмаркет» (http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2392595&hot=2394757).*

Негативное влияние на настрой инвесторов оказало отсутствие серьезных действий со стороны стран «Большой семерки» (G7) в отношении кризисных явлений. Только в середине сентября на встрече в Марселе финансовые власти G7 заявили о готовности противостоять долговому и банковскому кризису, предпринять скоординированные действия для обеспечения стабильности банковской системы и финансовых рынков.

В то же время на помощь Европе решили прийти страны — члены БРИКС (Brazil, Russia, India, China, South Africa — BRICS), обладающие крупными золотовалютными запасами. Представители «пятерки» предполагают инвестировать средства в европейские государства с крепкой экономикой, в первую очередь в Германию и Великобританию. При этом европейцам предлагается, по словам представителя Китая, активнее «наводить порядок в своем доме». Страны БРИКС намерены провести встречу в Вашингтоне и скоординировать план спасения Евросоюза. По всей видимости, «пятерка» пойдет на увеличение в своих резервах иностранной валюты доли облигаций, номинированных в евро. В качестве условия предоставления помощи китайской стороной, скорее всего, станет требование о признании Европой Китая как свободной рыночной экономики. Иными словами, деньги взамен на статус.

Сегодня в позиции Китая по отношению к Европе достаточно отчетливо прослеживается желание еще раз подчеркнуть различие в состоянии китайской и европейской экономик. Беря на себя ответственность за оказание помощи по выводу Евросоюза из кризиса, Китай вольно или невольно демонстрирует лидерство в принятии решений в масштабе глобальной экономики.

Библиография

1. Global Economic Prospects. January 2011 [Электронный ресурс] / The World Bank. — Режим доступа: http://siteresources.worldbank.org/INTGEP/Resources/335315-1294842452675/GEPJanuary2011FullReport.pdf.
2. Сумленный, С. Семнадцать растерянных лауреатов [Электронный ресурс] / Эксперт.ру. — Режим доступа: http://expert.ru/expert/2011/35/semnadtsat-rasteryannyih-laureatov/.
3. Рейтинг США: прогноз «негативный» [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Финмаркет». — Режим доступа: http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2060460&nt=&p=1.
4. Malcolm, A. Top of the Ticket [Электронный ресурс] / Los Angeles Times. — Режим доступа: http://latimesblogs.latimes.com/washington/2011/08/obama-national-debt.html.
5. Чувахина, Л. Г. Экономическое «цунами» японской экологической катастрофы // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 3.
6. Сергеев, М. Очередной кризис зацепил Россию [Электронный ресурс] / Независимая газета. — Режим доступа: http://www.ng.ru/economics/2011-08-09/4_crisis.html.
7. Миллионеры Европы и США требуют для себя больших налогов [Электронный ресурс] / BFM.RU. — Режим доступа: http://www.bfm.ru/articles/2011/08/30/millionery-evropy-i-ssha-trebujut-dlja-sebja-bolshih-nalogov.html.
8. Эксперты: вероятность рецессии в США резко выросла [Электронный ресурс] / Вести.RU. — Режим доступа: http://www.vesti.ru/doc.html?id=527954&cid=6.
9. Минэкономразвития РФ ожидает по итогам 2011 года отток капитала из РФ на уровне 30–40 млрд долларов [Электронный ресурс] / ИТАР-ТАСС. — Режим доступа: http://www.itar-tass.com/c9/212949.html.
10. Утечка капитала из России должна беспокоить инвесторов [Электронный ресурс] / ИноСМИ.ru. — Режим доступа: http://www.inosmi.ru/economic/20110528/169983777.html.
11. Чувахина, Л. Г. Масштабы утечки капитала из России // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 4.
12. Рецессия все ближе [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Финмаркет». — Режим доступа: http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2388561&hot=2390686.
13. Греческая лихорадка [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Финмаркет». — Режим доступа: http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2392595&hot=2394757.
14. Волна накатывает [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Финмаркет». — Режим доступа: http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=2390686&hot=2397839.

Ключевые слова:
валютный курс, валютные интервенции, эффективность интервенций, критерии оценки эффективности

Ю. А. Харитонова*, к. э. н., доц.,*
зав. кафедрой «Финансы и кредит»
Уральского института экономики управления и права
*(**e-mail: kafedra_fk@mail.ru**)*

Современные валютные интервенции Японии

Кризис суверенных долгов США и стран Западной Европы летом 2011 г. вызвал резкое падение биржевых индексов и курсов доллара и евро к основным мировым валютам. Среди национальных валют особенно сильно пострадали швейцарский франк и японская иена, рост их курсов стал приобретать угрожающий характер. Так, с июня по август 2011 г. курс иены вырос к американскому доллару на 5 %. Такие темпы укрепления национальной валюты ставят под угрозу не только будущий рост экономики Японии, но и ее текущее состояние.

Основные источники благосостояния страны — экспорт товаров, услуг и репатриация доходов, полученных от прямых зарубежных инвестиций. В таких условиях Министерство финансов Японии объявило о готовности провести широкомасштабные валютные интервенции для поддержания стоимости иены (¥), и 4 августа 2011 г. интервенция в размере ¥1 трлн была осуществлена. Ее результатом стало обесценение курса японской валюты на 2,7 %, до 79,07 иен за один американский доллар. Реакция мирового финансового сообщества была неоднозначной. Агентство Mood's в своем еженедельном коммюнике прокомментировало действия Японии как опасные для кредитного рейтинга страны, также были высказаны предположения об их бесполезности[1].

Япония возобновила практику валютных интервенций в 2010 г. после шестилетнего перерыва. Первое вмешательство Министерства финансов Японии в деятельность валютного рынка произошло в сентябре 2010 г. с целью замедления темпов укрепления иены на фоне объявленных количественных смягчений (QE2)

[1] *Moody's: Банк Японии своими интервенциями делает только хуже / Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг» (http://top.rbc.ru/economics/08/08/2011/609320.shtml).*

в монетарной политике Федеральной резервной системы (ФРС) США. Второе — в марте 2011 г. для поддержания курса иены в связи с природной катастрофой, это была коллективная интервенция, проводимая Японией совместно с центральными банками стран Большой семерки (G7); третье — в августе 2011 г. с целью снижения темпов укрепления иены. Рассмотрим более подробно эти валютные интервенции и постараемся оценить их эффективность.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ

Для начала остановимся несколько подробнее на некоторых теоретических аспектах интервенций на валютном рынке. Валютная интервенция — это операции по покупке-продаже иностранной валюты центральным банком страны или уполномоченным органом для поддержания цены национальной валюты. Для проведения интервенций используется ряд инструментов:

1. Операции «спот» (наличные операции) — безналичная иностранная валюта покупается или продается с условием расчетов не более чем через два банковских дня. Это традиционный инструмент валютных интервенций, который дает эффект в краткосрочном периоде.

2. Форвардные операции — валютные сделки с расчетами более чем через два банковских дня с момента их заключения. Преимущество данного инструмента в том, что он не требует немедленных расчетов, и при изменении конъюнктуры на валютном рынке центральный банк может отказаться от интервенции, проведя встречные сделки, тем самым сохраняя международные резервы.

3. Валютный своп — сделка, совмещающая в себе спотовую и форвардную сделки. Данная операция в чистом виде оказывает незначительное влияние на валютный курс, поэтому выступает в качестве вспомогательного инструмента.

4. Опционы — срочные контракты, которые используются для предотвращения обесценения национальной валюты; в этом случае центральный банк может продавать европейский опцион «пут» на национальную валюту или опцион «колл» на иностранную валюту. Данные действия на рынке позволяют банкам избегать чрезмерной траты валютных резервов[2].

В мировой практике валютные интервенции активно применялись странами — членами Международного валютного фонда (МВФ) в период Бреттон-Вудской валютной системы (1944–1976). В рамках этой системы для всех стран — участников МВФ устанавливался режим фиксированных валютных курсов по отношению к доллару США. Рыночный курс мог отклоняться от официально зафиксированного паритета на ±1 %. Для соблюдения пределов колебания курсов центральные банки должны были проводить долларовые интервенции за счет международных резервов страны либо за счет кредитов, полученных у правительства США. Таким образом, причина использования валютных интервенций при режиме фиксированного валютного курса очевидна — поддержание на неизменном уровне паритета между национальной и иностранной валютами и сохранение границ его колебаний.

С 1976 г. все развитые страны используют режим плавающего валютного курса, в рамках которого обменный курс формируется исходя из спроса и предложения на валюту. В этом случае причины вмешательства государства в действия рынка не так очевидны. Многолетняя практика свободного курсообразования свидетельствует

---

[2] *Моисеев С. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России // Финансы и кредит. — 2002. — № 11. — С. 48.*

о том, что мотивов, побуждающих центральные банки стран проводить валютные интервенции, много. В литературе по данной проблеме выделяют следующие:

— изменение валютного тренда, действующего в течение продолжительного времени и негативно отражающегося на экономике страны (регулирующая интервенция);

— уменьшение волатильности на валютном рынке (корректирующая интервенция);

— предупреждение участникам рынка о возможных изменениях (неизменениях) в монетарной или валютной политиках (сигнальная интервенция);

— накопление валютных резервов официальными органами;

— получение центральным банком дохода от валютных операций[3].

Насколько указанные мотивы истинны? В 2000-е гг. Федеральный резервный банк Сент-Луиса провел исследование, которое было опубликовано в журнале Central Banking. Всем членам Международного банка реконструкции и развития и Европейского банка реконструкции и развития были разосланы опросные листы, в которых определялись спецификации валютных интервенций, проведенных в 1990–2000 гг. Из 44 учреждений только 22 ответили на все или часть вопросов. Из опрошенных центральных банков 90 % иногда или всегда пытаются противостоять развитию негативного краткосрочного тренда, 67 % стараются вернуть валютный курс к его фундаментальному значению. К второразрядным задачам относят защиту целевого уровня, ограничения влияния валютного курса на цены и аккумуляцию резервов. В получении доходов от интервенций ни один банк не признался[4].

Любая валютная политика базируется на определенной теоретической базе, позволяющей обосновывать действия государства при вмешательстве в деятельность валютного рынка и оценивать возможные результаты. Существуют четыре теоретических подхода, объясняющие механизмы интервенций центрального банка.

Первый подход — **портфельный**, который основан на предположении о высокой взаимозаменяемости активов и действии механизма паритета процентной ставки. Инвесторы формируют портфели из национальных и иностранных активов, основываясь на ожидаемой доходности, которая складывается из процентной ставки по активу и процентного изменения валютного курса. Например, продажа иностранной валюты центральным банком страны увеличивает предложение национальных денег. В результате снижается процентная ставка на активы, и для выравнивания доходности активов в портфеле инвесторы начинают приобретать иностранные бумаги, вследствие чего обесценивается национальная валюта. Данный подход критикуют за то, что монетарные власти чаще всего не заинтересованы в изменении параметров внутреннего денежного рынка, поэтому проводят «стерилизованную» интервенцию, которая не оказывает существенного влияния на денежный рынок и, следовательно, недостаточно эффективна. Такой вид интервенций будет результативным, если национальные и иностранные активы не полностью взаимозаменяемы.

Второй теоретический подход — **ликвидный** — основывается на влиянии денежной ликвидности на динамику валютного курса. Увеличение или сокращение предложения денег в ходе интервенций отражается на уровне ликвидности, которой располагают игроки рынка для проведения операций, что естественно сглаживает волатильность и положительно влияет на динамику валютного курса. Однако здесь надо учитывать один момент — объем интервенций должен быть сопоставим с оборотом валютного рынка, только в этом случае действия денежных властей будут иметь необходимый эффект.

---

[3] *Edison H., Cashin P., Liang H. Foreign Exchange Intervention and the Australian Dollar: Has it Mattered / International Monetary Fund (http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0399.pdf).*

[4] *Моисеев С. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России // Финансы и кредит. — 2002. — № 11. — С. 48.*

Третий подход называют **сигнальным**. Он базируется на тезисе об ассиметричности информации на рынке. Центральный банк страны обладает большим объемом информации, чем игроки на рынке. Проводя интервенции, он может подавать сигналы участникам рынка о тех изменениях, которые будут происходить в валютной и монетарной политиках. Инвесторы на основании полученных сигналов формируют ожидания по дальнейшей динамике валютного курса, что окажет на нее необходимое влияние. Современные эмпирические исследования не дают четких ответов о результативности данного метода на практике.

Четвертый теоретический подход получил название **программного шума**. Он основывается на методах технического анализа и стадного поведения игроков на рынке. Традиционно большинство трейдеров используют технические инструменты, которые в той или иной степени показывают состояние «перекупленности» или «перепроданности» рынка активов[5], позволяя игрокам принимать решения об открытии или закрытии позиций. Зная поведение трейдеров, центральный банк может искусственно создавать на рынке ситуации «перекупленности» или «перепроданности», чтобы подтолкнуть движение валютного курса в нужном направлении. Подход «программный шум» очень популярен в США и активно разрабатывается ФРС, однако его практическое применение детально не изучалось[6].

Теперь акцентируем свое внимание на оценке успешности валютных интервенций. Существуют три подхода к оценке. Первый выделен профессором Гарвардского университета Дж. Френкелем. Он предложил оценивать успех действий центрального банка по однонаправленности изменений валютного курса и интервенций; другими словами, если центральный банк продает иностранную валюту, то курс национальной валюты повышается и наоборот. Второй подход — «сглаживание» — разработан экономистом Федерального резервного банка Кливленда (США) О. Хампэйджем. Он связан с уменьшением волатильности на рынке. Интервенция успешна, если развитие действующего тренда замедляется; иными словами, если курс национальной валюты падает, то это происходит плавно[7].

Третий подход предложен экспертом Европейского банка Р. Фатумом: интервенция успешна, если в ходе нее происходит смена текущего тренда на противоположный[8]. Этот метод был детализирован Е. Эдисоном и П. Кашиным, которые для анализа успешности интервенций ввели временной критерий:

— краткосрочный эффект (*short-term effect*) — немедленный разворот тренда валютного курса;

— долгосрочный эффект (*long-term effect*) — длительный разворот тренда в течение месяца после окончания интервенций.

Исходя из этих двух критериев выделено четыре предполагаемых результата:

1. Несомненный успех (*definite success*) — краткосрочное изменение тренда валютного курса подтверждается долгосрочным разворотом.

2. Провал (*failure*) — тренд не меняется ни в краткосрочном, ни в долгосрочном периодах.

---

[5] *«Перекупленность» — понятие, характеризующее состояние рынка активов при длительном или быстром росте цен на них; «перепроданность» — состояние рынка при длительном или очень быстром падении цен на активы. Эти состояния определяются индикаторами технического анализа, такими как MACD, Momentum, Stochastic, RSI и др.*

[6] *Моисеев С. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России // Финансы и кредит. — 2002. — № 11. — С. 50.*

[7] *Моисеев С., Пантина И. Валютные интервенции центрального банка (анализ операций Банка России) // Банки и деловой мир. — 2009. — Март. — С. 46.*

[8] *Rasmus Fatum. Official Japaness Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective, and through Which Channel Does It Work? // Monetary and economic studies. — 2009. — November.*

3. Краткосрочный успех (*short-term success*) — формирование нового краткосрочного тренда.

4. Долгосрочный успех (*long-term success*) — отсутствие реакции тренда на интервенцию в краткосрочном периоде, но в долгосрочном периоде происходит разворот тренда[9].

Для более точной оценки результативности валютных интервенций следует конкретизировать временные интервалы и уточнить критерии, по которым можно судить о положительном, отрицательном или нейтральном результатах. По мнению автора, целесообразно выделить четыре периода: сверхкороткий (от 1 до 7 дней), краткосрочный (до 1 месяца), среднесрочный (от 1 до 6 месяцев) и долгосрочный (свыше 6 месяцев). Более подробно метод оценки результатов валютных интервенций представлен в табл. 1.

Таблица 1

Оценка результатов валютной интервенции

Период	Результат		
	Положительный	Отрицательный	Нейтральный
Сверх-короткий (1–7 дней)	Достижение целевого ориентира валютным курсом и удержание его неизменным (±1 %) в течение всего периода	Неизменность обменного курса в ходе интервенции	
Кратко-срочный (до 1 месяца)	Формирование краткосрочного тренда, т. е. обменный курс находится выше или ниже (в зависимости от цели интервенции) целевого ориентира	Возвращение валютного курса к уровню, который был до интервенции	Нахождение валютного курса в коридоре цен — движение в определенном диапазоне вокруг целевого ориентира
Средне-срочный (1–6 месяцев)	Формирование среднесрочного тренда заданного направления, отправной точкой служит целевой ориентир	Формирование тренда противоположного направления	
Долгосрочный (свыше 6 месяцев)	Устойчивый долгосрочный тренд заданного направления	Формирование тренда противоположного направления	

Источник: составлено автором.

КАК ЭТО ПРОИСХОДИТ: ЯПОНСКАЯ ПРАКТИКА

В феврале 1973 г. в Японии был установлен режим плавающего валютного курса, и буквально сразу же японская экономика столкнулась с сильными колебаниями обменного курса и формированием долгосрочного возрастающего тренда иены к доллару США и европейским валютам. Для нивелирования отрицательного воздействия сильных колебаний курса на экономику Банк Японии начал проводить валютные интервенции, данные о которых систематически появлялись в средствах массовой информации.

Решение о проведении интервенций принимает Министерство финансов, а Банк Японии выступает в качестве его агента, проводя операции непосредственно на валютном рынке в соответствии с его директивой. Средства поступают со Специального счета Валютного фонда (Foreign Exchange Fund Special Account), находящегося в распоряжении Министерства финансов[10]. Согласно закону «О Банке Японии»

[9] *Edison H., Cashin P., Liang H. Foreign Exchange Intervention and the Australian Dollar: Has it Mattered / International Monetary Fund (http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0399.pdf).*

[10] *Outline of the Bank of Japan's Foreign Exchange Intervention Operations, July 2000 (http://www.boj.or.jp).*

интервенции должны проводиться с целью сохранения стоимости иены и планироваться заранее. Нередко на рынке возникают резкие колебания валютного курса, которые могут иметь отрицательные последствия для экономики, в этом случае специальное подразделение Банка Японии в срочном порядке связывается с Министерством финансов и проводит экстренные интервенции. Валютные интервенции обычно проводятся на Токийском валютном рынке. Но значительный объем торгов по иене приходится на европейский и Нью-Йоркский валютные рынки (после закрытия Токийской биржи), в этом случае Банк Японии обращается к иностранным монетарным властям с просьбой о продолжении интервенции в пользу Банка Японии (вверенная интервенция). Если иностранному центральному банку необходимо провести ее на Токийском рынке, он обращается с аналогичной просьбой в Банк Японии (обратная вверенная интервенция).

Согласно исследованию, проведенному Р. Фатумом, за период с января 1999 г. по март 2004 г. в течение 159 дней Банк Японии осуществлял операции по покупке долларов США на общую сумму $464 251 млрд. Самый большой объем интервенций приходился на 2003 г. — $177 101 млрд, общая продолжительность операций Банка за этот период составила 82 дня. В течение 113 дней объем операций составлял $1 млрд и более[11].

Следует отметить, что Банк Японии активно использует слухи и высказывания официальных лиц об интервенциях и их последствиях. Данные, приведенные в табл. 2, показывают, что период, в который участники были уверены в присутствии Банка на рынке, больше, чем количество дней фактических операций на рынке. Так, за рассматриваемый пятилетний период общее количество дней официальной интервенции составило 159, а слухи об этом распространялись 260 дней. За период с января 1999 г. по декабрь 2002 г. официальные операции проводились только 30 дней, а слухи циркулировали в течение 136 дней. Такая тактика позволяет значительно сократить использование валютных резервов страны.

Таблица 2

Обобщающая статистика: количество дней интервенций и дней со слухами об интервенциях

Показатель	Период			
	Январь 1999 г. – март 2004 г.	Январь 1999 г. – декабрь 2002 г.	Январь–декабрь 2003 г.	Январь–март 2004 г.
Интервенции	159	30	82	47
Слухи об интервенциях	269	136	99	34
Интервенции в дни со слухами об интервенциях	92	11	55	26
Интервенции в дни без слухов об интервенциях	67	19	27	21
Слухи об интервенциях без интервенции	177	125	44	8
Положительные высказывания	108	70	30	8
Негативные высказывания	17	17	0	0

Источник: Rasmus Fatum. Official Japaness Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective, and through Which Channel Does It Work? // Monetary and economic studies. — 2009. — November.

[11] *Rasmus Fatum. Official Japaness Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective, and through Which Channel Does It Work? // Monetary and economic studies. — 2009. — November.*

Для стимулирования экономики с начала 1990-х гг. Банк Японии придерживался стратегии «дешевой» иены, которая позволяла увеличивать объем экспорта и сдерживать рост импорта, что, несомненно, позитивно отражалось на сальдо торгового баланса и на валовом внутреннем продукте (ВВП) страны. Как видно из табл. 3, за последние десять лет Япония имела положительное сальдо счета текущих операций. За период с 2000 по 2007 гг. сальдо выросло на 76,39 %, достигнув в структуре ВВП в 2007 г. 4,889 % против 2,56 % в 2000 г. Эти данные свидетельствуют о значительной роли экспорта в формировании ВВП, чему не в последнюю очередь способствовало обесценение иены. За рассматриваемый период реальный валютный курс иены по отношению к доллару снизился на 14,62 %.

Начало кризиса 2008 г. ознаменовалось падением курсов практически всех мировых валют, за исключением иены, которая за период с сентября 2008 г. по сентябрь 2010 г. выросла на 22 % в реальном выражении (табл. 3).

Таблица 3

Динамика сальдо счета текущих операции Японии и США и валютных курсов за 2000–2010 гг.

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Сальдо счета текущих операций (ТО), $млрд	119 605	87 794	112 607	136 238	172 070	165 690	170 437	210 967	157 079	141 656	149 731
Сальдо счета ТО, % к ВВП	2,560	2,144	2,870	3,220	3,740	3,640	3,900	4,819	3,214	2,795	2,840
Реальный валютный курс USD/JPY	105,21	117,10	132,66	118,67	106,39	103,27	115,33	120,59	107,60	108,45	91,79

Источники: сайт Международного валютного фонда (http://www.imf.org), сайт Банка Японии (http://www.boj.or.jp).

Доля внешней торговли в структуре ВВП снизилась до минимального значения с 2002 г. Значительные убытки несут и японские производители-экспортеры. Корпорация Sony, которая получает 70 % доходов за пределами Японии, теряет около ¥7 млрд операционной прибыли ежегодно из-за удорожания иены к евро и ¥2 млрд — из-за ослабления доллара к японской валюте. За 2009 и 2010 гг. Sony закрыла 11 заводов за рубежом, сокращены 20 000 рабочих. Компания Panasonic уменьшила количество рабочих мест почти на 30 000 с июня 2009 г. по июнь 2010 г. для минимизации издержек[12]. Очевидно, что для экономики Японии укрепление курса иены несет существенные проблемы, поэтому изменение текущего тренда является приоритетной целью для вывода экономики из рецессии.

ВАЛЮТНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ ЯПОНИИ В 2010–2011 гг.

Современный период в использовании интервенций для корректировки валютного рынка начинается в 2010 г. Перед началом активных действий Министерство финансов Японии и центральный банк страны использовали сигнальный механизм

[12] *Yasu M., Shiraki M. Sony, Panasonic withstand strong yen with forecasts / Информационное агентство Bloomberg (http://www.bloomberg.com/news/2010-07-29/sony-panasonic-defy-european-crisis-stronger-yen-with-higher-forecasts.html).*

интервенций — были сделаны заявления об изменениях в экономической политике правительства, направленные на увеличение предложения иены в обращении, что должно было стать сигналом инвесторам о перспективе ее обесценения. Так, в **августе 2010 г.** Банк Японии заявил об увеличении кредитования коммерческих банков на ¥10 трлн ($117 млрд), а также ¥30 трлн было направлено на программу доступного кредитования домашних хозяйств и сектора бизнеса. Кроме того, правительство Японии объявило о пакете стимулирующих мер на сумму ¥920 млрд[13]. Все эти меры в совокупности должны были увеличить предложение иены на рынке и создать предпосылки для снижения ее курса. Но участники рынка, к сожалению, не отреагировали на эти меры позитивно, и практически через неделю после объявления о мероприятиях курс доллара к иене достиг 15-летнего минимума, опустившись ниже отметки 83.

Все это подтолкнуло Банк Японии к более решительным мерам — валютным интервенциям. Страны Евросоюза, США, Великобритания и Швейцария были заранее уведомлены о предполагаемых действиях. По проверенной стратегии были запущены слухи об интервенциях с начала сентября 2010 г. Сама интервенция была проведена 15 сентября 2010 г. На валютные операции Банком Японии было потрачено ¥2124,9 млрд. Так как необходимо было увеличить предложение иены на рынке, центральный банк продавал национальную валюту, а покупал доллары. Квартальный отчет Министерства финансов свидетельствует о том, что валютные операции проводились только один день, но при этом слухи на валютном рынке циркулировали вплоть до конца сентября 2010 г.[14]

Насколько успешной была интервенция? Для ответа на этот вопрос воспользуемся критериями, представленными в табл. 1. В течение торгов 15 сентября 2010 г. курс иены менялся с 82,83 до 85,77 за один доллар США. По итогам торгов обесценение японской валюты составило 3,5 %. Целевым ориентиром интервенции можно считать уровень 85 иен за доллар. На этой отметке иена продержалась 7 дней, дальше курс валюты опять начал расти. Через месяц после интервенций он составил 81,41 (−5 % от уровня интервенции), через 6 месяцев — 80,70 (−5,9 %). Таким образом, можно сделать вывод, что в сверхкоротком периоде был достигнут положительный эффект от интервенции, но в остальных периодах результаты были отрицательными — ни краткосрочный, ни среднесрочный тренды не были сформированы.

Вторая интервенция была осуществлена Министерством финансов Японии **18 марта 2011 г.** Ее проведение было вызвано резким ростом курса иены к основным мировым валютам в связи с землетрясением 11 марта. За несколько дней, прошедших после катастрофы, курс иены к доллару вырос на 6,6 % (с 81,88 до 76,43). В течение этого периода Банк Японии активно вел с центральными банками стран G7 консультации, в ходе которых были достигнуты соглашения о коллективной интервенции. Точные объемы, механизм и количество дней операций на валютных рынках неизвестны, на сайте Министерства финансов пока представлена общая информация о валютных сделках на сумму ¥692,5 млрд за указанный период[15].

---

[13] *Japan central bank acts strong yen / BBC news (http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-11127927).*

[14] *Сайт Министерства финансов Японии (http://www.mof.go.jp/english/international_policy/reference/feio/quarter/e2207_09.htm).*

[15] *Там же (http://www.mof.go.jp/english/international_policy/reference/feio/quarter/e2207_03.htm).*

Оценим результаты этой интервенции. В ходе торгов 18 марта 2011 г. курс иены упал на 3,9 % — с 78,90 до 81,99, на этом уровне он продержался 7 дней. Через месяц курс иены к американской валюте составил 83,26 (+2,4 % к уровню интервенции), через 4 месяца — 79,06 (−3,5 %). Целевым ориентиром интервенции можно считать курс доллара к иене на уровне 80 и выше. Он был достигнут и преодолен. Выше отметки 81 иена за доллар курс был 64 дня. Можно констатировать, что эта валютная интервенция была результативна в сверхкоротком и краткосрочном периодах, на остальных временных интервалах результат отрицательный.

Третья интервенция была проведена **4 августа 2011 г.** О ее результате можно судить только в сверхкоротком периоде, и он, к сожалению, отрицательный. Целевым ориентиром был курс выше 80 иен за доллар. В ходе торговой сессии курс преодолевал эту отметку, но закрепиться там не смог и остановился на уровне 79,06. Уже на следующий день (5 августа 2011 г.) торги завершились на отметке 78,47, и в дальнейшем иена продолжила укрепляться к доллару.

НЕУДАЧНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ: В ЧЕМ ПРИЧИНЫ?

Почему интервенции японского правительства заканчиваются неудачно, и почему оно проводит их с завидным упорством? Попытаемся определить причины этого явления.

Фундаментальная причина

Японская экономика относится к категории больших экономик со значительными денежными и финансовыми потоками. Ограничения на перемещение капитала между резидентами и нерезидентами отсутствуют. На мировом валютном рынке примерно 19 % сделок совершается в японской иене, и если учесть, что среднедневной оборот рынка — около $4 трлн[16], то в абсолютном выражении сумма операций получается очень внушительной. Для того чтобы изменить тренд, ежедневный объем интервенций должен быть не менее ¥24 трлн, а это абсолютно нереально. Если продавать иену в объемах, способных переломить тренд, то необходимо просто печатать деньги, а это чревато проблемами более существенными, чем «дорогая» национальная валюта. Очевидно, что объемы интервенций, проводимых Японией, несущественны для мирового валютного рынка. Когда правительство Японии решает дилемму внешнего или внутреннего равновесия, то его выбор очевиден — в пользу внутренней стабильности.

Инвестиционная причина

В условиях экономической нестабильности существует высокий спрос на иену и японские государственные долговые бумаги со стороны нерезидентов. Это связано с тем, что активы, номинированные в иене, на мировом финансовом рынке воспринимаются как «защитные» наряду с драгоценными металлами. Как только доллар и евро начинают обесцениваться, инвесторы резко увеличивают спрос на «защитные» активы. Если в отношении драгоценных металлов такая политика инвесторов совершенно понятна, то в отношении японской валюты — абсолютно нет. С точки зрения фундаментальных показателей состояние японской экономики нельзя оценивать как лучшее по сравнению с США и странами еврозоны (табл. 4).

---

[16] *Triennial Central Bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in April 2010 / Bank for International Settlements (BIS) (http://www.bis.org/publ/rpfx10.htm).*

Таблица 4

Динамика экономических показателей некоторых стран

	Темпы изменения ВВП, %			Чистый государственный долг, % к ВВП			Сальдо внешнеторгового баланса, $млрд		
Год	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
США	−4,889	−2,932	−3,292	48,404	59,854	64,824	−668,85	−378,43	−470,24
Япония	−1,165	−6,285	3,938	96,504	110,044	117,466	157,079	141,751	194,754
Страны еврозоны									
Германия	0,703	−4,669	3,504	49,693	55,914	53,818	245,722	166,968	176,084
Греция	1,023	−2,045	−4,535	110,332	126,813	142,024	−51,212	−35,961	−31,909
Италия	−1,323	−5,217	1,296	89,164	97,099	99,561	−67,700	−44,117	−71,986
Испания	0,864	−3,722	−0,147	30,423	41,829	48,752	−155,96	−81,19	−63,25

Источник: сайт Международного валютного фонда (http://www.imf.org).

Как видно из табл. 4, максимальное падение ВВП Японии (−6,3 %), приходится на 2009 г. По сравнению с другими странами оно было самым сильным, но именно в этот год иена укрепилась к доллару на 5 %. Если сравнивать такой показатель, как отношение чистого государственного долга (ЧГД) к ВВП, то у Японии он самый высокий за рассматриваемые периоды и превышает ВВП страны. Это означает, что денежных потоков, генерируемых при создании ВВП всеми секторами экономики, не хватит, чтобы покрыть весь государственный долг. Тем не менее инвесторов это состояние дел абсолютно не беспокоит. Для сравнения: у Греции, одной из стран Евросоюза, ЧГД также превосходит ВВП, и этот факт не остался незамеченным инвесторами. Локальные финансовые кризисы весны 2009 г. и 2010 г., в ходе которых резко упали биржевые индексы по всему миру и обесценился евро, были связаны именно с проблемами обслуживания государственных долгов Греции. Эксперты обеспокоены состоянием ЧГД в таких странах еврозоны, как Италия и Испания, — 97 % и 42 % соответственно — хотя их показатели намного лучше, чем у Японии.

Как можно объяснить такую парадоксальную ситуацию: инвесторы игнорируют фундаментальные показатели состояния экономики Японии, низкий суверенный кредитный рейтинг[17] и вкладывают деньги в ее активы? С позиции теории портфельного инвестирования объяснить такой подход к покупке активов очень сложно. Действия трейдеров можно рассмотреть с позиции «инвестиционной иллюзии». В условиях мировой экономической нестабильности риски инвестирования в любые ценные бумаги становятся очень высокими, поэтому портфельным инвесторам сложно найти объекты для вложения денег. Именно в этом случае возникает «инвестиционная иллюзия» — из всех плохих активов выбирают «не очень плохой», причем эта оценка является не объективной, а субъективной. На финансовом рынке действует принцип толпы, поэтому, когда крупные инвесторы делают выбор в пользу японской иены, остальные трейдеры следуют за ними. Можно предположить, что в качестве защиты от сильных потрясений

[17] *Только в 2011 г. агентство S&P дважды понизило суверенный кредитный рейтинг Японии. В январе с AA до AA− был снижен общий рейтинг страны, а в апреле с AA− до A1+ — краткосрочный. Аналогичным образом поступило и агентство Mood's, переведя рейтинг страны в феврале 2011 г. в разряде Aa2− из категории «стабильный» в «негативный».*

на финансовом рынке Японии инвесторы рассматривают большие золотовалютные резервы страны (на июнь 2011 г. они составляли $1 137 809 млн, из них валютная компонента — $1 048 622 млн)[18], а также увеличивающееся несмотря на кризис положительное сальдо торгового баланса.

Спекулятивная причина

Она объясняет высокий спрос на японскую иену и безрезультативность интервенций и состоит в активном использовании инвесторами после кризиса 2008 г. спекулятивной стратегии carry-trade. Суть этой стратегии в том, что в какой-либо стране с низкой процентной ставкой берут в кредит деньги, покупают на них актив в иностранной валюте, которая будет дорожать, через определенное время актив продают, меняют иностранную валюту на национальную, получают доход и возвращают кредит. Доход спекулянтов состоит из двух компонентов: доход от иностранного актива в виде процентной ставки и курсовая разница. Именно второй компонент является наиболее существенным и приносит спекулянтам большие доходы.

После кризиса 2008 г. ФРС США снизила процентную ставку до 0,25 %, кроме этого был проведен выкуп государственных облигаций для увеличения количества денег в финансовой системе. Предполагалось, что банки будут активно кредитовать домашние хозяйства и сектор бизнеса, тем самым стимулируя выход экономики США из кризиса. К сожалению, реальный сектор экономики никак не отреагировал на низкие процентные ставки. У банков и инвестиционных компаний образовалась избыточная ликвидность, которую нужно было вложить в какие-нибудь краткосрочные активы, пока действуют количественные смягчения в монетарной политике ФРС. Например, покупая японскую иену в 2009 г., можно было заработать на изменениях курсов до 6 % в годовом выражении, а в 2010 г. — до 12 %. Это очень высокая доходность по сравнению с традиционными инструментами сбережений — банковскими депозитами и государственными облигациями. Конечно, высокая доходность от вложения в иностранный актив всегда связана с высоким риском, т. к. изменение тренда валютного курса на противоположный может оставить инвестора с большими убытками. Но особенность валютных операций с японской иеной в том, что игроки на рынке твердо уверены в сохранении растущего тренда в течение долгого времени благодаря ранее перечисленным причинам, кроме того, своими активными покупками трейдеры усиливают растущий тренд.

Таким образом, все рассмотренные причины — фундаментальная, инвестиционная, спекулятивная — в своей совокупности не позволяют Министерству финансов Японии с помощью интервенций переломить ситуацию на валютном рынке. Япония, как практически все развитые страны, с началом кризиса в 2008 г. для стабилизации положения в экономике использовала меры монетарного характера. По сути дела, реализовывался принцип древних лекарей «подобное надо лечить подобным»: если проблемы возникли в финансовом секторе, то следует использовать инструменты денежно-кредитной политики и увеличить ликвидность на рынке. Первая и третья валютные интервенции Банка Японии сопровождались еще большим смягчением условий текущей монетарной политики, но и эти меры ожидаемых результатов не принесли.

---

[18] *Сайт Банка Японии (http://www.boj.or.jp).*

В настоящее время Япония испытывает острую необходимость остановить поток краткосрочного спекулятивного капитала на свои финансовые рынки. Практика показала, что ни монетарные меры, ни валютные интервенции в настоящее время не эффективны, следовательно, необходимо активно вводить в действие методы либо валютной, либо фискальной политики. К сожалению, ввести в Японии валютные ограничения на перемещение капитала не представляется возможным. В сложившихся условиях наиболее эффективным будет введение налога на валютные операции нерезидентов, причем этот налог должен быть высоким, чтобы сделать невыгодной спекулятивную стратегию carry-trade. Тогда краткосрочные инвесторы будут искать другие рынки для вложения капитала, и спрос на иену снизится, а валютный курс придет в соответствие с фундаментальными показателями экономики.

Библиография

1. Моисеев, С. Политика валютных интервенций центральных банков: сущность, теневые механизмы и эффективность операций Банка России // Финансы и кредит. — 2002. — № 11. — С. 46–53.
2. Моисеев, С., Пантина, И. Валютные интервенции центрального банка (анализ операций Банка России) // Банки и деловой мир. — 2009. — Март. — С. 45–47.
3. Fatum, R. Official Japaness Intervention in the JPY/USD Exchange Rate Market: Is It Effective, and through Which Channel Does It Work? // Monetary and economic studies. — 2009. — November.
4. Edison, H., Cashin, P., Liang, H. Foreign Exchange Intervention and the Australian Dollar: Has it Mattered [Электронный ресурс] / International Monetary Fund. — Режим доступа: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0399.pdf.
5. Yasu, M., Shiraki, M. Sony, Panasonic withstand strong yen with forecasts [Электронный ресурс] / Информационное агентство Bloomberg. — Режим доступа: http://www.bloomberg.com/news/2010-07-29/sony-panasonic-defy-european-crisis-stronger-yen-with-higher-forecasts.html.
6. Monthly Finance Review. September 2010 [Электронный ресурс] / Сайт Министерства финансов Японии. — Режим доступа: http://www.mof.go.jp.
7. Outline of the Bank of Japan's Foreign Exchange Intervention Operations, July 2000 [Электронный ресурс] / Сайт Банка Японии. — Режим доступа: http://www.boj.or.jp.
8. Japan central bank acts strong yen [Электронный ресурс] / BBC news. — Режим доступа: http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-11127927.
9. Triennial Central Bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in April 2010 [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements (BIS). — Режим доступа: http://www.bis.org/publ/rpfx10.htm.
10. Сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.imf.org.
11. Сайт Банка Японии [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.boj.or.jp.
12. Сайт Министерства финансов Японии [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.mof.go.jp.
13. Moody's: Банк Японии своими интервенциями делает только хуже [Электронный ресурс] / Информационное агентство «РосБизнесКонсалтинг». — Режим доступа: http://top.rbc.ru/economics/08/08/2011/609320.shtml.

Ключевые слова:
теория хаоса,
гипотеза эффективного рынка,
прогнозы ценовой динамики,
случайное блуждание цен

Л. Н. Каваленя*, аспирант кафедры «Фондовые рынки» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), главный актуарий ПСГ «Основа»*
*(**e-mail: leonardokavaleni@ya.ru**)*

Изменение цен: случайное блуждание или хаотический процесс?

С момента опубликования в 1952 г. Г. Марковицем работы «Выбор портфеля» процесс изменения цен финансовых активов принято рассматривать как стохастическое случайное блуждание. Эта парадигма оказалась исключительно плодотворной (достаточно вспомнить CAPM и формулу Блэка — Шоулза). Тем не менее она не является безальтернативной. Принципиально иной подход к анализу ценообразования предлагает теория хаоса, согласно которой эволюция цен — нелинейный динамический процесс. Насколько обоснованна данная альтернатива? Мы предприняли попытку «тестирования» этой гипотезы для российского фондового рынка в период кризиса 2008 г.

Прежде чем перейти к изложению полученных результатов, остановимся на экономическом смысле двух указанных парадигм. Для иллюстрации различия между ними вначале рассмотрим два утверждения:

1. «Ряд 11111110 менее случайный, чем 10011010».

2. «...Падение (котировок) выглядит на удивление логичным — после семи сессий подряд роста инвесторы взяли паузу. Рынку нужна консолидация...»[1].

Первое утверждение кажется вполне разумным. Однако эта разумность обманчива. Все дело в распространенном заблуждении: свойство всей совокупности (частота появления 1–50 %) должно проявляться даже в малой выборке из этой совокупности. Ряды, в которых это свойство нарушается (например, в них содержатся длинные серии), воспринимаются человеком как **неслучайные**. Д. Канеман, П. Словик и А. Тверски описали массу увлекательных примеров, когда даже подготовленные испытуемые поддаются подобным статистическим «миражам»[2].

---

[1] *Полную версию «прогноза от УК» см.: Дальнейшие «успехи» российского рынка будут во многом зависеть от динамики цен на нефть и притока «западных» денег / Финам.ру (http://www.finam.ru/analysis/marketnews4798E/default.asp).*

[2] *Канеман, Д., Тверски, А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. — 2003. — Т. 24. — № 4. — С. 31–42.*

Теперь рассмотрим второе утверждение. Это типичный «комментарий технического аналитика». И такими комментариями буквально переполнены СМИ. Но ведь если исходить из **стохастической природы динамики цен**, то приведенные выше утверждения имеют примерно равную, т. е. отрицательную, научную ценность. Приходится признать, что за каждым из них не стоит ничего кроме свойственной любому человеку склонности находить псевдозакономерности даже в абсолютно случайных данных.

Если же рассматривать эволюцию цен не как стохастическое случайное блуждание, а как нелинейный динамический, или хаотический, процесс, то второе утверждение может иметь статистический смысл. Поясним принципиальное содержание этих двух подходов.

Отличие хаотических процессов от стохастических заключается в количестве факторов, объясняющих эволюцию системы. В стохастической системе их очень много. Связи между факторами и объясняемой переменной **вероятностные**: значению объясняющей переменной соответствует распределение значений зависимой. В хаотической системе все иначе: факторов мало, из них доминирующих может быть вообще два или три. Кроме того, зависимости между переменными функциональны: точно зная текущее положение (значения всех переменных) можно однозначно предсказать (просто рассчитать) положение на следующем шаге.

Однако из-за наличия **обратной связи** даже микроскопической ошибки в точности определения текущего положения достаточно, чтобы реальная будущая траектория **экспоненциально быстро** разбежалась с траекторией построенного прогноза. Хаотические системы даже с малым числом переменных демонстрируют это свойство, что делает их эволюцию очень похожей на действительно непрогнозируемое случайное блуждание.

Выше мы приводили абсурдность «комментария технического аналитика», если искать ему аналогию в рамках **стохастического подхода**. Если же искать аналогию в классических динамических моделях, то второе утверждение может оказаться вполне содержательным. Рассмотрим простейшую модель ценовой эволюции:

$$\frac{dx}{dt} = \lambda \cdot (V^{+}_{t-1} - V^{-}_{t-1}), \qquad (1)$$

где x_t — цена в момент t; V_t^+ — заявки на покупку; V_t^- — заявки на продажу; λ — параметр ликвидности рынка.

Смысл уравнения прозрачен: любое изменение цены — результат разбалансирования спроса и предложения. Избыток спроса — цена растет; недостаток — падает. Цена перестанет меняться, только когда наступит равновесие: $V_t^+ = V_t^-$.

Усложним модель, добавив в нее обратные связи. На наш взгляд, для их возникновения достаточно принять всего одно «мягкое» допущение. А именно — о нелинейности функции полезности, по крайней мере, у части инвесторов (рис. 1).

Рисунок 1

Эмпирическая функция полезности ожидаемой доходности по А. Тверски и Д. Канеману

Источник: Канеман Д., Тверски А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. — 2003. — Т. 24. — № 4. — С. 31–42.

Модели «рационального инвестора» это допущение противоречит (функция — непрямая линия). Зато эмпирическим наблюдениям соответствует очень хорошо. Как показали опыты нобелевского лауреата Д. Канемана, отношение реальных инвесторов (и людей вообще) к ожидаемой доходности и риску **зависит от точки отсчета**, т. е. прибыльности их текущей открытой позиции.

В таком случае на решения трейдеров кроме настоящего начинает влиять и прошлое — то, как цена актива пришла к нынешнему значению. И процесс принятия решений о заключении сделок становится немарковским:

$$\frac{dV_t^+}{dt} = f_1(V_{t-1}^-); \ \frac{dV_t^-}{dt} = f_2(V_{t-1}^+). \qquad (2)$$

Объединяя (1) и (2), получаем классическую нелинейную модель с обратными связями, в которой «все зависит от всего»: текущее изменение цены влияет на будущее поведение инвесторов, которые своими действиями приводят к очередному изменению цен, и т. д.

Представляется любопытным интуитивное сходство данной системы со знаменитой метеорологической моделью Э. Лоренца:

$$\begin{cases} \dot{x} = -sx + sy \\ \dot{y} = -xz + rx - y, \\ \dot{z} = xy - bz \end{cases} \qquad (3)$$

где x — скорость течения; y — давление; z — температура.

Как видно, уравнение для скорости течения повторяет модель цены в (1). Всего трех простых уравнений в (3) оказывается достаточным, чтобы долгосрочный прогноз системы был невозможен. Ошибка в определении даже десятой цифры после запятой у любого параметра сразу распространяется на все три координаты и очень быстро[3] нарастает, что уничтожает ценность любого долгосрочного прогноза. Из-за этой непрогнозируемости хаотическую систему легко спутать со стохастическим блужданием.

Описывать хаотическую систему можно и с помощью аппарата теории вероятностей — устойчивость частот событий присутствует и здесь. Более того, на долгосрочных периодах вероятностные прогнозы вообще единственно возможны. Однако на краткосрочных интервалах точность динамических моделей может быть гораздо выше. Поэтому знание о том, что изучаемая система генерируется хаосом (несколько доминирующих факторов), а не случайностью (очень много сравнительно равновесных факторов), дает теоретическую возможность существенно улучшить краткосрочный прогноз.

Возможно, финансовые ряды порождаются именно хаотическими системами. И существует небольшое число факторов, которые объясняют движения мировых индексов, валют и т. д. В данной статье осуществлена попытка верификации этой крайне заманчивой гипотезы.

Практическая необходимость в различении случайных и хаотических временных рядов существует во многих сферах — от медицины до астрономии. Поэтому уже разработан ряд математических методов, позволяющих анализировать степень хаотичности. Мы использовали тесты, построенные на основе следующих подходов:

— Определение стохастической сложности объекта (по А. Колмогорову).

— Вычисление корреляционного интеграла.

---

[3] *Чтобы ошибка «добралась» из «15 знака после запятой» до целых значений, потребуется всего лишь несколько десятков итераций. Получается, что повышение точности измерений в миллионы раз практически не улучшает прогнозируемости процесса.*

Статистический смысл определения стохастической сложности объекта заключается в тестировании ряда на возможность его представления в более компактной форме. Абсолютно случайный ряд невозможно сжать. Для его передачи без потерь нельзя использовать более короткую программу, чем он сам, что вполне возможно для рядов, порожденных хаотической системой.

Опираясь на эту логику, А. Лемпель и Я. Зив[4] в 1976 г. ввели количественную меру стохастичности процесса — C_{LZ}, основанную на возможности сжатия данных. Алгоритм ее расчета выглядит следующим образом. Временной ряд преобразуется в последовательность нулей и единиц (больше/меньше среднего/медианы). Полученная последовательность разбивается на «слова» минимальной длины таким образом, чтобы ряд не содержал одинаковых «слов». Например, 010101000011 будет преобразовано в 0*1*01*010*00*011 («*» означает пробел). Суть теста заключается в том, что при стремлении избежать повторения «слов» приходится увеличивать их длину. Если ряд описывает детерминированный процесс, то будет проявляться тенденция повторения в нем одних и тех же «слов». Это приведет к необходимости разбивать последовательность на пакеты большей длины, чем если бы ряд был абсолютно случайным. В результате количество использованных «слов» при разбиении детерминированного (и хаотического) ряда всегда меньше, чем при разбиении случайного той же длины. Соответственно, различие в числе «слов», необходимых для разбиения данного ряда и случайного ряда той же длины, может служить оценкой его нестохастичности. Обозначим через N длину анализируемой последовательности: N_W — количество слов, использованных для разбиения ряда. Тогда

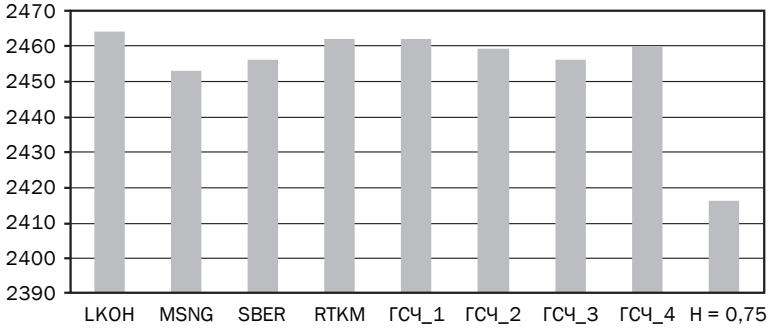
$$C_{LZ} = \lim_{N \to \infty} \frac{L(N)}{N}, \qquad (4)$$

где $L(N) \sim N_W \cdot [\log_{N_W}(N) + 1]$.

У случайных процессов новые «слова» появляются чаще, чем у детерминированных, и C_{LZ} растет быстрее. Рассмотрим статистику N_W для некоторых акций ММВБ, случайных последовательностей и фрактального броуновского шума (H = 0,75) той же длины (рис. 2).

Рисунок 2

Статистика N_W для рядов часовой доходности акций в период 05.01.2000–24.12.2010 (23 524 наблюдения), четырех случайных рядов (ГСЧ) и броуновского шума (H = 0,75)



Источник: рассчитано автором.

[4] *Lempel A., Ziv J. On the complexity of nite sequences / IEEE Trans. Infor. Theory, IT-22. — 1976. — P. 75-81. Эта теоретическая работа легла в основу разработки всех современных архиваторов данных: Zip, RAR и др.*

Приведенный алгоритм ориентирован на анализ больших рядов (сотни тысяч значений). Но и по 23 524 наблюдениям он обнаружил наличие зависимости в сгенерированном ряде фрактального блуждания с параметром Харста H = 0,75 (что и ожидалось). В то же время существенных отклонений от чистого стохастического процесса данный метод не зафиксировал ни для одной акции. Возможно, потому, что ряды действительно оказались несжимаемыми. Но причиной могут быть и недостатки самого метода.

Помимо указанного выше требования к объему данных, тест обладает тем недостатком, что анализирует только знак приращений. Более тонкие закономерности он не улавливает, что заставляет использовать другие тесты стохастичности. Например, IFS clumpiness test. Этот эмпирический тест также позволяет отличать стохастический белый шум от коррелированных шумов и хаотических процессов. Однако вместо двух состояний переменной (больше/меньше среднего) он оперирует уже четырьмя (квартили), что существенно повышает его точность.

Алгоритм проверки заключается в следующем:

1) Область значений переменной разбивается на четыре квартиля. Каждое наблюдение получает номер квартиля, к которому оно принадлежит. Получается новый временной ряд.

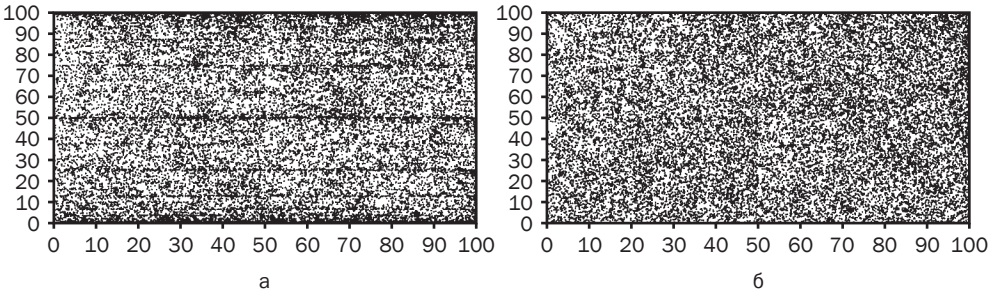
2) На плоскости чертится квадрат, и каждому углу ставится в соответствие квартиль.

3) В центре квадрата располагается исходная точка. От нее откладывается половина расстояния до угла, соответствующего квартилю, которому принадлежит первое значение ряда. От полученной точки снова откладывается половина расстояния в направлении угла квартиля второго наблюдения и т. д. В результате исходный ряд отображается на некоторое множество точек внутри квадрата.

Идея теста в том, что характер распределения точек зависит от природы изучаемого процесса. Белый шум должен приводить к равномерному заполнению квадрата. Детерминированные и хаотические процессы отображаются в квадрат неравномерно. Несмотря на свою кажущуюся примитивность тест обладает хорошей диагностической силой (рис. 3).

Рисунок 3

IFS clumpiness test для ряда часовых приращений SBER 05.01.2000–24.12.2010 (23 524 наблюдения) (а) и после его перемешивания (б)

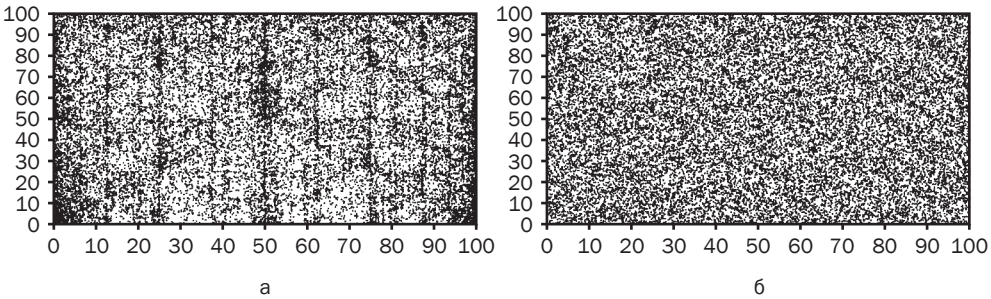


Примечание: I квартиль — левый нижний угол. Далее — по часовой стрелке.
Источник: рассчитано автором.

На левом рисунке хорошо видна группировка значений вдоль горизонтальных уровней ≈ 12,5; 25,0; 50,0; 75,0. После перемешивания ряда и повторного расчета статистики данный эффект пропадает (справа). Аналогичная неустойчивость к перемешиванию наблюдается у всех процессов, обладающих эффектом статистической памяти. Например, у фрактального случайного блуждания (рис. 4).

Рисунок 4

IFS clumpiness test для ряда обобщенного Винеровского процесса с *H* = 0,75 (20 000 значений) (а) и после его перемешивания (б)



Источник: рассчитано автором.

Если бы параметр Харста был не 0,75, а 0,50 и корреляция между приращениями отсутствовала (обычный Винеровский процесс), то результат и до, и после перемешивания был бы идентичен изображенному на рис. 3б и 4б. Однако, как показывают расчеты, и для других акций[5] равномерное заполнение квадрата наступает только после перемешивания последовательности.

Приведенные результаты не противоречат теории хаоса. Они доказывают, что ценовая динамика не является в чистом виде случайным блужданием с независимыми приращениями. Однако тест не позволяет определить причину эффекта памяти. Кроме хаотических процессов слепок (см. рис. 3б) могут оставлять и обычные коррелированные случайные блуждания. Ответить на вопрос, какая из альтернатив верна, тест не позволяет. Не позволяет он также оценивать нестохастичность и прогнозируемость количественно.

IFS clumpiness test отображает временной ряд в двумерное пространство (плоскость). При этом неоднородность заполнения предоставляемого объема (родовая черта хаотических, но не стохастических процессов) приходится оценивать на глаз.

Чтобы устранить эти недостатки, метод можно обобщить:

— отображать исходный процесс не на плоскость, а в пространство произвольной размерности n (скажем, в куб при $n = 3$);

— использовать неединичный лаг τ. Например, при отображении ряда x_t на плоскость исходное наблюдение x_1 станет точкой с координатами $\{x_1; x_{1+\tau}\}$, а не $\{x_1; x_2\}$, как в IFS clumpiness test;

— неравномерность заполнения предоставляемого пространства (т. н. пространства вложения) определять количественно[6].

Наиболее распространенным методом, реализующим все три идеи, является расчет корреляционного интеграла:

$$C_{(\varepsilon)} = \frac{1}{N^2} \cdot \sum_{\substack{i,j \neq 1 \\ i \neq j}}^{N} \theta(\varepsilon - |x_i - x_j|), \qquad (5)$$

[5] *За аналогичный период был произведен расчет для GZP, LKOH, ROSN.*

[6] *Хотя бы потому, что в пространстве больше трехмерного определить неоднородность его заполнения на глаз затруднительно.*

где $\theta(x) = \begin{cases} 0 & \text{при } x < 0 \\ 1 & \text{при } x > 0 \end{cases}$;

$|x_i - x_j|$ — расстояние между векторами в пространстве вложения.

Смысл данной статистики интуитивно понятен: $C_{(\varepsilon)}$ показывает вероятность того, что расстояние между двумя произвольными точками исходного ряда после их проецирования в n-мерное пространство будет меньше ε. Очевидно, что $C_{(\varepsilon)}$ растет с увеличением ε. Представляет интерес поведение функции $C_{(\varepsilon)} = f(\varepsilon)$. Для хаотических процессов она растет иначе, чем при стохастическом блуждании. Если ряд случаен, то он равномерно заполнит любое предоставляемое пространство (см. рис. 3б и 4б для $n = 2$). В общем случае будет присутствовать зависимость

$$\begin{cases} C_{(\varepsilon)} = \varepsilon^{D_2}, \\ D_2 \sim n \end{cases} \tag{6}$$

где n — размерность пространства вложения;
D_2 — размерность восстановленного аттрактора[7].

Зависимость $D_2 \sim n$ будет сохраняться при любой комбинации n и τ, при погружении в куб $C_{(\varepsilon)} \sim \varepsilon^3$, в десятимерное пространство и т. д.

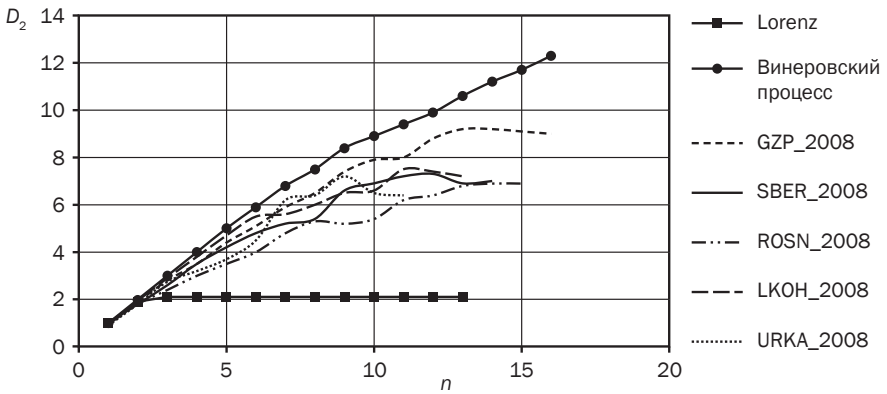
У хаотического процесса закономерность $D_2 \sim n$ нарушается:

$$\begin{cases} C_{(\varepsilon)} = \varepsilon^{D_2} \\ D_2 \le n \end{cases}. \tag{7}$$

Для хаотической системы всегда можно подобрать такие n и τ, что начиная с некоторого n наступит насыщение D_2. И дальнейшее погружение ряда в пространства больших размерностей не повлечет увеличения степени при ε. Поэтому характер зависимости $D_2 = f(n)$ принято использовать для строгого доказательства наличия во временном ряде детерминизма. С помощью специального программного обеспечения[8] мы произвели расчет $D_2(n)$ для высокочастотных рядов приращений логарифмов цен некоторых акций, котирующихся на ММВБ (рис. 5).

Рисунок 5

Расчет корреляционной размерности D_2 для системы Лоренца, Винеровского процесса и рядов минутной логарифмической доходности некоторых акций ММВБ в 2008 г.



Источник: рассчитано автором.

[7] *Экономическая интерпретация этого термина будет приведена ниже.*
[8] *Программа Fractan 4.4. / Институт математических проблем биологии РАН (http://www.impb.ru/files.php).*

Расчет корреляционной размерности позволяет однозначно отличить динамику логарифмов цен акций от стохастического случайного блуждания. Для всех пяти рассмотренных бумаг D_2 растет медленнее, чем у сгенерированного белого шума. Это говорит о том, что ряды имеют **нестохастическую природу**.

Более того, анализ поведения функции $D_2 = f(n)$ позволяет оценить количество независимых переменных, определявших эволюцию хаотической системы. Например, для системы Лоренца с тремя переменными (3) D_2 достигает максимума при $n = 3$. При погружении в пространство больших размерностей корреляционная размерность множества не растет (см. рис. 5).

Для **любых** хаотических систем действует аналогичная логика. Если состояние системы описывается k независимыми сущностями, то D_2 входит в насыщение при пространстве вложения $n = k$. После чего увеличение n уже не будет находить отклик у D_2. Вернемся к рис. 5. Как видно, для всех акций D_2 перестает расти при $n \sim 10–12$. Это значит, что:

— динамика акций была хаотической;

— подавляющую часть эволюции цен активов определяло действие десяти-двенадцати фундаментальных факторов.

Какую практическую роль может иметь это знание? Прежде всего, это дает ценную подсказку для построения экономических моделей. В них необходимо закладывать **обратные связи между переменными**. Это на порядок увеличивает сложность их конструирования и особенно настройки, но, по-видимому, является обязательным. Приведет ли построение подобных моделей к улучшению прогноза?[9] На первый взгляд — да. Ведь теоретически у нелинейных систем всегда существует т. н. горизонт прогноза, в пределах которого можно сравнительно точно — во всяком случае, лучше, чем $M(X_{t+1}|\Omega_t) = M(X_t)$ — предсказывать поведение процесса. Казалось бы, это открывает перспективы получения безрисковой доходности и обыгрывания рынка.

К сожалению (или, к счастью), это иллюзия. Даже 10 независимых переменных для нелинейной динамики — это очень много[10]. Горизонт прогноза в такой системе (как в любой хаотической), конечно, есть, но при таком числе степеней свободы он должен быть очень непродолжительным. Арбитражная доходность скорее всего не превзойдет и спреда. Поэтому экономическую прибыль получить не удастся. В этом смысле вероятностные прогнозы ценовой динамики остаются практически безальтернативными.

Библиография

1. Занг, В.-Б. Синергетическая экономика / Пер. с англ. — М.: Мир, 1999.
2. Канеман, Д., Тверски, А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. — 2003. — Т. 24. — № 4. — С. 31–42.
3. Кроновер, Р. Фракталы и хаос в динамических системах / Пер. с англ. — М.: Постмаркет, 2000.
4. Мандельброт, Б., Хадсон, Р. (Не) послушные рынки / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2006.
5. Петерс, Э. Хаос и порядок на рынке капитала / Пер. с англ. — М.: Мир, 2000.
6. Петерс, Э. Фрактальный анализ на рынке капитала / Пер. с англ. — М.: Интернет-трейдинг, 2004.
7. Сорнетте, Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков / Пер. с англ. — М.: Интернет-трейдинг, 2003.
8. Головко, В. Нейросетевые методы обработки хаотических процессов. — М.: МИФИ, 2005.
9. Ширяев, А. Основы стохастической финансовой математики. Т. 1, 2. — М.: Фазис, 1998.
10. Артюхин, И., Домбровский, Е. Оптимизация параметра функции полезности инвестиционного портфеля по статистическому ансамблю реализаций // Научная конференция по радиофизике, посвященная 100-летию М. Т. Греховой. — ННГУ, 2002.
11. Самойлов, Д. Факторы, оказывающие влияние на индекс РТС во время финансового кризиса 2008–2009 гг. и до него // Экономический журнал ВШЭ. — 2010. — № 2.
12. Смирнов, А. Макрофинансы I: методология моделирования пузырей и кризисов // Экономический журнал ВШЭ. — 2010. — № 3.
13. Стихова, О. Математическое моделирование статистик финансовых данных и их эмпирических распределений // Аудит и финансовый анализ. — 2008. — № 3.
14. Lempel, A., Ziv, J. On the complexity of nite sequences / IEEE Trans. Infor. Theory, IT-22. — 1976. — P. 75–81.

[9] *Сложность осуществления опустим.*

[10] *Для сравнения: в ранних метеорологических моделях $D_2 = 3$; анализ ЭЭГ человека показывает $D_2 \approx 6–8$.*

Ключевые слова:
программно-целевое управление, программное бюджетирование, региональная бюджетная программа, оценка эффективности бюджетных программ, принципы оценки экологических программ, эффективность экологических программ, алгоритм оценки эффективности

***А. И. Бородин**, д. э. н., проф. кафедры «Финансы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ) (**e-mail: aib-2004@yandex.ru**)*
***Н. Н. Киселева**, д. э. н., проф., зав. кафедрой мировой и региональной экономики Северо-Кавказского института — филиала РАНХиГС при Президенте России (**e-mail: kisnatasha@yandex.ru**)*
***Н. Н. Шаш**, д. э. н., проф. кафедры «Финансы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ) (**e-mail: nshash@abik.ru**)*

Оценка эффективности региональных экологических программ

Одним из важнейших механизмов повышения эффективности бюджетных расходов становится использование программно-целевых принципов деятельности органов государственной и региональной власти, а также местного самоуправления. В соответствии с этими принципами любая бюджетная программа, в т. ч. и экологическая, подвергается процедуре оценки ее эффективности субъектами, заинтересованными в достижении целей программы. Проблема повышения эффективности экологических программ становится все более актуальной в связи с отчетливо проявляющейся мировой тенденцией к лидерству в сфере экологически ориентированного экономического роста.

Уверенностью можно сказать, что на сегодняшний день комплексное программирование регионального развития становится все более востребованным в системе государственного управления. Программы социально-экономического развития играют важную реальную, а не номинальную роль в практике управления большинства регионов. В этой связи разработку региональных бюджетных программ можно рассматривать как попытку объединения всех инструментов достижения целей региональной социально-экономической политики.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТНЫЕ ПРОГРАММЫ

Региональные программы социально-экономического развития могут стать инструментом комплексного анализа ситуации в субъекте Федерации, формализации приоритетов и последующего планирования ключевых мероприятий, финансируемых за счет

бюджетов всех уровней в среднесрочном периоде. Они также могут послужить важным механизмом организации региональных бюджетов, поскольку требуют перехода от расходования бюджетных средств к достижению конкретных результатов.

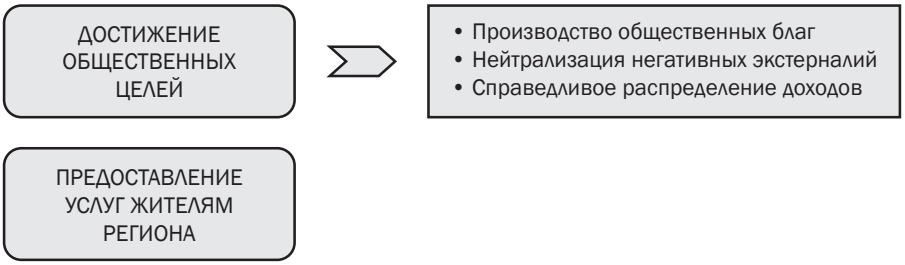
Определены требования к государственным программам, которым в полной мере должны соответствовать региональные бюджетные программы:

- четкая формулировка цели программы, соответствующая приоритетам государственной политики, полномочиям и сферам ответственности федеральных органов исполнительной власти;
- описание поддающихся количественной оценке ожидаемых результатов реализации программы, включая как непосредственные (предоставление услуг определенного качества и объема), так и конечные (эффект от предоставленных услуг для их получателей) результаты;
- наличие системы показателей для измерения результатов реализации программы (индикаторов экономической и социальной эффективности) и целевых значений каждого из таких показателей, необходимых и достаточных для предварительной (на этапе подготовки), текущей (на этапе реализации) и завершающей (после завершения программы или ее этапа) оценки программы;
- обоснование потребностей в ресурсах для достижения цели и результатов программы, оценки внешних условий и рисков для ее реализации;
- определение системы управления реализацией программы, разграничения полномочий и ответственности различных единиц управления.

В зависимости от характера получаемых результатов программы делятся на два вида (рис. 1).

Рисунок 1

Основные виды региональных бюджетных программ



Источник: составлено авторами.

Использование экологического программирования на региональном уровне в своей основе определяется характером и территориальным масштабом возникновения комплексной экологической проблемы, влияющей на воспроизводственный природный процесс в целом. Улучшение экологической ситуации позволяет сформировать в регионе благоприятный инвестиционный климат и осуществить коренные структурные сдвиги в его развитии. Этому препятствуют глубокие кризисные деформации в эколого-экономическом развитии многих регионов, крайняя недостаточность собственных ресурсов на региональном и муниципальном уровнях, стремление федерального центра к избыточной централизации финансовых средств. Для их преодоления могут быть использованы

возможности программно-целевого подхода с учетом региональных особенностей. Это особенно важно, поскольку регионы России отличаются исключительным разнообразием, резко усилившимся в 1990-е гг. Практически каждый регион представляет собой неповторимое сочетание природных, экономических и социальных комплексов[1].

При этом для решения проблем, подлежащих программной проработке, вначале должны быть задействованы ресурсы того уровня, на котором проблема возникла. Ресурсы остальных уровней должны привлекаться по восходящей или нисходящей линии по «остаточному» принципу. Так, например, установка очистных сооружений, переоборудование, модификация должны проводиться в первую очередь с использованием местных ресурсов — финансовых, материальных и т. д. При их недостаточности должны быть обоснованы потребности в дополнительном привлечении ресурсов более высоких бюджетных уровней (субъекта Федерации или даже федеральных).

В свою очередь, приоритетная ликвидация последствий техногенных и природных катастроф, имеющая общегосударственное значение, должна осуществляться на основе средств федерального уровня с привлечением средств субъекта Федерации и муниципальных образований на принципах долевого участия.

В то же время следует отметить, что разработка и реализация региональных бюджетных программ до сих пор находятся на низком качественном уровне. При переходе на программное бюджетирование планировалось, что регионы и муниципальные образования будут самостоятельно принимать решения по разработке нормативных документов и методологической основы внедрения целевых программ. Однако, как показывает практика, в большинстве случаев на региональном уровне происходит прямое заимствование и копирование федерального опыта. Этот перенос большей частью носит формальный характер. Не учитываются региональные особенности, что особенно недопустимо в отношении экологических программ, которые требуют более точной привязки программных мероприятий к конкретным полномочиям, расходным обязательствам, объектам финансирования с большей степенью ответственности за конечный результат.

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРОГРАММ

Программное бюджетирование предполагает создание развернутой системы мониторинга и оценки программ, которая нуждается в комплексе индикаторов, эффективных процедурах внутреннего и внешнего контроля.

По мнению авторов, экологическая программа может рассматриваться как совокупность экономических отношений для достижения различного рода эффектов (экологического, социального, экономического), что предполагает использование следующих принципов оценки:

---

[1] *Так, различия по площади территорий субъектов Российской Федерации достигают 308 раз, по численности населения — 340, по стоимости основных фондов — 118; по производству валового регионального продукта — 191, по объему промышленной продукции — 9272, по объему сельскохозяйственной продукции — 1847 раз, что обуславливает огромную дифференциацию регионов по располагаемому экономическому потенциалу, уровню и качеству жизни населения.*

— принцип эффективности: при оценке вариантов экологических программ предпочтение отдается той программе, реализация которой обеспечивает максимальный экономический, экологический и социальный эффект;

— принцип последовательности оценки эффективности экологической программы: на различных стадиях разработки и осуществления проекта его эффективность определяется с различных точек зрения для получения комплексной оценки;

— принцип учета внешних эффектов (экстерналий): важно учитывать все побочные экономические, экологические и социальные результаты, хотя бы на основе экспертных оценок;

— принцип полного финансирования: в соответствии с ним все мероприятия должны быть профинансированы. Отсутствие и нехватка денежных средств затрудняет или делает невозможной как реализацию экологической программы, так и ее оценку;

— принцип комплексности: экологические программы должны быть направлены на решение целого комплекса природных проблем, с учетом заинтересованности всех административных территорий;

— принцип учета фактора времени: результаты от реализации экологических программ могут проявиться не сразу, а по истечении времени, что следует учитывать при оценке эффективности;

— принцип учета региональных особенностей: при достижении устойчивого развития, на наш взгляд, приоритет должен отдаваться региональным экологическим программам, т. к. они полнее и точнее учитывают природно-климатическую специфику региона.

При оценке реализации большинства бюджетных программ используются три основных критерия:

— социальный и экономический эффект;

— качество услуг;

— эффективность (результативность).

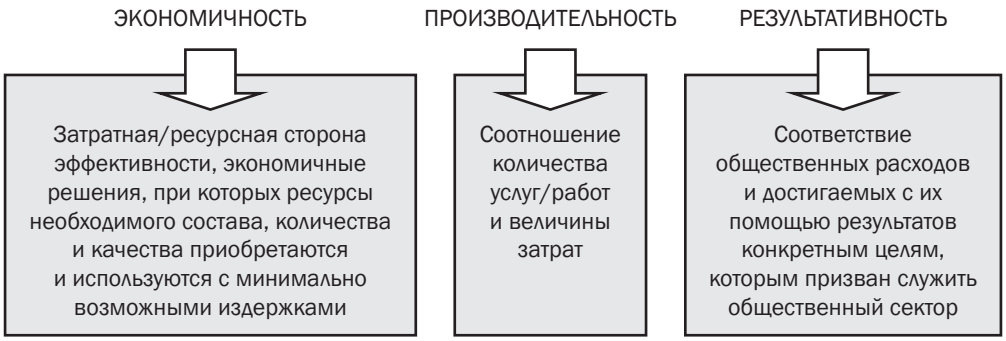
В то же время следует отметить, что механизм оценки может быть разным в зависимости от направленности программы. Так, например, оценка экологических программ проводится в ходе реализации, а также после осуществления системы программных мероприятий, т. к. эффект от проведения запланированных действий может проявиться не сразу. Проведенная оценка должна позволить выявить недостатки, просчеты при разработке и реализации программ.

Результаты оценки могут использоваться для проведения анализа эффективности мероприятий программы. Это даст возможность существенно улучшить качество ее разработки. Если программа рассчитана на несколько лет (что характерно для программ в экологической сфере), то в этом случае ежегодно проводимая оценка полученных результатов позволит скорректировать программные мероприятия следующих лет. Кроме того, проведение тщательно проработанной процедуры оценки эффективности выявляет причинно-следственную связь между результатами и программными мероприятиями. В то же время глубинный анализ результатов и эффективности программных мероприятий имеет не только преимущества, но и недостатки. Основное преимущество — получение детальной и надежной информации, а в качестве недостатков можно отметить финансовые и временные затраты.

Для экологических программ особенно важно проводить оценку с точки зрения эффективности бюджетных расходов. Традиционно применяют следующие критерии оценки (рис. 2).

Рисунок 2

Критерии эффективности бюджетных расходов при реализации региональных программ



Источник: составлено авторами.

Указанные критерии тесно взаимосвязаны и выражают различные аспекты эффективности общественных расходов в процессе исполнения программного бюджета.

С позиций экономичности необходимо знать состав затрат и цены, для оценки производительности — качественные стандарты продукции и услуг и сравнительную ресурсоемкость реализации каждого из них. Оценка результативности требует разработки специальных индикаторов достижения целей. Для сравнения вариантов общественных расходов важно учитывать индикаторы результативности, характеризующие своевременность и полноту реализации той или иной функции.

Оценка и сопоставление затрат и результатов необходимы для подготовки обоснованных решений в отношении целесообразности реализации различных региональных программ. При этом следует определить: а) компоненты издержек; б) экономические измерители, позволяющие оценивать разнообразные элементы затрат и результатов в едином масштабе; в) чистую отдачу (разницу между результатами и затратами, в т. ч. между общественными выгодами и общественными издержками).

При оценке экологических программ необходимо особое внимание уделять расчету показателей не только экономической, но и социальной и экологической эффективности.

Показатели **экономической эффективности** отражают финансовые и производственные результаты реализации экологических программ, выражающие определенные экономические выгоды как для предприятий, так и для государственных структур, реализующих данные программы. С точки зрения рыночной экономики экономический эффект состоит в обеспечении необходимого уровня прибыльности при осуществлении экономической деятельности. Относительно экологических программ таким эффектом может стать отсутствие необходимости направлять на решение экологических проблем все больше материальных ресурсов, т. к. эти проблемы уже будут решены. В частности, экономический эффект реализации экологических региональных программ оценивается приростом сохраненной суммарной стоимости природных ресурсов на территории их действия.

Оценка и сопоставление затрат и результатов необходимы для подготовки обоснованных решений в отношении целесообразности реализации различных программ. При этом следует определить:

— компоненты издержек;

— экономические измерители, позволяющие оценивать разнообразные элементы затрат и результатов в едином масштабе;

— чистую отдачу (разницу между результатами и затратами, в т. ч. между общественными выгодами и общественными издержками).

Показатели **социальной эффективности** учитывают социально-демографические последствия осуществления мероприятий экологической программы для общества в целом; степень их полезности, характеризующейся улучшением состояния здоровья населения, уменьшением количества заболеваний и смертей вследствие снижения выбросов вредных веществ в окружающую среду.

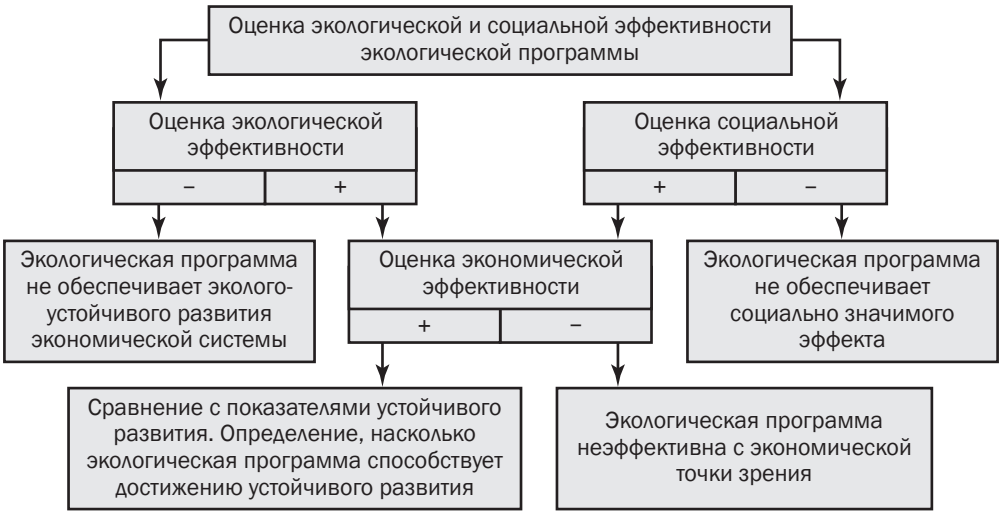
Показатели **экологической эффективности** отражают последствия реализации экологической программы для окружающей природной среды, что может выражаться в экологической емкости территории, увеличении биоразнообразия, повышении ассимиляционного потенциала территории. Также это могут быть показатели, характеризующие динамику снижения количества загрязняющих выбросов и сбросов. В результате природная среда становится менее загрязненной и, следовательно, более устойчивой к воздействиям со стороны экономической деятельности человека.

Социальная и экологическая эффективность могут выражаться в ограничении или устранении негативного воздействия хозяйственной деятельности на общество и окружающую среду, а также повышения уровня здоровья населения и восстановления природных ресурсов и элементов, необходимых для обеспечения жизнедеятельности человека. Приоритет должен отдаваться тем программам, которые направлены на предотвращение загрязнения окружающей среды.

При этом следует отметить, что реализация неэффективной для окружающей природной среды и с точки зрения общества экологической программы не может быть признана целесообразной даже в том случае, если она является выгодной с экономической точки зрения. В связи с этим предлагается следующий порядок оценки экологических программ (рис. 3).

Рисунок 3

Алгоритм оценки эффективности региональных экологических программ



Источник: составлено авторами.

Заметим, что оценка экологической и социальной эффективности должна предшествовать оценке экономической эффективности, поскольку экономический эффект от реализации региональных программ соизмеряется социальными и экологическими выгодами и потерями. Для этого используются специальные методы: оценка затрат и выгод (*cost-benefit analysis*) и сопоставление затрат с эффектами (*cost-effectiveness analysis*), особенно хорошо зарекомендовавшие себя при решении экологических проблем.

При разработке и реализации региональных бюджетных программ важна ориентация расходов на достижение специфических целей и оценка их эффективности на основе измеряемых индикаторов. При этом следует отметить, что для мероприятий экологических программ должна проводиться обязательная оценка их положительного воздействия на окружающую природную среду. Кроме того, оценка их эффективности требует учета природно-климатических особенностей региона.

На сегодняшний день проблема оценки эффективности реализуемых программ до конца не решена не только на региональном, но и на федеральном уровне. Поэтому вопросы надежности и актуальности процедур оценки продолжают оставаться одними из самых важных. При этом следует отметить, что показатели эффективности при поэтапном планировании должны включать в себя не только количественные, но и качественные аспекты.

Изучение путей повышения эффективности реализации экологических программ актуально для всех регионов, особенно для Центрального федерального округа (ЦФО), который относится к округам с серьезными нарушениями условий окружающей среды и ее негативными изменениями, что вызвано прошлой и текущей хозяйственной деятельностью.

Богатые природные условия и особое географическое положение поставили ЦФО в ряд округов, где природа эксплуатируется наиболее интенсивно, земные недра разрабатываются уже два с половиной века. С начала XX в. округ превратился в гигантский промышленный массив. Наибольшее значение имеют его металлургический и машиностроительный комплексы, где сосредоточено около 80 % основных производственных фондов области, более 40 % трудовых ресурсов и расходуется основная часть топливно-энергетических и материальных ресурсов.

Сегодня, даже при спаде производства, уровень загрязнения природной среды в ЦФО остается одним из самых высоких в России. Регион занимает первое место по объему образующихся токсичных отходов, третье — по объемам выбросов загрязняющих веществ от стационарных источников в атмосферу (6,5 % от общероссийского уровня) и восьмое — по объемам сброса загрязненных сточных вод в водные объекты (3 % от общероссийского уровня).

Уровень загрязнения воздушного бассейна в большинстве городов округа определяется металлургической, машиностроительной, энергетической, строительной промышленностью. На территории ЦФО находится 38 737 предприятий различных форм собственности, из которых 15 931 загрязняют окружающую среду. Основные из них — предприятия металлургической, горнодобывающей промышленности и энергетического комплекса: ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат», ОАО «Оскольский металлургический комбинат», ОАО «Курская атомная электростанция», ОАО «Михайловский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Лебединский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Стойленский горно-обогатительный комбинат» и др.

Таблица 1

Динамика выбросов загрязняющих веществ в атмосферу от стационарных источников в некоторых городах ЦФО за 2004–2010 гг., тыс. т

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Всего по ЦФО	1038,4	961,7	977,0	1034,0	984,0	903,0	910,3
В том числе:							
Старый Оскол	264,0	274,2	320,3	321,6	287,5	292,6	282,8
Губкин	147,1	176,8	40,3	104,7	146,5	118,7	142,5
Липецк	120,1	98,3	109,3	114,9	123,1	123,3	129,1
Воронеж	57,6	35,0	55,3	57,2	45,7	37,5	43,0
Курск	79,0	59,8	65,6	66,2	48,6	40,7	46,4
Белгород	25,4	32,4	90,5	113,4	98,2	97,7	96,1

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/).

Неудовлетворительно обстоят дела с охраной и использованием водных ресурсов, особенно с очисткой сточных вод. Из-за отсутствия либо неэффективной работы, устарелости, маломощности очистных сооружений на многих предприятиях подавляющая часть сбрасываемых вод загрязнена. По гидрохимическому состоянию поверхностных вод территория округа относится к группе территорий Российской Федерации с наиболее напряженной обстановкой.

Таким образом, в ЦФО имеется целый ряд серьезнейших экологических проблем: деградация естественных ландшафтов, загрязнение воздуха, воды, почв, обеднение растительного и животного мира и многое другое.

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОГРАММЫ ПРИРОДООХРАННЫХ МЕРОПРИЯТИЙ, РЕАЛИЗОВАННОЙ В БЕЛГОРОДСКОЙ ОБЛАСТИ

Все вышесказанное наглядно демонстрирует необходимость разработки и реализации программ, направленных на решение проблем охраны окружающей среды. В целях обеспечения экологической безопасности в 2005–2010 гг. в ряде областей ЦФО были разработаны первые целевые программы. В частности, в Белгородской области в настоящее время действует Программа финансирования природоохранных мероприятий на 2008–2011 годы[2] (далее — Программа). Ее основные цели:

— ослабление влияния факторов загрязнения окружающей среды на состояние здоровья, условия жизни, труда и отдыха населения;

— улучшение состояния окружающей природной среды на территории области;

— обеспечение сохранности природного многообразия, ресурсов растительного и животного мира.

По мнению авторов, одним из недостатков Программы является неточность формулировок целей, что существенно затрудняет оценку ее эффективности. Первые

[2] *Постановление правительства Белгородской обл. от 03.09.2007 № 198-пп (ред. от 30.10.2010) / ЦФО инфо (http://www.cfo-info.com/okrug13e/rajoncs/read7f3hea.htm).*

две цели, на наш взгляд, дублируют друг друга. Так, ослабление влияния факторов загрязнения, несомненно, предполагает улучшение состояния окружающей среды. Поэтому вторая цель не несет дополнительной смысловой нагрузки. Целесообразнее было бы из множества мероприятий по защите природной среды выбрать только те, которые в наибольшей степени влияют на состояние здоровья населения. Это неотъемлемый фактор развития любой экономической системы, и поэтому он всегда учитывается при разработке экологических программ.

В то же время следует отметить, что, несмотря на имеющиеся недостатки, реализация части мероприятий Программы позволила снизить негативное воздействие экономики региона на окружающую природную среду. Об этом свидетельствуют данные, приведенные в табл. 2.

Таблица 2

Динамика воздействия предприятий Белгородской области на окружающую природную среду

Экологические показатели	2010 г. в % к 2005 г.
Забор воды из природных источников, млн м^3	83
Сброс загрязненных сточных вод в природные водоемы, млн м^3	95
Выбросы вредных веществ в атмосферный воздух, тыс. т: от стационарных источников от автотранспорта	 97 165
Образование токсичных отходов производства, тыс. т	90

Источник: составлено авторами по данным Территориального органа федеральной службы государственной статистики по Белгородской области (http://belg.gks.ru/default.aspx).

Далее рассмотрим комплекс программных мероприятий, реализуемый на территории Белгородской области, который делится на две подпрограммы:

1. Природоохранные мероприятия по улучшению состояния окружающей природной среды и ослаблению влияния факторов загрязнения окружающей среды на состояние здоровья, условия жизни, труда и отдыха населения Белгородской области.

2. Мероприятия, обеспечивающие эффективность управления природоохранной деятельностью.

В данном случае опять видна взаимозаменяемость целей подпрограммы 1 и в целом неэффективность такого деления Программы. Так, по многим муниципальным образованиям запланированы мероприятия по реконструкции или замене очистных сооружений. Но прямого влияния на здоровье населения в месте своей дислокации эти сооружения, как правило, не оказывают. То есть часть проблем, имеющих региональное значение, игнорируется.

Важно сказать, что строительство очистных сооружений, реконструкция сливов и другие технические мероприятия всего лишь сдерживают процесс ухудшения окружающей природной среды. Необходимо реализовывать мероприятия, нацеленные непосредственно на достижение устойчивого развития области. Рамки заданной структуры не позволили авторам включить в Программу ряд обобщающих работ по таким принципиальным вопросам, как исследование существующих на территории области экосистем и оценка их устойчивости.

Кроме того, при описании проблемы загрязнения атмосферного воздуха выбросами от стационарных источников совершенно упущены из виду передвижные источники, выбросы которых составляют более 40 % от общего количества. При характеристике водных проблем не сказано о состоянии подземных вод и их влиянии на здоровье населения. Отсутствует информация о состоянии земель, лесов, растительного и животного мира.

Если же брать за основу принцип реализации по муниципальным образованиям, то следует разработать по каждому муниципалитету отдельную программу. Это позволит выявить некоторые межтерриториальные проблемы и включить их в областную программу. Запланированные мероприятия по территориям следует сначала опробовать в рамках текущей хозяйственной деятельности. Кроме того, каждая проблема должна начинаться с характеристики ее настоящего состояния, а также с описания мер, предпринимавшихся для ее решения, и достигнутых при этом результатов.

Можно сделать вывод, что экологические проблемы региона описаны разнородно и не всесторонне. Создается впечатление, что сначала были выбраны мероприятия, а затем уже под них подобрана проблема. Это противоречит программному методу решения экологических проблем: определение приоритетной проблемы, описание ее состояния, принимаемых для ее решения мер, указание причин ее неустранения, а затем уже выбор мероприятий для включения их в программу.

В области реализуются и другие комплексные программы, имеющие экологическое значение. Поскольку не только условия среды, но и ее ресурсы являются предметом экологии, экологическое значение имеют все ресурсные программы. Большое количество мероприятий выполнено по программе мониторинга земель, утверждена комплексная программа повышения плодородия почв, есть программа по минеральному сырью, энергетике, черной и цветной металлургии, ведутся работы по составлению областной целевой программы непрерывного экологического образования населения, и т. д.

Областные экологические программы составляются по инициативе региональных администраций или федеральным инициативам с привлечением на первом этапе заинтересованных специалистов и ученых области. Иногда они вытекают из комплексных научно-исследовательских работ (например, программа «Отходы» Белгородской области). От заинтересованных лиц поступает большое количество различных предложений (проектов мероприятий), которые рассматриваются на заседаниях специально собираемых комиссий (экспертная оценка). Окончательно программу формируют технические исполнители отделов программ соответствующих комитетов.

При оценке предлагаемых мероприятий, как правило, не используются объективные (формальные) критерии. Итоговый документ несет на себе отпечаток политики утверждающего органа, состав работ в значительной степени зависит от обеспеченности финансовыми ресурсами. В программах обычно нет указаний на приоритетность работ. В условиях недостатка ассигнований значительная часть мероприятий вообще не выполняется.

Как уже отмечалось, оценка эффективности экологической программы предполагает учет экономических, социальных и экологических эффектов и их непротиворечивость. В связи с этим для повышения качества оценки эффективности авторами предложена система показателей, отвечающая данным требованиям (табл. 3).

Таблица 3

Показатели оценки эффективности экологических программ

Показатель	Формула расчета	Условные обозначения
Показатели учета экологического эффекта		
Энергоемкость территории	$Эн_т = Эп/П$	*Эп* — энергопотребление, кВт; *П* — площадь территории, тыс. га
Коэффициент безотходности производства (рассчитывается для каждого вида отходов)	$К_{б/о} = О_{ио}/О \times 100\ \%$	$О_{ио}$ — объем отходов, вновь использованных в производстве, тыс. т; *О* — общий объем отходов, тыс. т
Коэффициент полезности внедренных очистных сооружений	$К_п = У_{зв}/О_{зв} \times 100\ \%$	$У_{зв}$ — объем уловленных загрязняющих веществ, тыс. т; $О_{зв}$ — общий объем загрязняющих веществ, тыс. т
Удельный вес рекультивированных нарушенных земель	$У_{рз} = З_р/З_н \times 100\ \%$	$З_р$ — площадь рекультивированных земель, тыс. га; $З_н$ — площадь нарушенных земель, тыс. га
Предотвращенный в результате проведения природоохранных мероприятий экологический ущерб (рассчитывается для атмосферы, воды и почвы)	$У = У_{уд} \times \sum(M_i \times К_{эi} \times К_{эт})$	$У_{уд}$ — показатель удельного ущерба от загрязнения, руб./усл. т (для ЦФО $У_{уд}$ = 67,4); M_i — фактическая масса *i*-го загрязняющего вещества, не поступившая в атмосферу; $К_{эi}$ — коэффициент экологической опасности *i*-го загрязняющего вещества; $К_{эт}$ — коэффициент экологической безопасности территории (для Белгородской обл. $К_{эт}$ = 2,4)
Показатели учета экономического эффекта		
Ресурсоемкость экономики	$Р_е = О_{вр}/ВРП \times 100\ \%$	*ВРП* — валовой региональный продукт, тыс. руб.; $О_{вр}$ — стоимость вовлеченных природных ресурсов, тыс. руб.
Энергоемкость продукции	$Эн_п = Эн_з/С_п$	$Эн_з$ — энергетические затраты на производство продукции, тыс. руб.; $С_п$ — себестоимость произведенной продукции, тыс. руб.
Удельный вес экологически чистой продукции	$У_{эчп} = О_{эчп}/О_{общ.} \times 100\ \%$	$О_{эчп}$ — объем экологически чистой продукции, тыс. руб.; $О_{общ.}$ — общий объем произведенной продукции, тыс. руб.
Экономический эффект от инвестиций природоохранного назначения	$Э_и = У_э/И_{по} \times 100\ \%$	$У_э$ — предотвращенный экономический ущерб, тыс. руб.; $И_{по}$ — инвестиции природоохранного назначения, тыс. руб.
Показатели учета социального эффекта		
Уровень заболеваемости, обусловленный загрязнением окружающей природной среды	$У_з = Ч_{лз}/Ч_{общ.} \times 100\ \%$	$Ч_{лз}$ — численность людей с заболеваниями, вызванными экологическими факторами, тыс. чел.; $Ч_{общ.}$ — общая численность населения, тыс. чел.
Уровень смертности, обусловленный загрязнением окружающей природной среды	$У_с = Ч_у/Ч_{общ.} \times 100\ \%$	$Ч_у$ — численность людей, умерших от заболеваний, вызванных экологическими факторами, тыс. чел.; $Ч_{общ.}$ — общая численность населения, тыс. чел.
Социальный эффект от инвестиций природоохранного назначения	$Э_с = ДЗ/И_{по}$	*ДЗ* — прирост числа занятого населения, тыс. чел.; $И_{по}$ — инвестиции природоохранного назначения, тыс. руб.

Источник: составлено авторами.

Достоинством данной системы является выделение тех показателей, которые характеризуют прямо или косвенно все виды эффектов. При этом следует отметить, что эффективным можно считать такие последствия реализации программы, при которых достигнутые положительные экологические эффекты как минимум не вызывают отрицательных экономических и социальных эффектов. В то же время возможно одновременное достижение всех положительных эффектов.

Однако из-за отсутствия статистических данных возникли трудности подсчета некоторых показателей, приведенных в табл. 3. Поэтому для оценки эффективности экологической программы дополнительно был проведен корреляционный анализ. В частности, были выбраны следующие переменные: объем инвестиций в охрану окружающей среды; уровень заболеваемости населения и показатели реализации природоохранных мероприятий (очистка воды, воздуха, земли, утилизация отходов). Анализ проводился на основании результатов реализации Программы, а также данных по заболеваемости Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Белгородской области за 2005–2010 гг.

Так, например, в табл. 4 показано влияние инвестиций в природоохранные мероприятия на уровень заболеваемости населения.

Таблица 4

Корреляционная матрица инвестиций в природоохранные мероприятия и динамики уровня отдельных видов заболеваний в Белгородской области за 2005–2010 гг.

	Z_INF	*Z_DIH*	*Z_KR*	*Z_NOWO*	*Z_PISH*
INV	0,799566	0,855522	−0,838739	−0,517560	0,883138
INV_ATM	0,746252	−0,814635	−0,800064	−0,446930	0,855731
INV_TOX	−0,050467	−0,180144	0,177310	0,369400	−0,232933
INV_VOD	0,772180	0,758712	−0,740483	−0,679951	0,737020
INV_ZEM	0,275612	0,257624	−0,241184	−0,309188	0,172934

Примечание: Z_INF — заболеваемость населения инфекционными болезнями; Z_DIH — заболеваемость органов дыхания; Z_KR — заболеваемость системы кровообращения; Z_NOWO — заболеваемость различными новообразованиями; Z_PISH — заболеваемость системы пищеварения (чел. / 1000 чел.). INV — инвестиции в основной капитал, направляемый на охрану окружающей среды; INV_ATM — инвестиции в охрану воздушного бассейна; INV_TOX — инвестиции в строительство предприятий по утилизации, захоронению и обезвреживанию токсичных отходов; INV_VOD — инвестиции в охрану и рациональное использование водных ресурсов; INV_ZEM — инвестиции в охрану и рациональное использование земель (тыс. руб.).
Источник: составлено авторами.

При оценке эффективности реализации Программы выявлено, что наиболее отчетливо положительные эффекты данная программа производит в экологической и социальной сфере. Особенно сильное воздействие на уровень заболеваемости новообразованиями и заболеваемости системы кровообращения оказывают инвестиции, направляемые на рациональное использование водных ресурсов, что демонстрируют коэффициенты корреляции: $R(INV_VOD, Z_NOWO) = -0{,}69$; $R(INV_VOD, Z_KR) = -0{,}74$. Также положительно влияют на уровень указанных заболеваемостей инвестиции в охрану и рациональное использование земель: $R(INV_ZEM, Z_NOWO) = -0{,}30$; $R(INV_ZEM, Z_KR) = -0{,}24$.

Среди всех инвестиций, осуществляемых в рамках Программы, инвестиции в утилизацию, захоронение и обезвреживание токсичных отходов могут рассматриваться как самые эффективные в том смысле, что корреляционные показатели их воздействия показывают обратную связь с уровнем инфекционных заболеваний, заболеваний органов дыхания и системы пищеварения. Однако их воздействие не очень сильно. Так, $R(INV_TOX, Z_INF) = -0{,}05$; $R(INV_VOD, Z_DIH) = -0{,}18$; $R(INV_VOD, Z_PISH) = -0{,}23$. Столь низкие значения данных показателей обусловлены, видимо, высокой токсичностью отходов. В связи с этим мероприятия по нейтрализации и утилизации опасных отходов следует реализовывать точечно.

В табл. 5 на основе корреляционной матрицы представлено влияние инвестиций в охрану окружающей среды на показатели реализации экологической программы.

Таблица 5

Корреляционная матрица инвестиций в природоохранные мероприятия и показателей реализации экологических программ в Белгородской области за 2005–2010 гг.

	OCH_ATM	*OCH_VOD*	*OCH_ZEM*	*OCH_TOX*
INV	0,455742	−0,629987	0,253309	0,703953
INV_ATM	0,474099	−0,655483	0,329264	0,749790
INV_TOX	0,080102	0,421194	−0,289843	−0,600502
INV_VOD	0,521804	−0,338133	−0,089433	0,347635
INV_ZEM	−0,712913	−0,176412	−0,135357	0,076761

Примечание: OCH_ATM — очистка атмосферного воздуха, тыс. т; OCH_VOD — очистка водных объектов, тыс. м^3; OCH_ZEM — очистка земель, тыс. га; OCH TOX — утилизация токсичных отходов, тыс. т.
Источник: составлено авторами.

В целом инвестиции в охрану воздушного бассейна положительно влияют на очистку и обезвреживание токсичных отходов (0,74), на очистку атмосферного воздуха (0,47), на очистку земли (0,32). Однако, например, темпы и объемы очистки атмосферного воздуха в несколько раз уступают темпам и объему его загрязнения. Такая же ситуация складывается с токсичными отходами. На очистку воды положительно влияют лишь инвестиции в строительство предприятий по утилизации, захоронению и обезвреживанию токсичных отходов: $R(INV_TOX, OCH_VOD) = 0{,}42$, что требует повышения эффективности использования других видов инвестиций. Инвестиции в охрану и рациональное использование земель положительно влияют лишь на очистку токсичных отходов: $R(INV_ZEM, OCH_TOX) = 0{,}07$. Однако эта связь достаточно слабая, что говорит о неэффективности или недостаточности данных инвестиций.

Выявленная в ходе анализа связь между инвестициями в природоохранные мероприятия и объемом валового регионального продукта (*ВРП*) (коэффициент корреляции 0,91) свидетельствует, что реализация экологических программ благоприятно влияет на экономическое положение региона в целом.

Полученные результаты позволяют сформулировать предложения по улучшению процесса разработки и повышению эффективности региональных экологических программ. Их основное содержание сводится к необходимости:

— соблюдения принципа системности экологического программирования, предполагающего взаимную увязку федеральных, региональных, муниципальных экологических программ на основе предлагаемой модели;

— подхода к экологическому программированию как к фактору повышения эффективности бюджетных расходов;

— включения предлагаемых показателей и матриц корреляции в системы мониторинга природной среды и контроля за выполнением программ.

Для улучшения процесса разработки и реализации региональных программ по охране окружающей среды важно соблюдать следующие требования:

- В процессе разработки необходимо привлекать общественность и экологические негосударственные организации для экспертизы программ.
- Четко определять цель, что позволит ясно сформулировать задачи и мероприятия для решения существующих проблем.
- Группировать мероприятия программы по приоритетности. Наибольшего внимания требуют те, что направлены на улучшение состояния здоровья населения.

- Разработать по каждому муниципалитету отдельную программу. Это позволит выявить межтерриториальные проблемы и включить их в региональные программы.
- При формулировке каждой проблемы в рамках экологической программы важно начинать с оценки текущего состояния и описания мер, предпринимавшихся для ее решения, а также достигнутых результатов.

Разработка и реализация региональных экологических программ — составной элемент общей системы природоохранного управления на национальном и региональном уровнях взаимодействия экономики и окружающей среды. Следует подчеркнуть, что игнорирование требований к программе, указанных выше, превращает ее в формальный документ о намерениях, в бесполезный элемент системы управления социально-экологическими процессами.

Таким образом, выполнение всех методических требований и рекомендаций региональными государственными структурами позволит улучшить удельные экономические, социальные и экологические показатели; окажет долговременное положительное воздействие на состояние экономики и окружающей природной среды региона в целом; повысит эффективность бюджетных расходов.

Совершенно очевидно, что всегда будут существовать жесткие ограничения по ресурсам, и при решении вопросов их использования нельзя забывать о ряде принципиальных вопросов.

Комплексная оценка эффективности реализации бюджетных программ предоставляет возможность объективной, агрегированной оценки эффекта от вложенных финансовых ресурсов. Переход региональных бюджетов на программный формат решает проблемы достижения как аллокационной, так и экономической эффективности расходов, которые возникают в силу нерыночного характера предоставления государственных услуг, что особенно важно при реализации региональных программ экологической направленности. Расширение практики применения программных методов бюджетирования на региональном уровне дает обширный материал для анализа и формулировки новых задач региональной бюджетной политики, направленной на повышение качества государственных услуг и эффективности всего общественного сектора.

Библиография

1. Афанасьев, М. П., Алехин, Б. И., Кравченко, А. И., Крадинов, П. Г. Программный бюджет: цели, классификация и принципы построения // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 3. — С. 5–18.
2. Афанасьев, М. П., Беленчук, А. А., Лавров, А. М. Программный бюджет как инструмент повышения открытости бюджетного процесса // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 3. — С. 5–18.
3. Бильчак, В. С., Бородин, А. И. Формирование устойчивого развития предприятия региона: механизмы, методы, управление (эколого-экономический аспект): монография. — Калининград: РГУ им. И. Канта, 2009. — 185 с.
4. Бородин, А. И. Эколого-экономическое управление предприятием: монография. — М.: ТЕИС, 2006. — 332 с.
5. Киселева, Н. Н. Устойчивое развитие социально-экономической системы региона: методология исследования, модели, управление: монография. — Ростов-на-Дону: Изд-во ЮФУ, 2008. — 288 с.
6. Шаш, Н. Н. Построение программного бюджета и оценка эффективности программ // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 2. — С. 55—64.
7. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/.
8. Официальный сайт Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Белгородской области [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://belg.gks.ru/default.aspx.

Ключевые слова:
теория инкрементализма А. Вилдавски, бюджетный инкрементализм, бюджетный процесс, ассигнования и запросы, бюджетные циклы

***И. И. Климова**, к. филол. н., проф., декан факультета «Международные экономические отношения» Государственного университета Минфина России (ГУМФ) (**e-mail: meo.dean@gumf.ru**)*

Концепция инкрементализма и его эволюция

Если прежним эпохам экономического развития были свойственны продолжительные периоды стабильности, которые прерывались краткими периодами революционных перемен, то современная экономика отличается постоянными изменениями, гиперконкуренцией, неопределенностью и, следовательно, непредсказуемостью. Как пишет Б. Гейтс, ключевой концепцией нынешнего десятилетия является скорость: «Здесь и скорость изменения характера бизнеса, здесь и вопросы оперативного управления бизнес-процессами, здесь и динамика изменения образа жизни потребителей и их запросов под влиянием все большей доступности информации»[1].

При таком положении дел принцип рационального подхода, который доминировал в экономической теории ранее, перестает действовать. По мнению Д. Канемана, нобелевского лауреата в области экономики 2002 г., при принятии решений в условиях неопределенности человек не способен полностью проанализировать сложную ситуацию, ему больше приходится полагаться на случайный выбор или эвристику. В результате предсказать последствия принятия решения довольно сложно.

В эпоху ускорения всех экономических процессов также перестает действовать как долгосрочное, так и среднесрочное планирование: пока будет сформулирован долгосрочный план, условия на мировом рынке изменятся. Как следствие, многие ученые предлагают проявлять большую гибкость, импровизировать, быстро реагировать на новую ситуацию и находить необычный ответ на действия конкурентов. Тогда становится понятным, почему сегодня все больше ученых обращаются к теории инкрементализма, которая может стать оптимальным методологическим подходом к принятию решений в современных условиях.

Обратимся к истокам создания теории инкрементализма. В 1959 г. в журнале Public Administration Review была опубликована статья профессора политологии Йельского университета Ч. Линдблома «The Science of Muddling Through» («Наука доведения дел кое-как до конца»), в которой автор представил свою инкрементальную модель принятия решений административными и политическими системами, отражая и дополняя результаты исследований таких ученых, как Г. Саймон, Дж. Марч и Р. Сайерт.

---

[1] *Гейтс Б. Бизнес со скоростью мысли. — М.: Эксмо-Пресс, 2001. — С. 12.*

Впоследствии Ч. Линдблом неоднократно пересматривал и перерабатывал данную модель. Тем не менее именно она стала основой для теории бюджетного инкрементализма, предложенной другим американским ученым, профессором политологии Калифорнийского университета А. Вилдавски, на которой мы остановимся ниже.

В чем суть инкременталистской модели Ч. Линдблома?

Термин «инкрементализм» происходит от английского слова «increment», что означает «приращение, прирост, прибавка», а с математической точки зрения — «бесконечно малое приращение». Значение этого термина как нельзя лучше отражает положения теории инкрементализма, которые сводятся к следующему:

- Необходимо двигаться умеренно, малыми шагами, разбивая крупные проблемы на более мелкие, используя при этом метод «проб и ошибок». В условиях разделения властей принятие государственных решений — процесс взаимного приспособления и конкуренции акторов, вынужденных вести между собой трудную борьбу и долгий торг, но в итоге приходящих к общему знаменателю.
- Основное значение при выборе решения имеет не столько рациональный анализ идеально общих целей, сколько наличие различных (нередко противоположных) интересов индивидов и групп, участвующих в принятии того или иного государственного акта.
- Теоретический анализ играет незначительную роль вследствие постоянного дефицита знаний, информации, ресурсов и времени, недостаточных возможностей человеческого интеллекта, а также состояния неопределенности и слабой контролируемости внешней социальной среды.
- Нужно добиваться не столько эффективных, сколько «маргинальных» решений, обеспечивающих не радикальные изменения, а некоторое приближение к улучшению политической ситуации и состояния проблемы.
- При сравнении альтернативных вариантов решения нужно исходить из онтологического единства, взаимосвязи и взаимообратимости целей и средств их достижения.

Данный подход обеспечивает рабочую методологию, которая на первый взгляд выглядит консервативной. Инкрементальные изменения, которые не имеют значительных последствий, могут оказаться неадекватными ситуации, требующей радикальных перемен. Однако Ч. Линдблом указывает, что здесь может оказаться весьма эффективным множество малых быстрых движений. А каждый инкрементальный шаг весьма прост и не вызывает каких-либо серьезных последствий.

Для большей наглядности представления рационального и инкременталистского процессов принятия решений Ч. Линдблом использует образ дерева, «корни» которого — рациональная всесторонняя методология, а «ветви» — методология последовательных ограничительных сравнений. Принимая решение на основе методологии первого типа, человек начинает этот процесс с основ, или «корней», проблемы. Принимая решение на основе методологии второго типа, человек продвигается вперед шаг за шагом, на малую величину (инкремент), что и подразумевает «науку доведения дел кое-как до конца».

Инкрементализм, будучи достаточно простым методом описания процессов принятия решений, не отвечает жестким доказательным академическим и научным стандартам, поскольку больше описывает этот процесс, чем объясняет его[2]. В бюджетной сфере, однако, такие ученые, как О. Дэвис, М. Демпстер и А. Вилдавски, нашли эмпирическое подтверждение бюджетного инкрементализма и смогли не только описать процесс принятия политических решений при формировании бюджета, но и объяснить его.

---

[2] *Wanat J. Bases of Budgetary Incrementalism // The American Political Science Review. — 1974. — Vol. 68, № 3. — P. 1224.*

Эти исследования сохраняют свою актуальность и в наше время, когда «назрела необходимость в принципиально новых знаниях о принципах построения современной бюджетной системы, которые основаны как на передовом международном опыте в области бюджетной реформы, так и на российской практике последнего десятилетия»[3].

ВОЗНИКНОВЕНИЕ ТЕОРИИ БЮДЖЕТНОГО ИНКРЕМЕНТАЛИЗМА

А. Вилдавски начал свое исследование бюджетного процесса с вопроса, сформулированного В. О. Кей в работе «The Lack of a Budgetary Theory» («Отсутствие бюджетной теории»). Речь шла об отсутствии теории, объясняющей формирование расходной части бюджета, и звучал этот вопрос так: «Почему было принято решение выделить X долларов для реализации программы А, а не для реализации программы В?». А. Вилдавски сформулировал вопрос иначе: «Как было решено выделить X долларов для реализации программы А, а не для реализации программы В?». Он предположил, что бюджетный процесс тесно связан с характером политической системы, формирующей бюджет[4]. Такой подход стал началом бихевиористской революции в политологии.

Целью А. Вилдавски было создание теории, которая могла бы объяснить природу принятия решений по формированию бюджета в США. Он полагал, что теория эффективности бюджетного процесса должна описывать характер взаимоотношений между его участниками; объяснять, почему одни участники более успешны, чем другие; указывать на условия, при которых одни стратегии оказываются более результативными, чем другие, и таким образом раскрыть механизм принятия решений по формированию бюджета[5]. По его мнению, при этом следует оценивать эффективность деятельности агентства[6] не по величине ассигнований этого года, а по доле ассигнований этого года по отношению к ассигнованиям прошлого года[7].

Результаты анализа протоколов заседаний 25 агентств Правительства США и ассигнований Конгресса в течение 50 лет, а также результаты интервью с участниками бюджетного процесса были представлены в книге О. Дэвиса, М. Демпстера и А. Вилдавски «Процесс бюджетирования: эмпирическое изучение ассигнований Конгресса», изданной в 1966 г. в США. А. Вилдавски описывает характер формирования федерального бюджета США с помощью линейных регрессий: три — в отношении решения агентства о том, что запрашивать, и три — в отношении решения Конгресса о том, что выделять. Эти шесть уравнений являются разновидностями следующих базовых уравнений:

$$\textit{Ассигнование}(t) = \alpha \cdot \textit{Запрос}(t) + \varphi; \quad (1)$$

$$\text{Запрос}(t) = \beta \cdot \textit{Запрос}(t-1) + \theta; \quad (2)$$

$$\textit{Запрос}(t) = \gamma \cdot \textit{Ассигнование}(t-1) + \rho, \quad (3)$$

где t — бюджетный период;
Запрос(t) — запрос агентства на финансирование в бюджетный период t;
Ассигнование(t) — выделенное Конгрессом ассигнование в бюджетный период t;
α, β, γ — коэффициенты изменения соответствующих величин;
φ, θ, ρ — отклонения от соответствующих величин.

---

[3] *Афанасьев М. П., Беленчук А. А., Кривогов И. В. Бюджет и бюджетная система. — М.: Юрайт, 2009.*

[4] *Wildavsky A. Political Implications of Budgetary Reform // Public Administration Review. — 1961. — № 21 (4). — P. 185.*

[5] *Там же, с. 189.*

[6] *Имеются в виду федеральные агентства (министерства) США, которые отвечают за те или иные национальные программы.*

[7] *Wildavsky A. Political Implications of Budgetary Reform // Public Administration Review. — 1961. — № 21 (4). — P. 189.*

Базовая модель описывала алгоритм решений Конгресса следующим образом: ассигнование представляет собой фиксированную долю от запрашиваемой суммы плюс некоторые произвольные отклонения (1). Решения агентств описывались так: запрос в ассигнованиях представляет собой фиксированную долю от последнего запроса или от последних ассигнований плюс соответственные произвольные отклонения θ или ρ [(2) и (3)]. О. Дэвис, М. Демпстер и А. Вилдавски утверждали, что их модели не только описывают, но и объясняют процесс бюджетирования. В этом заключается основное отличие теории бюджетного инкрементализма А. Вилдавски от классической теории Ч. Линдблома, которая является описательной, но не объясняющей принципы принятия решений.

По мнению А. Вилдавски, все три уравнения — наиболее приемлемые модели для описания бюджетного процесса. Из них выбирается то, которое лучше всего подходит для той или иной совокупности данных. Так, уравнение, которое лучше всего описывает динамику запросов и ассигнований для агентства, объясняет, как это агентство подходило к формированию бюджета. Например, если решение уравнения (3) оптимальным образом аппроксимирует данные по запросам, то оно подходит для ситуации, когда агентство понимает, что любые значительные отклонения от предыдущих ассигнований, скорее всего, будут встречены Конгрессом США с подозрением. Следовательно, для исключения сложностей с формированием бюджета агентство стремится запрашивать определенный процент от предыдущих ассигнований. Если же данные об ассигнованиях оптимальным образом аппроксимируются решением уравнения (1), то оно описывает ситуацию, когда Конгресс верит в обоснованность запроса агентства и поддерживает его.

Проведенный статистический анализ большой базы данных по запросам и ассигнованиям показал высокую достоверность данной модели и определил следующие интервалы для коэффициентов α, β, γ:

$0{,}90 < \alpha < 1{,}00;$
$1{,}00 < \beta < 1{,}20;$
$1{,}00 < \gamma < 1{,}20.$

Малые изменения в коэффициентах α, β, γ и статистическая значимость этих результатов эмпирически свидетельствовали об обоснованности теории бюджетного инкрементализма. Опубликованные данные, полученные А. Вилдавски и др., показали, что на федеральном уровне бюджетный процесс является описательно инкрементальным, поскольку запросы и ассигнования лишь незначительно отличались от предшествующих данных. Как правило, корреляционные коэффициенты α для ведомств составляли порядка 0,9, а для Конгресса корреляция превышала 0,96. Аналогичные базы данных анализировались также и на уровнях штатов и муниципалитетов, и они также верифицировали истинность этой теории[8].

А. Вилдавски утверждал, что процесс бюджетирования эволюционирует под влиянием множества малых изменений (инкрементов) в результате постоянных переговоров и взаимных уступок участников формирования бюджета. Он объяснял формирование расходной части бюджета действиями заинтересованных акторов, исполняющих свои роли (получатель, адвокат, попечитель). Он также полагал, что при таких условиях система формирования бюджета оказывается функциональной, а сам

[8] *Wanat J. Bases of Budgetary Incrementalism // The American Political Science Review. — 1974. — Vol. 68, № 3. — P. 1221.*

бюджетный процесс является обязательно инкрементальным[9]. Интересно, что А. Вилдавски предсказал провал радикальных бюджетных реформ в 1960-е и 1970-е гг. Когда же они действительно провалились, его теория бюджетного инкрементализма приобрела дополнительных сторонников.

КРИТИКА БЮДЖЕТНОГО ИНКРЕМЕНТАЛИЗМА

В 1970-х гг. появилось значительное количество данных, свидетельствующих о том, что не все бюджетные процессы могут быть описаны теорией бюджетного инкрементализма. Несмотря на ее широкую популярность среди большинства политологов того времени, некоторые из них начали искать ей альтернативу. Так, например, теория бюджетного инкрементализма не могла объяснить или описать социальные программы, которые с течением времени стали занимать все большую часть федерального бюджета США. Инкрементализм не смог также объяснить бюджетные решения, не относящиеся к компетенции департаментов и комитетов Правительства и Конгресса США. А. Вилдавски пришлось признать, что его теория не всеобъемлюща.

И. Рубин исследовала интеллектуальную эволюцию А. Вилдавски на основе двух его книг: «Бюджетирование: сравнительная теория бюджетных процессов» и «Новая политика бюджетного процесса». Как пишет И. Рубин, А. Вилдавски предопределил исчезновение инкрементализма уже в 1984 г.[10] Он полагал, что условия, необходимые для существования бюджетного инкрементализма, к тому времени исчезли, и предупредил, что его изначальная теория не может больше описывать текущий бюджетный процесс.

Его попытки объяснить социальные выплаты в главах 7 и 8 его книги «Новая политика бюджетного процесса», возможно, являются наиболее творческой и важной ее частью. Теория бюджетного инкрементализма подразумевает зависимость ассигнований от доходов бюджета и предшествующих ассигнований. Социальные же ассигнования по закону не подчиняются таким правилам. Величина ассигнований на социальные нужды зависит от количества людей, получающих социальную помощь, от коэффициента стоимости жизни COLA (Cost of Living adjustment), от рыночных цен на оказание услуг медицинской помощи. В результате рост ассигнований на социальные нужды растет непропорционально росту доходов бюджета и даже в случае уменьшения доходной части бюджета. Объем выделяемых средств на эти социальные программы вырос с 38 % бюджета в 1970 г. до 62 % в 2010 г.

В 8-й главе А. Вилдавски описывает историю трех разных групп социальной помощи: быстроразвивающейся, стабильной и отмирающей. Он приводит программы Medicare (Страхование здоровья престарелых) и Medicaid (Медицинская помощь неимущим) в качестве примера быстроразвивающихся программ, программы Black Lung (Медицинская помощь шахтерам) и End State Renal Disease (Помощь при терминальной стадии почечной недостаточности) — в качестве стабильных, а программы Title XX of the Social Security Act (Социальная защита) и Revenue Sharing (Перераспределение доходов) — как прекратившие свое существование или отмирающие. На основе этих примеров он утверждает, что компенсационные требования могут быть разными и они могут быть отклонены на этапе распределения ежегодных ассигнований. А. Вилдавски отмечает также, что самые крупные и дорогие программы имели самые высокие требования и, соответственно, оказали дестабилизирующий эффект на расходные статьи бюджета.

---

[9] *Jones L. R. Wildavsky on Budget Reform // Policy Sciences. — 1996/97. — № 29 (3). — P. 227–234.*

[10] *Rubin I. Aaron Wildavsky and the Demise of Incrementalism // Public Administration Review. — 1989. — Vol. 49, № 1. — P. 78–81.*

Помимо этого в своей книге «Новая политика бюджетного процесса» А. Вилдавски описывает военные расходы. Он приводит официальную систему бюджетирования в Министерстве обороны и заявляет, что в реальности она работает иначе. Автор отмечает ряд проблем в оборонном бюджетировании, таких как конкуренция среди различных военных органов, приводящая к завышению цен на новое оборудование и сокращению координации, перерасходу средств по контрактам на суда и оружие и к общим ненужным затратам. В отношении конкуренции среди различных военных органов А. Вилдавски пишет: «Выгоды от централизованного контроля неочевидны»[11]. Что касается слишком дорогих и неразумных военных контрактов, он заключает: «Нелегко определить, что разумно»[12]. По поводу завышения цен пишет: «Трудно принять хорошее решение»[13]. О ненужных затратах высказывается так: «Цена достижения достойной цели зависит от оплаты недостойных вещей»[14].

В то время как А. Вилдавски осторожен в своих высказываниях в отношении процесса военного бюджетирования, в других областях он более категоричен. Например, он заявляет, что высокая занятость не является приемлемой целью государства, государство не должно расти за счет частного сектора, бюджетный баланс должен быть связан с расходными ограничениями, а не с ростом доходов, и что конституционная поправка по ограничению расходов представляется отличной идеей[15].

А. Вилдавски поднимает ключевую проблему бюджетных компромиссов между оборонными и внутренними затратами, а также интересный вопрос о «черном», или секретном, финансировании. Бюджетные компромиссы являются неинкрементальными, поскольку сами бюджеты отражают политику государства, а политика государства и ее сторонники могут меняться. Люди, не являющиеся бюрократами, могут бороться за политический курс и, следовательно, за бюджет. «Новая политика бюджетного процесса» показывает, как большие правительственные программы перевернули понятие бюджетного инкрементализма с ног на голову и заставили А. Вилдавски усомниться в том, во что он так долго верил. Однако он не полностью отказался от своей идеи. Только в книге «Бюджетирование: сравнительная теория бюджетных процессов», которая явилась для него переходной, были ясно изложены элементы идей инкрементализма и неинкрементализма.

Основная идея этой книги не связана с теорией бюджетного инкрементализма. Характер бюджетирования меняется с годами и от программы к программе, и объяснение этих изменений — ключевая задача бюджетной теории. А. Вилдавски признает, что терпимость к конфликту обусловлена определенной культурой и что конфликт влияет на бюджетный процесс самыми разными способами. Довод о том, что бюджетные процессы изменчивы в зависимости от наличия средств, уровня неопределенности и местной культуры, убедителен. А. Вилдавски также утверждает, что история играет здесь важную роль, т. к. изменения экономической и политической среды для бюджетного процесса имеют существенное значение.

Исследования А. Вилдавски послужили основой для разработки новых направлений в бюджетной теории. Постепенно было признано, что инкрементализм больше не дает адекватного объяснения бюджетному процессу. Теория формирования бюджета отошла от его описания как набора фиксированных и унифицированных повторяющихся процедур и перешла к исследованию разнообразных бюджетных процедур

---

[11] *Wildavsky A. The New Politics of the Budgetary Process. — Glenview, IL: Scott, Foreman, 1988. — P. 356.*

[12] *Там же, с. 357.*

[13] *Там же, с. 361.*

[14] *Там же, с. 363.*

[15] *Rubin I. Aaron Wildavsky and the Demise of Incrementalism // Public Administration Review. — 1989. — Vol. 49, № 1. — P. 78–81.*

в зависимости от места и времени их формирования. Акцент переместился с описания общностей к объяснению разнообразия. Бюджетная теория, которая когда-то небрежно относилась к среде, формирующей бюджет, сейчас сосредоточилась на оценке ее роли.

Бюджетные теории, разработанные в 1980-х гг., изучают не только процесс ассигнований, но и доходную часть бюджета, организацию процесса принятия решений по сбалансированию и перенастройке бюджета, а также исполнение бюджетов после их принятия. Исследователи бюджетного процесса перешли от чистого изучения процесса ассигнования средств к выделению различных ресурсов, включая кредиты, субсидии, страховки и гранты[16].

СОВРЕМЕННЫЙ ВЗГЛЯД НА БЮДЖЕТНЫЙ ИНКРЕМЕНТАЛИЗМ

Как сказал однажды Марк Твен: «Слухи о моей смерти были значительно преувеличены». То же самое можно сказать относительно применения теории бюджетного инкрементализма в современных условиях. А. Вилдавски умер в 1993 г., но исследования в этой области не прекратились. Изучение бюджетного процесса позволило установить, что существуют определенные условия, при которых теория инкрементализма работает, и условия, когда эта теория неприменима. Х. Дежбахш, С. Тохэм и П. Арансон (далее — ДТА) обнаружили, что в нестационарных условиях американского бюджетного процесса регрессивная модель А. Вилдавски неприемлема[17]. Они также заявили, что его метод не может выявить переход между неинкрементальными и инкрементальными периодами, и предложили альтернативный метод работы с данными, меняющимися во времени. Их модель позволяет статистически определить, когда каждое федеральное агентство проходит через инкрементальные циклы, используя перекрестный анализ и анализ временных рядов. Новый метод обладает функциями описания и позволяет осуществить статистическую проверку объяснительной части теории.

ДТА показали, что регрессивный метод О. Дэвиса, М. Демпстера и А. Вилдавски (далее — ДДВ) неприменим для установления периодов бюджетного инкрементализма и не позволяет изучить факторы, влияющие на этот процесс. ДДВ предполагали, что либо инкрементализм есть, либо его нет. Однако, как уже отмечалось ранее, в 1979 г. А. Вилдавски и М. Демпстер признали, что такой подход является ложным и не может адекватно объяснить бюджетный процесс. Поэтому ДТА решили предложить новый метод проверки бюджетного инкрементализма как циклического явления и определить, когда его циклы изменяются на циклы неинкрементализма, а также изучить, какие политические и экономические переменные влияют на этот процесс. Они сделали попытку ответить на следующие вопросы: «Какие факторы влияют на неинкрементальные явления? Контролируют ли законодатели сценарии бюджетного роста? Влияют ли изменения в президентской партии на инкрементальные бюджетные результаты? Как такие экономические переменные, как инфляция или дефицит бюджета, влияют на этот процесс?»[18].

Чтобы ответить на эти вопросы, ДТА изучили бюджетные данные с 1946 по 1994 гг., касающиеся реальных бюджетных издержек 93 федеральных агентств. На их основе они смоделировали вариационный ряд статистической группы, в котором были отражены как ежегодные изменения бюджета всех агентств, так и их распределение

---

[16] *Rubin I. Aaron Wildavsky and the Demise of Incrementalism // Public Administration Review. — 1989. — Vol. 49, № 1. — P. 78–81.*

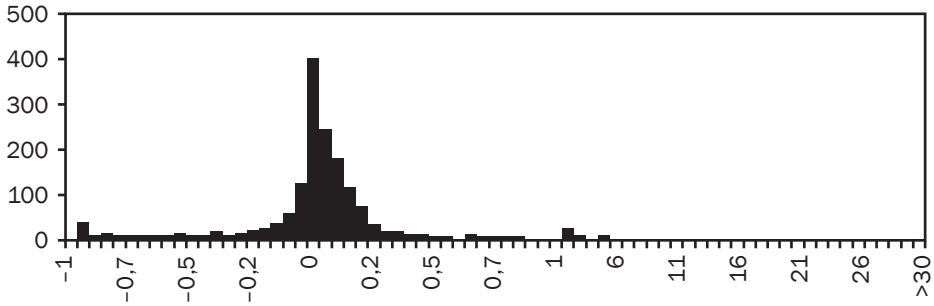
[17] *Dezhbakhsh H., Tohamy S. M., Aranson P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, № 2. — P. 532–558.*

[18] *Там же, с. 534.*

во времени. Используя методы математической статистики, ДТА определили критические величины стандартного распределения ежегодных бюджетных изменений. На рис. 1–3 приведены гистограммы, показывающие распределение уровня расходов по каждому виду агентств (малые, средние, крупные).

Рисунок 1

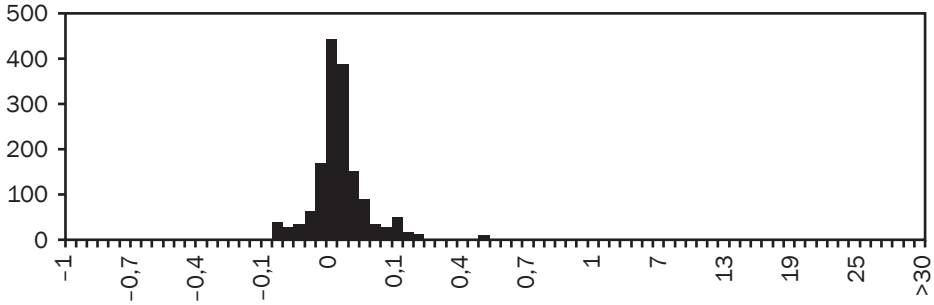
Плотность распределения ежегодных темпов роста бюджетных расходов малых агентств



Источник: Dezhbakhsh H., Tohamy S. M., Aranson P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, № 2. — P. 530.

Рисунок 2

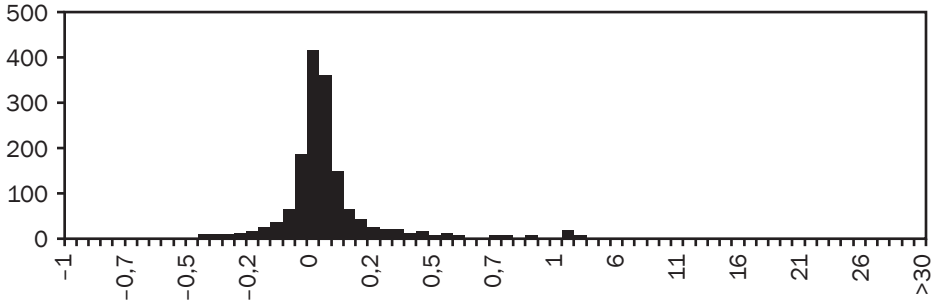
Плотность распределения ежегодных темпов роста бюджетных расходов средних агентств



Источник: Dezhbakhsh H., Tohamy S. M., Aranson P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, № 2. — P. 531.

Рисунок 3

Плотность распределения ежегодных темпов роста бюджетных расходов крупных агентств

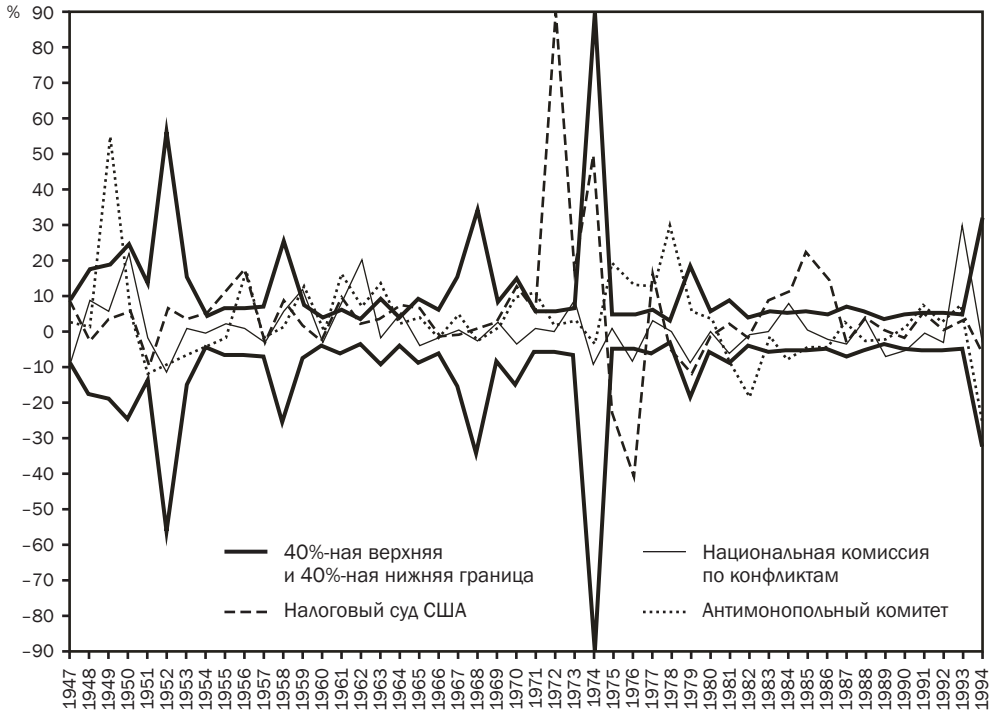


Источник: Dezhbakhsh H., Tohamy S. M., Aranson P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, № 2. — P. 531.

На следующем этапе ДТА определили периоды, в течение которых регулярно повторяются небольшие бюджетные изменения, предположив, что отклонение от этой модели представляет собой неинкрементальный бюджетный процесс. В результате исследований было установлено, что бюджеты одних агентств никогда не инкрементны, а бюджеты других — инкрементны всегда. ДТА отобразили на графике изменения бюджетных расходов трех агентств, репрезентативно представляющих каждую из трех групп, с 1946 по 1994 гг., чтобы более наглядно продемонстрировать цикличность бюджетного инкрементализма.

Рисунок 4

Рост реальных бюджетных расходов в сравнении со статистическими границами бюджетного инкрементализма



Источник: Dezhbakhsh H., Tohamy S. M., Aranson P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, № 2. — P. 532.

Большая часть агентств оставалась внутри области действия бюджетного инкрементализма в течение длительного периода времени. Однако ДТА показали, что бюджеты некоторых агентств в отдельные годы не соответствовали инкрементальному подходу. Детальный анализ параметров, определяющих бюджетные расходы, выявил, что политические изменения, такие как контроль Демократической партии за политическим процессом, смена правящей партии в Белом доме или Конгрессе, предвыборные обещания и т. п., приводят к отходу от бюджетного инкрементализма.

ДТА также выявили, что на уровень бюджетного инкрементализма влияют такие экономические переменные, как инфляция, рост доходов, бюджетный дефицит. Они подчеркивали, что повышение учетной ставки рефинансирования Федеральной резервной системы уменьшает привлекательность долгосрочных обязательств и в итоге приводит к неинкрементальному бюджетированию. Инфляционные ожидания, напротив, понижают учетную ставку рефинансирования и возвращают к бюджетному

инкрементализму. Модель ДТА указывает на то, что ожидание большого роста бюджетных доходов уменьшает число неинкрементальных случаев формирования бюджета, т. к. политикам довольно просто увеличить расходы бюджета; а, соответственно, ожидание малого роста бюджетных доходов дает обратный результат. ДТА предположили, что большой дефицит бюджета приводит к неинкрементальным бюджетным расходам только тогда, когда избиратели и их представители в Конгрессе видят в дефиците бюджета проблему для экономического развития страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Теория бюджетного инкрементализма прошла через бурный рост, спад и возрождение, как зрелая модель, способная и описать, и объяснить процесс принятия решений по формированию бюджета. Она была представлена всеобъемлющей при формировании бюджета, но не смогла объяснить рост выплат по социальным программам и периодические большие бюджетные изменения, которые нарушали принципы бюджетного инкрементализма. С появлением новых данных бюджетный инкрементализм как основная теория бюджетного процесса в 1980-е гг. был отброшен А. Вилдавски и многими другими учеными-политологами. Последующие исследования позволили установить, что и инкрементальные, и неинкрементальные циклы присущи процессу формирования бюджетов федеральных агентств. Х. Дежбахш, С. Тохэм и П. Арансон создали модель для определения перехода от одного цикла к другому и показали, какие политические и экономические параметры определяют этот переход.

Библиография

1. Wildavsky, A. Political Implications of Budgetary Reform // Public Administration Review. — 1961. — No 21 (4). — P. 183–190.
2. Wildavsky, A. The Politics of the Budgetary Process. — Boston: Little Brown, 1964.
3. Wildavsky, A. Budgeting: A Competitive Theory of Budget Processes. — Boston: Little Brown, 1975.
4. Wildavsky, A. The New Politics of the Budgetary Process. — Glenview, IL: Scott, Foreman, 1988.
5. Rubin, I. Aaron Wildavsky and the Demise of Incrementalism // Public Administration Review. — 1989. — Vol. 49, No. 1. — P. 78–81.
6. Jones, L. R. Wildavsky on Budget Reform // Policy Sciences. — 1996/97. — Vol. 29, No. 3. — P. 227–234.
7. Wanat, J. Bases of Budgetary Incrementalism // The American Political Science Review. — 1974. — Vol. 68, No. 3. — P. 1221–1228.
8. Weiss, A., Woodhouse, E. Reframing Incrementalism: A Constructive Response to the Critics // Policy Sciences. — 1992. — Vol. 25, No. 3. — P. 255–273.
9. Dezhbakhsh, H., Tohamy, S. M., Aranson, P. H. A New Approach for Testing Budgetary Incrementalism // The Journal of Politics. — 2003. — Vol. 65, No. 2. — P. 532–558.
10. Key, V. O. The Lack of a Budgetary Theory // The American Political Science Review. — 1940. — Vol. 34, No. 6. — P. 1137–1144.
11. Davis, A., Dempster, M. A. H., Wildavsky, A. A Theory of the Budgetary Process // American Political Science Review. — 1966. — No 60. — P. 530–533.
12. Афанасьев, М. П., Беленчук, А. А., Кривогов, И. В. Бюджет и бюджетная система. — М.: Юрайт, 2009.
13. Гейтс, Б. Бизнес со скоростью мысли. — М.: Эксмо-Пресс, 2001.
14. Воронов, Ю. П. Нобелевская премия за рынок с человеческим лицом // ЭКО. — 2003. — № 2.
15. Баяндина, Е. Д. Политическая концептуализация государственного бюджетного процесса и российский опыт // Полития. — 2011. — № 2.

Ключевые слова:
зона евро, мировая валютная система, доллар США, евро, многополярность, полицентризм, глобальный финансово-экономический кризис

***П. В. Алексеев**, к. э. н.,*
ст. науч. сотр. Центра исследований МЭО Института финансово-экономических исследований Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
(***e-mail: apv31@mail.ru***)

Тенденция полицентризма мировой валютной системы

Статья подготовлена по результатам НИР в соответствии с Тематическим планом прикладных исследований Финансового университета.

Финансовый кризис в зоне евро, пик которого пришелся на 2010–2011 гг., в значительной мере был порождением мирового финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. Непосредственными причинами мировой финансовой нестабильности явились: виртуализация капитала, непомерное разрастание рыночного сегмента производных финансовых инструментов, перепроизводство доллара США и его обесценение, удручающее состояние платежного баланса и государственных финансов США и связанные с этим бегство от доллара и паника на мировом финансовом рынке.

В настоящее время мировой финансово-экономический кризис миновал активную фазу, однако нельзя исключать возникновение новых кризисных явлений, что обусловлено общей слабостью и уязвимостью нынешней мировой валютно-финансовой архитектуры.

Как видно из рисунка, экономическая динамика в США и европейском Экономическом и валютном союзе (ЭВС)[1] нашла отражение в изменениях обменного курса

[1] *Европейский Экономический и валютный союз, или зона евро, использующий единую европейскую валюту, функционирует с 1 января 1999 г., и по состоянию на 1 августа 2011 г. в него входят 17 государств: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония. Из 10 государств — членов Европейского союза, не входящих в зону евро, Великобритания и Дания оговорили за собой право не участвовать в ЭВС. Швеция, не сделав подобной оговорки, воздержалась от вступления в валютный союз. Остальные 7 стран — участниц ЕС приняли на себя обязательство перейти по мере создания необходимых условий на евро.*

валютной пары «доллар — евро». В период 2002–2008 гг. и в 2011 г. происходило укрепление евро, в 2008 и 2010 гг. имела место его временная девальвация.

В 2001–2008 гг. евро укрепился по отношению к доллару США вдвое (с $0,81 до $1,6), а начиная с 2008 г. доллар вступил в полосу высокой волатильности. В целом в 2000-х гг. стала очевидной крайняя нестабильность доллара как мировой валюты, что обуславливает неустойчивость и неопределенность перспектив действующей Ямайской валютной системы.

Курс евро к доллару США в 1999–2011 гг.

Источник: сайт Европейского центрального банка (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.D.USD.EUR.SP00.A).

Глобальный финансово-экономический кризис вновь выявил изъяны современной валютной системы, а также проблемы неэффективного финансового регулирования как на национальном, так и на международном уровне. Одной из главных причин кризиса стала ошибочная политика регулирующих органов. В декларации вашингтонского саммита Группы двадцати (G20) (ноябрь 2008 г.) к числу ключевых факторов были отнесены: просчеты властей, а также регулирующих и контрольных инстанций; отсутствие в ряде развитых стран должного учета нараставших на финансовых рынках рисков и борьбы с ними; непоследовательная и недостаточно скоординированная макроэкономическая политика и неадекватные структурные реформы, приведшие к нестабильным глобальным макроэкономическим результатам[2].

В современных антикризисных планах, выработанных G20, особая роль отводится двум группам мер. Первая — это меры институционального характера, направленные главным образом на повышение прозрачности информации о состоянии экономики стран и частных компаний. Ко второй группе относятся мероприятия по совершенствованию аналитического аппарата, выработке антикризисных концептуальных установок как для международных организаций (прежде всего МВФ), так и для национальных регулирующих органов.

[2] *Официальный сайт Группы двадцати (http://www.g20.org/Documents).*

ПРОБЛЕМЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ЗОНЫ ЕВРО

Наряду с внешними факторами финансовый кризис в валютном объединении обусловлен и внутренними причинами, главная из которых — значительные структурные различия между экономическими системами стран — членов зоны евро. Кроме того, действуют и следующие макроэкономические причины.

Во-первых, под влиянием кризиса большинство государств, входящих в еврозону, нарушило маастрихтские критерии по дефициту государственного бюджета, который должен составлять не более 3 % ВВП. Фактически же дефицит бюджетов в целом по еврозоне вырос с 0,6 % ВВП в 2007 г. до 6 % в 2010 г. А в таких проблемных странах, как Греция, Испания, Ирландия и Португалия, показатель бюджетного дефицита оказался еще выше (табл. 1).

Во-вторых, для ряда стран — членов зоны евро характерно наличие огромных долговых обязательств, которое связано со значительным (а порою безудержным) ростом заимствований в течение последних лет. Долгое время они практиковались в широких масштабах на всех уровнях: домашние хозяйства стали весьма склонны к ипотечному и потребительскому кредитованию, банки охотно прибегали к пополнению своих ресурсов за счет внешних источников, а государства все более безответственно относились к соблюдению бюджетной дисциплины. В результате государственный долг в целом по еврозоне повысился с 66,2 % ВВП в 2007 г. до 85,3 % в 2010 г., при том что маастрихтские критерии по уровню государственного долга требуют, чтобы он не превышал 60 % ВВП отдельных стран. Наибольшие проблемы в сфере государственного долга характерны для Греции, Италии, Ирландии, Португалии.

В-третьих, введение евро и изъятие из обращения национальных валют лишило страны — члены ЭВС возможности использовать механизм девальвации в целях повышения конкурентоспособности своего экспорта. Вследствие этого проблемные страны оказались не в состоянии урегулировать вопросы дефицита бюджета и государственного долга.

Таблица 1

Основные показатели государственных финансов проблемных стран еврозоны в 2008–2010 гг., % ВВП

Страна	2008		2009		2010	
	Дефицит бюджета	Гос. долг	Дефицит бюджета	Гос. долг	Дефицит бюджета	Гос. долг
Греция	–9,4	110,7	–15,4	127,1	–10,5	142,8
Испания	–4,2	39,8	–11,1	53,2	–9,2	60,1
Ирландия	–7,3	44,3	–14,4	65,5	–32,4	96,2
Португалия	–2,9	65,3	–9,3	76,1	–9,1	93,0
Италия	–2,7	106,3	–5,4	116,1	–4,6	119,0
Еврозона (16 стран)	–2,0	69,8	–6,3	79,2	–6,0	85,3

Источник: официальный сайт Евростата (http://epp.eurostat.ec.europa.eu).

С целью смягчения долговых проблем отдельных стран министры финансов стран ЕС договорились в мае 2010 г. о создании Европейского фонда финансовой стабильности (European Financial Stability Facility — EFSF) общим объемом €440 млрд для оказания поддержки нуждающимся странам. 15 февраля 2011 г. была достигнута договоренность о создании фонда спасения для еврозоны на сумму €500 млрд ($673,2 млрд). Фонд, который будет называться Европейский механизм стабильности (European Stability Mechanism — ESM), в середине 2013 г. заменит собой EFSF.

Главная цель создания EFSF и ESM — преодоление долгового кризиса стран ЕС путем предоставления кредитов и покупки государственных облигаций проблемных стран. Помимо участников ЕС финансовые вливания в новосформированный фонд будет производить МВФ.

По итогам экстренного саммита Евросоюза 21 июля 2011 г. были приняты антикризисные меры, призванные снизить риск неконтролируемого развития европейского финансового кризиса, по крайней мере, на ближайшие месяцы. К основным из них относятся:

- решение о предоставлении Греции второго пакета финансовой помощи со стороны ЕС и МВФ сроком действия 3 года (до середины 2014 г.) и общим объемом €109 млрд;
- увеличение сроков кредитов, которые будут предоставляться в рамках второй программы, до 15–30 лет (для сравнения: по кредитам первой программы — 7,5 лет);
- понижение ставок как по новым, так и по ранее предоставленным кредитам Греции до 3,5 % с текущих 4,5–5,8 %;
- аналогичное понижение ставок по действующим кредитам, предоставленным ЕС и МВФ Ирландии и Португалии;
- предложение четырех схем реструктуризации частным держателям греческих облигаций. Предполагается, что объем дополнительной помощи Греции от частных инвесторов, которая будет получена в результате фактической реструктуризации, составит еще около €50 млрд.

Кроме того, с целью противодействия распространению долговых проблем на другие страны зоны евро, были приняты конкретные решения по повышению гибкости и оперативности EFSF, в частности решение о возможности проведения интервенций данного фонда на вторичном рынке государственных облигаций проблемных стран.

Вероятно, преодолению финансового кризиса в еврозоне и дальнейшему укреплению позиций евро в мировой валютной системе будет способствовать реализация предложений канцлера ФРГ А. Меркель и президента Франции Н. Саркози, сформулированных ими на встрече 16 августа 2011 г. Эти предложения касаются создания единого экономического правительства еврозоны, сокращения бюджетных расходов ее проблемных стран и введения в Евросоюзе общего налога на финансовые операции. Возможно, что в дальнейшем будет создано единое экономическое правительство Европейского союза. По мнению экономистов — лауреатов Нобелевской премии, еврозоне необходима общая финансовая политика, иначе евро угрожает крах[3]. Так или иначе, в рамках еврозоны целесообразны формирование общего бюджета и проведение единой финансовой политики, и создание единого экономического правительства в перспективе будет служить решению данной задачи.

НОМИНАЛЬНАЯ И РЕАЛЬНАЯ КОНВЕРГЕНЦИЯ СТРАН — КАНДИДАТОВ НА ВСТУПЛЕНИЕ В ЕВРОЗОНУ

Формирование Экономического и валютного союза опирается на соблюдение требований **номинальной** конвергенции национальных экономик стран-кандидатов. Базовым условием валютной интеграции является **реальная** конвергенция, которая предполагает сближение уровней экономического и социального развития, синхронизацию экономических циклов, выравнивание доходов на душу населения.

В настоящее время семь стран — участниц ЕС находятся в стадии подготовки к вступлению в еврозону (табл. 2).

---

[3] *Нобелевские лауреаты-экономисты прогнозируют Европе и США длительный кризис // Официальный сайт политической партии «Справедливая Россия» (http://spravedlivo.ru/news/anews/15878.php).*

Таблица 2

Показатели конвергенции в странах — членах ЕС, планирующих присоединиться к зоне евро

Страна	Год	Темпы инфляции, %	Сальдо гос. бюджета, % ВВП	Валовый гос. долг, % ВВП	Долгосрочная ставка, %
Болгария	2008 2009 2010*	12,0 2,5 1,7	1,8 –3,9 –2,8	14,1 14,8 17,4	5,4 7,2 6,9
Чехия	2008 2009 2010	6,3 0,6 0,3	–2,7 –5,9 –5,7	30,0 35,4 39,8	4,6 4,8 4,7
Латвия	2008 2009 2010	15,3 3,3 0,1	–4,1 –9,0 –8,6	19,5 36,1 48,5	6,4 12,4 12,7
Литва	2008 2009 2010	11,1 4,2 2,0	–3,3 –8,9 –8,4	15,6 29,3 38,6	5,6 14,0 12,1
Венгрия	2008 2009 2010	6,0 4,0 4,8	–3,8 –4,0 –4,1	72,9 78,3 78,9	8,2 9,1 8,4
Польша	2008 2009 2010	4,2 4,0 3,9	–3,7 –7,1 –7,3	47,2 51,0 53,9	6,1 6,1 6,1
Румыния	2008 2009 2010	7,9 5,6 5,0	–5,4 –8,3 –8,0	13,3 23,7 30,5	7,7 9,7 9,4
Нормативные значения показателей		1,0	–3,0	60,0	6,0

** Данные за 2010 г. для всех стран соответствуют периоду с апреля 2009 г. по март 2010 г.*
Источник: ECB Convergence Report. May 2010. — European Central Bank, 2010. — P. 33.

Необходимым условием присоединения страны к еврозоне является соблюдение ею требований номинальной конвергенции:

— средний уровень инфляции в течение года должен не более чем на 1,5 % превышать средний невзвешенный уровень инфляции в трех странах Евросоюза с наименьшей инфляцией;

— дефицит консолидированного государственного бюджета — не более 3 % ВВП;

— валовый государственный долг — не более 60 % ВВП;

— номинальные процентные ставки в течение года должны не более чем на 2 процентных пункта превышать средние номинальные процентные ставки трех стран Евросоюза с наименьшей инфляцией;

— участие в механизме обменных курсов ERM II — не менее двух лет.

Под влиянием глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. обострились макроэкономические проблемы стран — кандидатов на вступление в зону евро. Так, темпы прироста реального ВВП в большинстве стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) либо затормозились, либо сильно уменьшились. На фоне снижения темпов инфляции в условиях падения внутреннего спроса в рассматриваемых странах состояние их государственных бюджетов резко ухудшилось, и премия за страновой риск значительно выросла. Рост данной премии отразился на динамике долгосрочных процентных ставок (см. табл. 2). В настоящее время критерию конвергенции по темпам инфляции удовлетворяют лишь Чехия и Латвия; по уровню бюджетного дефицита — Болгария; по уровню государственного долга — все страны, кроме Венгрии; по уровню долгосрочной процентной ставки — лишь Чехия.

Глобальный кризис и паника на мировом финансовом рынке оказали сильное влияние на большинство стран ЦВЕ, поскольку в предшествующие годы их экономический рост в значительной мере зависел от притока иностранного капитала. Когда доверие инвесторов к региону пошатнулось и условия финансирования ужесточились, макроэкономические проблемы в странах ЦВЕ стали еще острее. В дополнение к этому многие страны региона являются экспортно ориентированными, и на них оказало сильное негативное влияние сокращение зарубежного спроса.

В настоящее время ни одна из семи стран, претендующих на вступление в еврозону, не удовлетворяет всем критериям конвергенции. Очевидно, что странам-кандидатам предстоит большая работа по проведению институциональных и экономических реформ с целью сближения показателей и условий их развития с показателями и условиями стран — членов ЭВС.

ПОЛИЦЕНТРИЗМ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Современная Ямайская мировая валютная система — это система плавающих обменных курсов, применение которых в принципе чревато появлением множества проблем для национальных экономик в частности и мировой экономики в целом. По мнению автора, важнейшей структурной причиной глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. является растущее несоответствие Ямайской валютной системы современным вызовам. В частности, данный режим оказался неспособным обеспечить выравнивание платежных балансов, вместо этого он увеличил объемы валютных спекуляций и неопределенность в динамике валютных курсов.

Ситуация усугубляется тем, что МВФ не предлагает никаких мероприятий по перестройке Ямайской валютной системы, сохраняя статус-кво 1978 г. Новую философию валютных курсов предлагают лишь ученые. Но в плане практической реализации новых концепций, правда, на региональном уровне, преуспел лишь Европейский союз, сформировавший валютное объединение, основанное на единой европейской валюте.

В последнее время активизировались дискуссии о будущем мировой валютной системы, что вызвано усилившейся неустойчивостью доллара США, которая в свою очередь обусловлена сохраняющимся крупным хроническим дефицитом платежного баланса США по счету текущих операций, увеличением бюджетного дефицита и государственного долга. В 2010 г. дефицит платежного баланса США составил $470,2 млрд (3,2 % ВВП) против $378,4 млрд в 2009 г. (2,7 % ВВП). На конец 2010 г. валовый государственный долг США — 95,7 % ВВП (84,2 % на конец 2009 г.). Дефицит бюджета в 2010 г. — 8 % (11,3 % в 2009 г.) (табл. 3).

Следует согласиться с российским специалистом М. Ю. Головниным, что в обозримом будущем мировая валютная система будет развиваться как система своеобразной «**иерархии валют**», включающей доллар, конкуренцию которому в рамках отдельных функций будут составлять евро (первый уровень), а также английский фунт, японская иена и швейцарский франк (второй уровень)[4]. Это означает, по сути, сохранение тенденции **полицентризма** в мировой валютной системе.

В связи с этим в предложениях российского руководства к лондонскому саммиту G20 говорилось: «На смену отжившему однополярному устройству мировой экономики должна прийти система, основанная на взаимодействии нескольких крупных центров. Но чтобы новый многополярный мир не стал непредсказуемым, необходимо

[4] *Головнин М. Ю. Основные направления развития мировой валютной системы и денежно-кредитная политика России // Международная экономика. — 2011. — № 2. — С. 7.*

укреплять систему глобальных регуляторов, основанных на международном праве и системе многосторонних отношений. Поэтому так важно переосмыслить роль ведущих международных организаций и институтов»[5].

В настоящее время наряду с США и еврозоной важнейшими центрами соперничества и партнерства в мировой валютной системе выступают Япония и Китай. По итогам 2010 г. экономика Китая заняла второе место в мире как по величине номинального ВВП, обогнав Японию, так и по ВВП, рассчитанному по паритету покупательной способности[6]. Тем не менее китайский юань в обозримом будущем вряд ли может стать мировой резервной валютой и международным платежным средством, поскольку в Китае отсутствуют полноценные валютный и финансовый рынки и сохраняются существенные валютные ограничения.

Несмотря на разрушительные последствия землетрясения в Японии в 2011 г., по-прежнему сильны позиции японской иены, которая особенно широко используется в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Однако росту влияния японской иены в мировой валютной системе препятствуют как культурная обособленность Японии, так и значительный объем государственного долга, который в конце 2009 г. превысил 180 % ВВП. Суммарный долг центрального правительства и префектур Японии к настоящему времени более чем в два раза превышает ВВП, что значительно больше, чем аналогичные долги любой развитой страны. Вероятно, что государственный долг Японии будет расти в связи с ростом расходов на устранение последствий природных катаклизмов. В настоящее время использование иены в качестве резервной валюты носит весьма ограниченный характер. Так, по состоянию на 1 января 2011 г. доля иены в валютных резервах стран мира составляла лишь 3,8 %[7].

Таблица 3

Основные макроэкономические показатели еврозоны, США и Японии в 2007–2010 гг.

Год	Реальный ВВП, %	Темпы инфляции, %	Дефицит гос. бюджета, % ВВП	Валовый гос. долг, % ВВП	Сальдо текущих операций, % ВВП
Еврозона					
2007	2,8	2,1	–0,6	66,2	0,2
2008	0,4	3,3	–2,0	69,9	–0,6
2009	–4,1	0,3	–6,3	79,3	–0,2
2010	1,8	1,6	–6,0	85,1	0,1
США					
2007	1,9	2,9	–2,9	48,4	–5,1
2008	0,0	3,8	–6,3	56,7	–4,7
2009	–2,6	–0,4	–11,3	84,2	–2,7
2010	2,9	1,6	–8,0	95,7	–3,2
Япония					
2007	2,3	0,1	–2,4	156,2	4,8
2008	–1,2	1,4	–2,2	162,0	3,2
2009	–6,3	–1,4	–8,7	180,4	2,8
2010	4,0	–0,7	—	—	3,6

Источники: ECB Monthly Bulletin. May 2011. — European Central Bank, 2011. — P. 5, 76; официальный сайт Международного валютного фонда (http://www.imf.org); официальный сайт Евростата (http://epp.eurostat.ec.europa.eu); сайт Казначейства США (http://www.treasurydirect.gov).

---

[5] *Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года) / Официальный сайт Президента России (http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml).*

[6] *Интернет-энциклопедия «Википедия» (http://ru.wikipedia.org).*

[7] *Рассчитано по: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) / International Monetary Fund (http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf).*

В обозримом будущем наиболее вероятно сосуществование доллара США и евро в качестве ведущих мировых валют в рамках формирующейся полицентрической валютной системы. Дело в том, что доллар уже глубоко укоренился в мировой экономике как основная валюта, выполняющая функции меры стоимости, средства платежа, сбережений, резервной валюты. Евро в последние годы прочно занял второе по значимости место[8].

Доминирование доллара и евро обусловлено большим удельным весом США и ЕС в мировом ВВП. По состоянию на 2008 г. доля Европейского союза в мировом ВВП (по паритету покупательной способности) составляла 22 %; США — 21 %; Китая — 11 %; Японии — 6 %, России — 3 %[9].

При оценке перспектив доллара ряд стран высказывает недовольство его доминированием на финансовых рынках, в международных расчетах, валютных резервах и инвестициях. Подвергается критике негативная роль США и их валюты в формировании разрыва между объемами спекулятивного капитала в мире ($400 трлн, из которых $140 трлн приходится на США) и мировым ВВП ($69 трлн).

В результате современного кризиса повысились риски, связанные с использованием доллара как международного платежного и резервного средства, в связи с его нестабильностью. В настоящее время 2/3 эмитированных Федеральной резервной системой 100-долларовых банкнот обращается за рубежом[10]. Рост эмиссии денег для финансирования беспрецедентной антикризисной программы увеличивает долларовую лавину в международном обороте и, как следствие, усиливает нестабильность американской валюты.

В условиях мирового финансово-экономического кризиса и бегства от доллара центральные банки перераспределяют свои валютные резервы в пользу единой европейской валюты. Так, доля доллара в мировых валютных резервах снизилась с 65,5 % на 01.01.2007 до 61,4 % на 01.01.2011, а доля евро за этот период повысилась с 25,1 % до 26,3 %[11]. В перспективе весьма вероятно дальнейшее ослабление позиций доллара. Так, известный американский экономист Н. Рубини в июне 2009 г. предположил: «Роль доллара США в качестве мировой резервной валюты будет снижаться»[12]. В последнее время в прессе стали появляться публикации, предсказывающие неизбежный и скорый крах доллара и мировой финансовой системы.

Следует отметить, что, вопреки таким оценкам, в настоящее время крах доллара маловероятен, что обусловлено рядом факторов. Во-первых, его доминирующая роль подкрепляется высоким экономическим, научно-техническим и военным потенциалом США. Во-вторых, на современном этапе отсутствует реальная альтернатива доллару: он в любом случае останется ведущей мировой валютой, даже если со временем уступит часть своих позиций евро или будет осуществлен переход к другой валютной системе. В-третьих, это во многом политический выбор, т. к. доллар поддерживается мировым сообществом. Дефолт по суверенному долгу США и обвал доллара означали бы финансовую катастрофу и глубокий затяжной кризис мирового хозяйства.

Позиции евро на мировом валютном рынке во многом будут зависеть от действий Японии и Китая (уже наращивающих свои резервы в этой валюте), на которых

---

[8] *The international role of the euro. July 2010. — European Central Bank, 2010. — P. 12.*

[9] *Интернет-энциклопедия «Википедия» (http://ru.wikipedia.org).*

[10] *Красавина Л. Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 51.*

[11] *Рассчитано по: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) / International Monetary Fund (http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf).*

[12] *Перспективы мировой финансовой архитектуры / Информационно-дискуссионный портал Newsland (http://www.newsland.ru/news/detail/id/500720).*

ориентируются остальные страны Юго-Восточной Азии. Что касается Латинской Америки, то страны этого региона находятся в зоне экономических и политических интересов США, и поэтому доллар долго еще будет здесь доминировать.

Очевидно, что роль евро на международной арене будет возрастать вслед за возрастанием мощи и влияния Евросоюза как интеграционного объединения, имеющего полувековую историю. Вопреки недавним оценкам некоторых экономистов, выход из еврозоны каких-либо стран-участниц и тем более крах евро представляется маловероятным. При этом укреплению позиций евро будет способствовать реализация антикризисных мер странами — участницами еврозоны, а также предложений Германии и Франции по созданию единого экономического правительства зоны евро.

По мнению Д. В. Смыслова, вряд ли доллар либо евро (не говоря уже об иене) смогут добиться кардинального расширения своих позиций на мировом валютном рынке за счет вытеснения конкурирующих валют. Скорее, вырисовывается перспектива неустойчивой, зигзагообразной траектории изменения соотношения сил между этими денежными единицами[13].

ИНТЕРЕСЫ РОССИИ В ПОЛИЦЕНТРИЧЕСКОЙ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

Изучение проблемы участия нашей страны в деятельности мировой валютной системы позволяет выделить следующие ее интересы:

1. Россия заинтересована в расширении сферы использования евро, прежде всего в международной торговле и инвестициях, а также как резервной валюты, что обусловлено его меньшей, по сравнению с долларом, волатильностью по отношению к рублю. Это позволит снизить зависимость России от доллара и от экономической политики США.

2. В условиях перехода России к режиму свободного плавания обменного курса рубля и таргетирования инфляции все более очевидной становится необходимость совершенствования инструментария ее валютной политики с целью недопущения резких колебаний курса рубля. В частности, потенциальный интерес представляют беспроцентные резервные требования на приток краткосрочных иностранных капиталов, которые достаточно успешно применялись рядом стран с формирующимися рынками (Чили, Колумбия, Словения). Данный инструмент призван нейтрализовать негативное влияние резких движений спекулятивных капиталов на валютный курс рубля и международные резервы России.

3. Наша страна заинтересована в расширении и развитии международного сотрудничества с другими странами по вопросам реформирования мировой валютно-финансовой системы, прежде всего в формате G20.

Что касается перспектив трансформации российского рубля в региональную резервную валюту, то для достижения этой цели экономика нашей страны должна иметь важные предпосылки: достаточно мощный и сбалансированный экономический базис; решительный переход национальной экономики к инновационному развитию; диверсифицированную на инновационной основе структуру экспорта; преодоление инфляции и достижение макроэкономической устойчивости; поддержание достаточного по мировым меркам объема золотовалютных резервов; использование рубля в качестве валюты российских экспортных контрактов[14]. По всей видимости, данный процесс — это вопрос не столько политики, сколько эволюции экономического базиса в России, которая может занять немало лет.

---

[13] *Смыслов Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры. — М.: ИМЭМО РАН, 2009. — С. 79.*

[14] *Там же, с. 83.*

Подводя итоги, следует отметить, что в обозримом будущем мировая валютная система сохранит тенденцию к полицентризму и будет развиваться в условиях борьбы между долларом и евро, при этом свою важную роль сохранят и другие резервные валюты.

В условиях мирового финансового кризиса, перепроизводства долларов США и бегства от доллара возрастает роль евро как второй по значимости валюты, конкурирующей с долларом. Преодолению финансового кризиса в еврозоне и укреплению позиций евро, как предполагается, должна способствовать реализация предложений Германии и Франции по созданию единого экономического правительства в еврозоне и более тесному взаимодействию в сфере финансовой политики.

Интересы России как полноправного участника мировой валютной системы состоят прежде всего в расширении использования евро в международной торговле и инвестициях и как резервной валюты.

Вопреки недавним высказываниям о грядущем крахе доллара или евро и обвале мировой финансовой системы, автор считает такой поворот событий маловероятным, поскольку резкая девальвация ведущих мировых валют имела бы самые разрушительные последствия для мирового хозяйства, в чем отнюдь не заинтересованы его субъекты.

На современном этапе не вызывает сомнений, что монопольное положение доллара как валюты-гегемона после появления евро оказалось окончательно подорвано, и прежде всего конкуренция доллара и евро будет определять будущий облик мировой валютной системы.

Библиография

1. Смыслов, Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990–2000-е годы. — М.: ИМЭМО РАН, 2009. — 123 с.
2. Головнин, М. Ю. Основные направления развития мировой валютной системы и денежно-кредитная политика России // Международная экономика. — 2011. — № 2. — С. 4–11.
3. Красавина, Л. Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 48–57.
4. ECB Monthly Bulletin. May 2011. — European Central Bank, 2011. — 220 p.
5. The international role of the euro. July 2010. — European Central Bank, 2010. — 230 p.
6. ECB Convergence Report. May 2010. — European Central Bank, 2010. — 273 p.
7. Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года) [Электронный ресурс] / Официальный сайт Президента России. — Режим доступа: http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml.
8. Официальный сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.imf.org.
9. Официальный сайт Группы двадцати [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.g20.org.
10. Официальный сайт Европейского центрального банка [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.ecb.int.
11. Официальный сайт Евростата [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://epp.eurostat.ec.europa.eu.
12. Интернет-энциклопедия «Википедия» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://ru.wikipedia.org.
13. Информационно-дискуссионный портал Newsland [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.newsland.ru.

Ключевые слова:
двойное налогообложение, концепция фактического получателя дохода, борьба с подставными и эстафетными компаниями, уклонение от налогообложения, злоупотребление международными соглашениями

***Л. В. Полежарова**, к. э. н.,*
доц. кафедры «Государственные доходы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), заместитель начальника Отдела налогообложения прибыли организаций Минфина России
*(**e-mail: mila-minfin@mail.ru**)*

Концепция фактического получателя дохода в международных налоговых отношениях

Широкое распространение международных соглашений об избежании двойного налогообложения увеличивает возможность уклонения от уплаты налогов с использованием разницы в уровнях налогообложения между государствами, а также налоговых льгот, предоставляемых законами различных стран. Становится возможным через создание искусственных легальных конструкций получать налоговые преимущества в рамках внутреннего законодательства и одновременно — налоговые льготы на основании международных соглашений.

Вопрос злоупотребления международными соглашениями об избежании двойного налогообложения рассмотрен в проектах двух докладов Комитета по налоговым вопросам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР): «Конвенции двойного налогообложения и пользование базовыми компаниями» и «Конвенции двойного налогообложения и пользование подставными компаниями». Их подготовка была обусловлена растущей тенденцией по использованию подставных компаний для получения преимуществ международного соглашения, не оговоренных государствами в двусторонних переговорах.

Проблема, связанная с негативными явлениями глобального характера, которые возникают в налогообложении при использовании подставных (обычно офшорных) компаний или стран офшорных зон как таковых, рассматривается в экономической литературе в рамках, например, концепции нечестной налоговой конкуренции или концепции локационной конкуренции[1].

---

[1] *Галата К. А. Оффшорные зоны. Контроль и международное сотрудничество на современном этапе // Международная экономика. — 2011. — № 2; Horst Siebert. What does globalization mean for the world trading system? — Kiel, 1998. — P. 13.*

Некоторые ситуации с использованием подставных компаний и возможные меры противодействия злоупотреблению международными соглашениями рассматриваются в Модельной Конвенции об избежании двойного налогообложения и Комментариях ОЭСР к Модельной Конвенции (далее — Комментарии ОЭСР) посредством введения концепции фактического получателя дохода (далее — концепция ФПД). Однако строгих рекомендаций относительно концепции ФПД и обстоятельств, в которых должны применяться возможные контрмеры, а также полного перечня таких мер ОЭСР не дает.

КОНЦЕПЦИЯ ФПД В ДВУСТОРОННИХ МЕЖДУНАРОДНЫХ СОГЛАШЕНИЯХ

ОЭСР предложено несколько подходов по введению концепции ФПД в двусторонние международные соглашения об избежании двойного налогообложения, а также по ее имплементированию в положения внутренних законов государств-партнеров, что может послужить контрмерами против налогового избежания (уклонения). В Комментариях ОЭСР ФПД интерпретируется как лицо, которое де юре и де факто определяет «экономическую судьбу» какой-либо собственности либо включает доход от этой собственности в свою налоговую базу.

Государство — источник дохода не должно применять международное соглашение об избежании двойного налогообложения лишь на том основании, что доход был получен резидентом государства-партнера по соглашению. ФПД не должен пониматься в узком, «техническом» смысле; его следует трактовать исходя из целей и задач вышеуказанного соглашения, которое предполагает обеспечение государством на межгосударственном уровне однократного (т. е. только в одном государстве) налогообложения доходов и имущества своих резидентов при осуществлении ими международной экономической деятельности, с учетом таких основных принципов соглашения, как «предотвращение злоупотребления положениями соглашения» и «преобладание сущности над формой».

Международное соглашение об избежании двойного налогообложения не применяется, если между фактическим владельцем и плательщиком дохода имеется посредник, такой как агент или получатель по доверенности, за исключением ситуации, когда фактический владелец является резидентом этого же государства. Предполагается также, что такие лица, как, например, управляющие трастами агенты или номинальные держатели ценных бумаг, могут являться фактическими получателями в целях налогообложения только в отношении собственного вознаграждения за оказание услуг управляющего или номинального держателя (депозитария).

Для международных соглашений с теми странами, в которых налогообложение отсутствует или имеет очень низкий уровень, решать проблему подставных компаний рекомендуется с использованием **подхода «просматриваемая компания»**. Его суть — запрещение преимуществ международного соглашения об избежании двойного налогообложения компании, если она прямо или косвенно принадлежит лицам, не являющимся резидентами государства, в котором эта компания — резидент.

Подставные ситуации создаются, к примеру, при использовании компаниями, освобожденными (или почти освобожденными) от налогов, которые могут различаться в специальных правовых характеристиках. В таких случаях злоупотребление налоговыми соглашениями может быть предотвращено посредством отказа этим компаниям в предоставляемых соглашением льготах (**подход исключения**). Этот подход применяется к специфическим типам компаний, пользующихся налоговыми привилегиями в стране своей резиденции, которая фактически дает им такой же статус, как и нерезидентам. Подход исключения является важным инструментом, посредством которого государство, создавшее привилегии в своем национальном законодательстве, может приостановить их действие в связи со злоупотреблением налоговым соглашением, заключенным этим государством.

Диапазон использования подхода исключения может быть ограничен только специфическими типами доходов, такими как дивиденды, проценты, прирост капитала или гонорары директоров. При этом компании указанного типа будут иметь право на защиту в рамках статьи «Недискриминация» и на преимущества статьи «Процедура взаимного согласования», и к ним будут применяться положения статьи «Обмен информацией».

Общие положения **подхода** «**субъект налогообложения**» обуславливают предоставление преимуществ налогового соглашения в стране — источнике дохода только в том случае, если доход является субъектом налогообложения в стране резиденции. Это в основном соответствует цели налоговых соглашений, а именно избежанию двойного налогообложения. Данный подход может быть использован в государстве с хорошо развитой экономической структурой и комплексным налоговым законодательством. Однако он не предоставляет адекватной защиты против ухищренных схем налогового избежания, таких как «стратегия эстафетных компаний».

Подходы, о которых говорилось выше, неудовлетворительны с многих сторон. Они касаются изменяющихся и комплексных налоговых законодательств государств — партнеров по налоговому соглашению, а не структур, дающих возможность злоупотребления соглашениями.

Проблема подставных компаний разрешается гораздо проще: посредством включения в международные соглашения положений, которые, описывая случаи злоупотребления, открыто ссылаются на подставные структуры, имеющие прямой или косвенный, через одну или несколько компаний (независимо от резиденции) значительный интерес в компании — в форме участия или иным образом — или осуществляющие, прямо или косвенно, сами или совместно управление компанией или контроль за ней (**канальный подход**).

Подход предусматривает запрет на использование льгот по международному соглашению, если более чем 50 % дохода идет на удовлетворение требований указанных лиц. Запрет сопровождается специальными положениями, обеспечивающими льготы по международному соглашению в случаях добросовестного поведения. К таким положениям относятся:

— общее добросовестное положение — применяется в случаях, если основная цель компании — добросовестное проведение бизнеса и компания мотивируется здоровыми коммерческими причинами, и, таким образом, ее целью не является получение льгот по соглашению;

— положение о деятельности — применяется для компаний, которые вовлечены в существенные коммерческие операции в государстве резиденции, и налоговые льготы по международному соглашению относятся к доходу, который связан с этими операциями;

— положение о сумме налогообложения — применяется в случаях, если уменьшение налога, связанное с использованием льгот по международному соглашению, больше, чем налог, фактически взимаемый в государстве резиденции компании;

— положение о фондовой бирже — устанавливается для компании, если основная группа ее акций зарегистрирована на официальной фондовой бирже в государстве резиденции или если такая компания полностью принадлежит, прямо или через одну или несколько компаний — резидентов этого же государства, компании, также являющейся резидентом данного государства;

— альтернативное льготное положение — для случаев включения положений о злоупотреблениях, касающихся нерезидентов.

Канальный подход является наиболее эффективным способом борьбы с приемами эстафетных компаний. Он применяется, например, в двусторонних налоговых соглашениях Швейцарии, США. Этот принцип лежит также в основе швейцарских положений против злоупотребления налоговыми соглашениями.

ОЭСР в рамках концепции ФПД рекомендует также **подход превалирования сущности над формой** (*англ. — substance over form*), который дает право руководствоваться именно существом коммерческой деятельности, а не формой ее ведения, даже если налогоплательщику удалось придумать некую хитроумную схему, по сути ситуацию не меняющую (сохраняются отношения контроля и т. д.), но формально выводящую доход из-под налогообложения.

Большинство государств — членов ОЭСР принимает контрмеры для поддержания справедливости и нейтральности внутреннего налогового законодательства в международной среде, характеризуемой различным налоговым бременем, предполагая, что они должны служить только этой цели. Другое дело, если такие контрмеры будут распространяться на реальную деятельность компаний — производственную, коммерческую или предоставление услуг. В случае если связь этих компаний с экономической средой страны, где они являются резидентами, можно ясно проследить, а в их деятельности невозможно выявить цели избежать налогов, это будет противоречить основным принципам Модельной Конвенции ОЭСР и духу налоговых соглашений в целом. Контрмеры не должны применяться к странам, в которых налогообложение сопоставимо с налогообложением страны резиденции налогоплательщика.

Помимо ОЭСР проблемами борьбы с нечестной налоговой конкуренцией активно занимается и Европейский союз (ЕС). Так, Европейской комиссией в 1997 г. был выпущен доклад о налоговой конкуренции в ЕС, а в июле 2001 г. она (в рамках деятельности, очерченных этим докладом) начала расследование 11 корпоративных налоговых схем в восьми государствах на предмет их соответствия договору ЕС. Так, например, проверке были подвергнуты два налоговых режима Гибралтара: освобожденная компания (Exempt private company) и квалифицированная компания (The Qualifying Company). Гибралтар пытается оспорить правомерность самого этого этого действия в Европейском суде, но до настоящего времени не добился положительного результата[2].

СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ АМЕРИКИ

США также были и остаются одним из лидеров борьбы с избежанием налогообложения путем использования подставных компаний, и они имеют наиболее развитую концепцию ФПД. Еще в 1962 г. Конгрессом США были приняты поправки к законам, построенные на следующем принципе. При выполнении определенных условий иностранная компания (корпорация) считается контролируемой резидентами США. В этом случае каждый американский акционер такой компании обязан учесть в составе своих собственных налогооблагаемых доходов долю прибыли компании, соответствующую его доле в капитале компании, т. е. консолидировать прибыль зарубежных дочерних организаций, в т. ч. и зарегистрированных в офшорах. При этом он обязан провести консолидацию даже в том случае, когда фактически этот доход не распределялся среди акционеров и не выплачивался им. И если контролируемая компания уплачивала налоги со своего дохода в стране регистрации, эта сумма при уплате налогов в США подлежала вычету.

Иначе говоря, под американским акционером подразумевается лицо, прямо или косвенно (т. е. через трасты, номинальных владельцев или руководителей, родственников и т. д.) владеющее 10 % или более голосующих акций корпорации, а контролируемой считается та корпорация, в которой американские акционеры владеют более чем 50 % голосующих акций или капитала. Акционер контролируемой иностранной корпорации обязан подавать соответствующую отчетность в налоговую службу

---

[2] *Галата К. А. Оффшорные зоны. Контроль и международное сотрудничество на современном этапе // Международная экономика. — 2011. — № 2.*

и, разумеется, уплачивать причитающиеся с него налоги в соответствии с законодательством США. Неуплата налогов или неподача деклараций даже при отсутствии налогооблагаемых доходов влечет применение серьезных санкций. Следовательно, прямолинейное использование офшорных компаний для экономии на налогах при соблюдении норм законодательства не дает в большинстве случаев никакого экономического эффекта[3].

Законодательство США о контролируемых иностранных компаниях (*англ. — Controlled foreign company, CFC*) сконструировано таким образом, чтобы перекрыть возможные пути его обхода. Перечислим некоторые приемы, которые не позволяют избежать статуса CFC для зарубежной компании, фактически контролируемой резидентом США:

1. «Распыление» акций на несколько компаний, контролируемых резидентом. Резидент считается косвенно владеющим (в соответствующей пропорции) всеми акциями, которыми владеют компании, где он имеет долю.

2. Удлинение цепочек из компаний, связанных отношениями владения. Если каждая из них владеет более 50 % в последующей компании, она считается конструктивно владеющей всеми 100 %, ввиду чего цель избежания статуса CFC для фирмы последнего уровня не достигается.

3. Передача активов в траст. Если владелец имущества, передаваемого в траст, сохранил фактический контроль над имуществом (например, траст является отзывным), то бывший владелец признается конструктивно владеющим этим имуществом, ввиду чего статуса CFC для компании избежать не удается. Даже если фактический контроль утрачен, но бывший владелец имущества получил статус бенефициара траста, для целей определения статуса CFC владельцами траста признаются его бенефициары.

4. Передача активов родственникам. Даже если активы переданы близкому родственнику (кроме нерезидентов США), лицо сохраняет статус конструктивного владельца активов, а компания — статус CFC.

5. Использование холдинговых компаний из неофшорных юрисдикций. Ряд развитых стран предоставляет холдинговым компаниям налоговые льготы, сводящиеся обычно к освобождению получаемых ими дивидендов и прироста капитала от налога. В результате такие компании (например, нидерландские или люксембургские) широко используются в международных холдинговых структурах. Однако факт регистрации компании в «налогооблагаемой» стране недостаточен для вывода компании из-под американского законодательства о CFC. Для получения возможности освобождения необходимо, чтобы эффективная (а не номинальная) ставка налогообложения компании превышала 90 % американской (т. е. составляла не менее 31,5 %). В случае столь высокой ставки налога использование компании в виде холдинговой, вероятнее всего, утратило бы смысл[4].

Рассмотренные выше антиофшорные меры американских властей соответствуют рекомендациям ОЭСР и носят глобальный характер.

Суды США в налоговых делах руководствуются доктриной «содержание превыше формы». Это значит, что если даже налогоплательщик использовал схему, формально выводящую доход из-под налогообложения, то суд будет руководствоваться именно существом, а не формой и признает налог подлежащим уплате. Кроме того, в заключенных США международных договорах об избежании двойного налогообложения предусмотрены специальные механизмы, исключающие возможность их применения офшорными фирмами.

---

[3] *Галата К. А. Оффшорные зоны. Контроль и международное сотрудничество на современном этапе // Международная экономика. — 2011. — № 2.*

[4] *Будылин С. Л. Налог на оффшоры: законодательство США о контролируемых иностранных корпорациях // Налоги. — 2009. — № 2.*

США также используют термин «ФПД» в международных соглашениях, хотя сам он в них не определен. Согласно официальным комментариям к Модельной Конвенции США об избежании двойного налогообложения, термин «ФПД» используется в значении, близком к тому, что приводится в Комментариях ОЭСР, но определяется все же согласно внутреннему законодательству договаривающегося государства, т. е. государства — получателя дохода.

Формальное определение ФПД в Кодексе внутренних доходов США и судебной практике отсутствует. Но определены критерии ФПД в обязательных инструкциях Казначейства (Reg. 1.1441):

— доходы в налогооблагаемые доходы получателя включаются по принципам налогообложения США;

— ФПД не может быть лицо, являющееся номинальным владельцем, агентом, проводящей доход компанией, компанией-прослойкой[5].

В соответствии с принятой в США практикой иностранный получатель дохода должен подтвердить, что обладает статусом ФПД: он заполняет и предоставляет налоговому агенту форму W-8BEN для предварительного освобождения доходов от налогообложения, в которой подтверждает свой статус. При этом предусмотрена ответственность налогового агента за неудержание налога, если он знал или должен был знать, что получатель дохода не имеет статуса ФПД. Установлена уголовная ответственность получателя дохода за предоставление заведомо ложных сведений о статусе.

Законодательство CFC существует также в Австрии, Дании, Финляндии, Франции, Германии, Венгрии, Италии, Литве, Норвегии, Португалии, Испании, Швеции, Турции, Англии. Практически во всех указанных странах правила CFC следуют за рекомендациями ОЭСР, среди которых выделяется комплекс предложений по введению в национальные налоговые системы правил, устраняющих выгоды от использования офшоров[6].

Анализ зарубежной практики относительно концепции ФПД свидетельствует, что определение ФПД на уровне законов иностранных государств отсутствует. Интерпретация подхода излагается в разъяснениях финансовых органов, причем в разных странах она разная и основана на Комментариях ОЭСР. Преобладает подход введения мер, противодействующих злоупотреблениям международными соглашениями, развита судебная практика и судебные доктрины, практика налоговых согласований.

ШВЕЙЦАРИЯ

В этой стране концепция ФПД применяется не как самостоятельная доктрина национального налогового права, а в контексте общих норм о противодействии злоупотреблениям при применении соглашений об избежании двойного налогообложения.

Такие нормы содержатся в следующих документах:

— статья 21 (параграф 2) Закона «О налоге у источника» («The tax refund is in all cases unacceptable if it leads to a tax avoidance»);

— тексты международных налоговых соглашений (например, Швейцария — Нидерланды);

— Швейцарский декрет о мерах противодействия злоупотреблениям международными соглашениями 1962 г. (Swiss anti-abuse Decree 1962);

— «Неофициальные принципы противодействия злоупотреблениям международными соглашениями» («Unwritten anti-abuse rules»), основанные на Комментариях ОЭСР,

---

[5] *Treasure Regulation, Subchapter A, Sec. 1.1441-1 / TaxAlmanac (http://www.taxalmanac.org/index.php/Treasure_Regulation,_Subchapter_A,_Sec.1.1441-1).*

[6] *Дубовик С. В. Анализ мирового опыта по налогообложению контролируемых иностранных компаний // Налоги и налогообложение. — 2010. — № 11.*

которые включают такие принципы, как «деловая цель», «эффективная экономическая деятельность», «сотрудники и офис»[7].

Экономическая обоснованность (деловая цель) является наиболее важным критерием для признания за иностранной холдинговой компанией (в отношении дочерней компании в Швейцарии) права на применение международного налогового соглашения, например:

— необходимо объяснить причины нахождения холдинговой компании в структуре группы именно в данной стране (с которой у Швейцарии есть международное налоговое соглашение), а не в какой-то другой;

— холдинговая компания должна быть вовлечена в другие виды бизнеса, помимо получения дивидендов из Швейцарии.

Для применения двустороннего соглашения Швейцария — ЕС (в отношении отмены налога у источника на дивиденды) Федеральная налоговая администрация Швейцарии требует, чтобы холдинговая компания была «фактическим собственником» дивидендов. Данное требование на практике выражается в анализе экономических факторов-признаков «существенной деятельности» («Substance») у холдинговой компании в стране ее местонахождения. Компания, признаваемая «проводящей доходы», не будет считаться имеющей «Substance» — подход, основанный на Комментариях ОЭСР.

Швейцарские правила «Substance» (основанные на практике налоговых органов) требуют, чтобы в холдинговой компании соблюдались следующие тесты-критерии (они должны выполняться при обращении за возвратом налога, удержанного у источника на выплачиваемые дивиденды):

— собственный офис и необходимая инфраструктура;

— другие доли участия;

— собственные сотрудники (исключая сотрудников, «предоставленных по договору»);

— принятие данными сотрудниками всех ключевых бизнес-решений компании (а не просто следование инструкциям акционеров);

— осуществление управления, контроля и административных функций местными членами исполнительного органа, менеджерами, бухгалтерами;

— наличие ведомости учета расходов на оплату труда;

— ведение бухгалтерской отчетности;

— минимальный собственный капитал, по крайней мере 15 % (т. е. соотношение долга к капиталу не более 6 к 1) — обсуждаемо с налоговыми органами.

Альтернативная процедура — обращение в налоговые органы с просьбой о разрешении не удерживать налог («нетто-базис») — была введена для выплаты дивидендов в страны ЕС. При этом были также установлены дополнительные требования:

— объяснить цель создания материнской компании в ЕС, т. е. экономическое и коммерческое обоснование («business case»);

— сообщить имена и точное местонахождение акционеров — юридических и физических лиц;

— обрисовать мировую организационную структуру (схему холдинга);

— сообщить имена и точные адреса членов исполнительного органа компании, в т. ч. место их основного пребывания;

— предоставить финансовую отчетность за три последних года;

— объяснить дивидендную политику (порядок использования полученных дивидендов, создание резервов, реинвестиции, временные сроки выплаты дивидендов

---

[7] *Switzerland revises unilateral treaty anti-abuse provisions (http://tmagazine.ey.com/wp-content/uploads/2010/09/2010G_CM2052_Switzerland-revises-unilateral-treaty-anti-abuse-provisions.pdf).*

акционерам и т. д.). Например, если полученные дивиденды сразу же выплачиваются акционерам, налоговая администрация скорее всего применит трактовку «проводящая доход компания» и откажет в применении международного соглашения.

ДРУГИЕ ЕВРОПЕЙСКИЕ СТРАНЫ

Во французском законодательстве концепция ФПД также не определена, хотя этот термин упоминается во французском налоговом кодексе. Применяемая Францией в международных соглашениях об избежании двойного налогообложения концепция основана на Комментариях ОЭСР. В частности, в статью «Дивиденды» налогового соглашения между Францией и Великобританией от 19 июня 2008 г. включено специальное положение, касающееся ФПД. Это понятие интерпретируется французскими налоговыми органами в разъяснениях.

Великобритания при толковании понятия «ФПД» принимает во внимание Комментарии ОЭСР. Концепция ФПД развивается в разъяснениях фискальных органов. Получателю дохода для использования привилегий по международным соглашениям достаточно письменно заявить налоговому агенту о своем статусе ФПД. Налоговый агент вправе отправить заявление получателя дохода налоговому органу, если он не уверен в порядке применения норм налогового соглашения и не хочет нести ответственность за неправомерность своих действий по неудержанию налога.

В Нидерландах релевантность ФПД относительно невысока по причине отсутствия налога у источника по процентам и роялти, наличия практики безналоговой выплаты дивидендов через кооперативы и освобождений от налогообложения на основании директивы о материнских и дочерних компаниях. В Руководстве по вынесению предварительных налоговых согласований Нидерландов установлены критерии ФПД, основанные на требованиях существенности присутствия:

1. По меньшей мере 50 % директоров проживают в стране резидентства компании.
2. Директора обладают профессиональными знаниями, необходимыми для выполнения своих обязанностей.
3. Компания имеет достаточное количество квалифицированного персонала для адекватного выполнения и регистрации сделок, заключенных с компанией.
4. Основные решения принимаются в стране резидентства компании.
5. Бухгалтерский учет осуществляется в стране резидентства компании.
6. Основной банковский счет находится и им управляют в стране резидентства компании.
7. Компания имеет достаточно собственных средств с точки зрения функций и рисков.

Комментарии ОЭСР по вопросу ФПД также принимаются во внимание в Нидерландах, т. к. для дискуссии с иностранными налоговыми органами необходимо иметь общую базу для обсуждения. Получателю дохода для предварительного освобождения дохода от налогообложения у источника выплаты не требуется подтверждать, что он обладает статусом ФПД. Он косвенно подтверждается через указание в заявлении соответствующей статьи международного налогового соглашения, на основании которой истребуется льгота.

БРАЗИЛИЯ

В конце 2009 г. в Бразилии было принято законодательство, направленное на усиление борьбы с использованием налоговых убежищ в целях ухода от уплаты налогов в бюджет страны. В частности, установлено, что прямые или опосредованные платежи в адрес физических и юридических лиц (неважно, взаимозависимых или независимых), находящихся в налоговых убежищах, а также предоставленные им займы могут

быть отнесены на расходы в целях обложения налогом на доходы в Бразилии лишь при выполнении следующих условий:

— установлен фактический (конечный) получатель платежа;

— имеются свидетельства того, что платеж в адрес фактического получателя экономически оправдан;

— представлен необходимый комплект документов в подтверждение платежей и соответствующих поставок товаров, услуг и прав пользования.

Одновременно установлено, что получатель платежа формально будет считаться фактическим (конечным), если он не создан (зарегистрирован) с единственной целью ухода от налогообложения или его минимизации. При этом налогоплательщик должен будет привести доказательства того, что фактический получатель платежа действует строго по своему усмотрению, не является простым агентом и не представляет интересы третьего лица. К категории налоговых убежищ в Бразилии отнесены государства и территории, в которых доходы облагаются налогом по ставке менее 20 % или вовсе не облагаются, а также те, законодательство которых исключает доступ зарубежных компетентных органов к информации об акционерах компаний, о ФПД, о владении правами и активами.

КИТАЙСКАЯ НАРОДНАЯ РЕСПУБЛИКА

Налоговые соглашения Китая базируются на Модельной Конвенции ОЭСР: термин ФПД используется, но его значение не определено. Концепция ФПД сформулирована в Циркуляре Государственной налоговой администрации Китая от 27.10.2009 № 601 «О толковании и определении фактического получателя дохода в налоговых соглашениях»[8]. В рамках процедур предварительного освобождения от налогообложения / возврата налога получатель дохода должен обосновать, что он обладает статусом ФПД.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОНЯТИЯ «ФАКТИЧЕСКИЙ ПОЛУЧАТЕЛЬ ДОХОДА» В РОССИИ

В нашей стране понятие «ФПД» в различных формулировках применялось даже в самых ранних международных соглашениях об избежании двойного налогообложения.

Понятия, используемые в рамках концепции ФПД в международных соглашениях об избежании двойного налогообложения Российской Федерации с иностранными государствами

Понятие	Государство — партнер по соглашению
«...имеет фактическое право на доход...»	США (1992), Канада (1995), Нидерланды (1996), Модельные конвенции Российской Федерации 1992 и 2010 гг.
«...фактический владелец дохода...»	Алжир (2006), Бельгия (1995)
«...обладатель права собственности на доход...»	Армения (1996), Дания (1996)
«...фактический получатель дохода...»	Франция (1996)
«...лицо, владеющее правом собственности на доход...»	Италия (1996), Норвегия (1996)
«...лицо, фактически обладающее правом собственности на доход...»	Германия (1996)
«...фактически имеет право на доход...»	Япония (1986), Великобритания (1994)

Источник: тексты международных соглашений об избежании двойного налогообложения.

[8] *Компании и Бизнес в Гонконге (http://www.china-hongkong-business.ru).*

Термин «ФПД» в законодательстве Российской Федерации не определен. Развитие концепции ФПД в нашей стране основано на Комментариях ОЭСР и реализовано в основном в соглашениях об избежании двойного налогообложения, заключенных с иностранными государствами, путем введения оговорок относительно ФПД и включения специальной статьи «Ограничение льгот» (в отдельных соглашениях).

Концепция реализована также в Типовом соглашении между Российской Федерацией и иностранными государствами об избежании двойного налогообложения и о предотвращении уклонения от уплаты налогов на доходы и имущество (далее — Типовое соглашение)[9], разъяснениях Минфина России, Методических рекомендациях МНС России, отдельных судебных решениях.

В соглашении Российской Федерации с Турцией (1997) имеется оговорка о «лице, имеющем фактическое право на доходы», которая должна толковаться в том смысле, «что лицу с постоянным местопребыванием в третьем государстве не будет предоставлена возможность использовать преимущества налогового соглашения в отношении дивидендов, процентов или доходов от авторских прав и лицензий, получаемых из России или Турции, но это ограничение ни в коем случае не будет касаться лиц с постоянным местопребыванием в Договаривающихся Государствах».

В налоговом соглашении Российской Федерации с Мексикой (2004) указывается, что «Договаривающиеся Государства будут стремиться применять положения настоящего Соглашения в соответствии с Комментариями к статьям Типовой модели Конвенции по налогам на доход и капитал, обновляемой время от времени Комитетом ОЭСР по налоговым проблемам, в той мере, в которой положения настоящего Соглашения соответствуют положениям названной Модели».

При применении соглашений об избежании двойного налогообложения иностранная организация — получатель дохода должна подтвердить свой статус ФПД:

— для предварительного освобождения от налогообложения / возврата налога в заявлении по форме 1011DT(1997) и форме 1013DT(1997) соответственно[10] иностранная организация — получатель дохода указывала, что «получатель имеет фактическое право на получение этих доходов» (применялась в период 1996–2001 гг.);

— для возврата налога, удержанного у источника в Российской Федерации, в заявлении по форме 1011DT(2002) и форме 1012DT(2002)[11] иностранная организация — налогоплательщик должна подтвердить, что «на дату начисления доходов у него имелось фактическое право на получение этих доходов» (применяется с 2002 г.).

Положения концепции ФПД нашли отражение в Методических рекомендациях налоговым органам по применению отдельных положений главы 25 Налогового кодекса Российской Федерации, касающихся особенностей налогообложения прибыли (доходов) иностранных организаций[12]. В них указывается, что лица, к которым применяются положения статей соглашения об избежании двойного налогообложения, устанавливающих порядок налогообложения определенных видов доходов, должны иметь фактическое право на получение соответствующего дохода.

Иностранная организация имеет фактическое право на доход при наличии правового основания для его получения, которым является факт заключения ею договора. Поэтому при выплатах иностранным организациям доходов, относящихся к доходам от источников в Российской Федерации, в целях установления обязанности по удержанию

---

[9] *Постановление Правительства Российской Федерации от 24.02.2010 № 84 «О заключении межгосударственных соглашений об избежании двойного налогообложения и о предотвращении уклонения от уплаты налогов на доходы и имущество».*

[10] *Инструкция Госналогслужбы России от 16.06.1995 № 34 «О налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц».*

[11] *Приказ МНС России от 15.01.2002 № БГ-3-23/13.*

[12] *Приказ МНС России от 28.03.2003 № БГ-3-23/150.*

налогов у источника выплаты необходимо удостовериться, имеет ли лицо, в пользу которого осуществлена выплата, фактическое право на получение этих доходов.

Освобождение от удержания налогов у источника выплаты в установленных случаях может быть осуществлено только в отношении лица, имеющего фактическое право на получение дохода. Если такое право имеет российское лицо, а платежи производятся иностранной организации (например, в счет взаимозачетов), то положения международного договора не применяются. Если фактическим правом на получение доходов обладает иностранная организация, то не имеет значения, на счета каких лиц перечисляются эти доходы.

Фактическое право на получение дивидендов по акциям возникает у акционера вместе с возникновением у него права собственности на данные ценные бумаги, которые в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» закрепляют права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

При этом факт принятия или непринятия на ежегодном собрании акционеров какой-либо организации-эмитента решения о выплате дивидендов не создает и не лишает владельцев акций прав на получение дивидендов. В то же время сами решения этих собраний являются документами, на основании которых осуществляется выплата дивидендов акционерам, а не подтверждающими право владельцев акций на получение таких дивидендов.

В случае если иностранной организацией — владельцем акций заключен договор на оказание депозитарных услуг, и в реестре акционеров организации-эмитента значится депозитарий как номинальный держатель акций, фактическое право подтверждается на основании: депозитарного договора между иностранной организацией-депонентом и депозитарием; выписки по счету депо иностранной организации, открытому в депозитарии, которая подтверждает, что данная иностранная организация является владельцем акций; выписки из реестра акционеров организации-эмитента, свидетельствующей о том, что данный депозитарий зарегистрирован в реестре акционеров в качестве номинального держателя акций.

Банки-депозитарии, депозитарно-клиринговые организации, а также номинальные держатели ценных бумаг не рассматриваются как собственники ценных бумаг клиентов и, соответственно, доходов, получаемых по этим ценным бумагам. Фактическими получателями дохода в виде дивидендов по депонированным акциям являются держатели депозитарных расписок[13].

Исключение составляют клиринговые или депозитарные организации, являющиеся держателями глобального сертификата, которым оформлен выпуск облигаций, связанный с урегулированием внешней задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов. Эти организации считаются резидентом государства, с которым у Российской Федерации заключен международный договор об избежании двойного налогообложения и который пользуется режимом, установленным указанным договором, и фактически имеют право на процентный доход по облигациям, представленным глобальным сертификатом, для применения положений соответствующего международного договора об избежании двойного налогообложения[14].

---

[13] *Письмо Минфина России от 02.03.2005 № 03-08-05.*

[14] *Положение о некоторых вопросах налогообложения иностранных организаций, связанных с урегулированием внешней задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов (утв. МНС России по согласованию с Минфином России 12.07.2000 № БГ-4-06/1н).*

Фактическое право на проценты по договору займа, в соответствии с которым иностранная организация является получателем процентного дохода, возникает у иностранной организации-займодавца с момента заключения соглашения о займе, т. е. с момента передачи заемных денежных средств заемщику. Порядок и сроки выплаты процентов, определенные условиями договора займа, не порождают оснований для возникновения либо изменения фактического права займодавца на получение процентов.

Кредитный договор, в отличие от договора займа, является договором консенсуальным, т. е. считается заключенным с момента его подписания сторонами. С этого же момента у иностранной организации возникает фактическое право на доход в виде процентов по кредитному договору. Порядок и сроки выплаты процентов, определенные условиями кредитного договора, не дают оснований для возникновения либо изменения фактического права кредитора на получение процентов.

Типовое соглашение, принятое в качестве основы для переговоров о заключении межгосударственных соглашений, в значительной степени приближено к Модельной Конвенции ОЭСР и нацелено на существенное ограничение возможностей для минимизации налоговых обязательств[15]. Большинство действующих в России соглашений об избежании двойного налогообложения не содержит специальной статьи, касающейся ограничения на применение льгот по соглашению (исключением являются действующие соглашения об избежании двойного налогообложения с США, Бразилией, Израилем, Великобританией).

В Типовом соглашении есть специальная статья, предусматривающая ограничения на применение льгот по соглашению, в которой, в частности, установлено, что компетентные органы государства могут отказать в предоставлении льгот в следующих случаях:

— если, по мнению компетентных органов государства, предоставление таких льгот приведет к злоупотреблению соглашением с точки зрения его целей;

— если после подписания соглашения одно из государств установит льготный режим налогообложения в отношении офшорного дохода компаний;

— если более 50 % участия в зарубежной компании принадлежит прямо или косвенно лицам, не являющимся резидентами государства, в котором такая компания осуществляет деятельность (однако данное положение не применяется, если владелец осуществляет в государстве, где находится зарубежная компания, значительную предпринимательскую деятельность, за исключением простого владения активами и деятельности вспомогательного характера).

Кроме того, в соответствующие статьи соглашения рекомендуется включать оговорку, предусматривающую, что если получение льгот при выплате дивидендов, процентов и роялти является одной из основных целей применения соглашения, компетентные органы государства могут отказать в предоставлении льгот, установленных соглашением.

В рамках российской концепции ФПД могут также рассматриваться сформулированные в Постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 53 **доктрина деловой цели** и **доктрина недобросовестного налогоплательщика**, которые дают налоговым органам и судам полномочия на оценку хозяйственной деятельности налогоплательщика не только по формальным основаниям, но в первую очередь исходя из совокупности обстоятельств ведения такой деятельности.

Доктрина деловой цели подразумевает установление судом наличия разумных экономических или иных причин в действиях налогоплательщика с учетом оценки

---

[15] *Постановление Правительства Российской Федерации от 24.02.2010 № 84 «О заключении межгосударственных соглашений об избежании двойного налогообложения и о предотвращении уклонения от уплаты налогов на доходы и имущество».*

обстоятельств, свидетельствующих о его намерениях получить экономический эффект в результате реальной предпринимательской или иной экономической деятельности. При этом налоговая выгода не может рассматриваться в качестве самостоятельной деловой цели. Данная доктрина применяется налоговыми органами в ситуациях, когда, например, российские компании осуществляют платежи в пользу иностранных контрагентов, в отношении которых имеются сомнения относительно их реального существования и реальности исполнения ими контрактных обязательств (контрагенты-однодневки).

Также интересна попытка налоговых органов (не поддержанная судом) применить доктрину деловой цели к операции по вхождению кипрской компании в уставный капитал российской компании с последующим применением льготной ставки, предусмотренной налоговым соглашением с Кипром, по налогу, который удерживался с дивидендов, выплачиваемых в пользу кипрского учредителя. По сути, налоговый орган попытался применить доктрину «налоговый шопинг» (*англ. — treaty shopping*), пока еще не имплементированную в российское налоговое право. Однако суд указал, что данное действие само по себе имеет четкую деловую цель, описанную в действующем российском законодательстве, в связи с чем действия участника общества по увеличению уставного капитала не требуют выяснения иных целей их совершения[16].

Доктрина недобросовестного налогоплательщика основывается на утверждении, что «налоговая выгода может быть признана необоснованной, если налоговым органом будет доказано, что деятельность налогоплательщика, его взаимозависимых или аффилированных лиц направлена на совершение операций, связанных с налоговой выгодой, преимущественно с контрагентами, не исполняющими своих налоговых обязанностей»[17].

На практике такой подход трактуется налоговыми органами как право отказать налогоплательщику в реализации его прав в случае выявления в его деятельности признаков схемы уклонения от уплаты налогов. В российском налоговом законодательстве не предусмотрены меры, противодействующие злоупотреблениям положениями соглашений с использованием подставных компаний. Отсутствует законодательство, подобное законам CFC.

Одной из важнейших мер в области налоговой политики является имплементирование в налоговую систему Российской Федерации специальных положений, направленных на противодействие использованию международных налоговых соглашений в неблаговидных целях, а также в целях создания налоговых стимулов для перехода организаций из офшорных зон в юрисдикцию Российской Федерации. В частности, льготы и преференции, предусмотренные действующими международными договорами, участником которых является Российская Федерация, не должны применяться в тех случаях, когда конечными их бенефициарами являются резиденты стран — участников этих договоров. Фактически данное положение основано на соответствующей статье Модельной Конвенции ОЭСР. Во многом такая норма предназначена для того, чтобы создать правовую основу для действий Минфина России как компетентного органа по применению международных соглашений Российской Федерации об избежании двойного налогообложения[18].

Развитие концепции ФПД в Российской Федерации должно связываться с необходимостью законодательно закрепить механизмы противодействия использованию

---

[16] *Постановление ФАС Московского округа от 3 и 10 сентября 2007 г. по делу № КА-А40/8959-07.*

[17] *Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 53.*

[18] *Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов (одобрены Правительством Российской Федерации 20.05.2010).*

соглашений об избежании двойного налогообложения в целях минимизации налогов при осуществлении операций с иностранными компаниями, когда конечными выгодоприобретателями не являются резиденты страны, с которой заключено соглашение[19]. В основе разработки таких механизмов могут лежать рекомендации ОЭСР к Модельной Конвенции и зарубежный опыт. Использование зарубежной практики защиты национальных финансовых интересов чрезвычайно необходимо в российских реалиях.

Налоговое законодательство США насчитывает длительную историю, хорошо разработано и может служить моделью при разработке аналогичного российского законодательства, хотя ввиду крайней технической сложности последнего прямое заимствование вряд ли окажется эффективным.

Библиография

1. Бюджетное послание Президента Российской Федерации Д. А. Медведева о бюджетной политике в 2010–2012 годах.
2. Инструкция Госналогслужбы России от 16.06.1995 № 34 «О налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц».
3. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов (одобрены Правительством Российской Федерации 20.05.2010).
4. Письмо Минфина России от 02.03.2005 г. № 03-08-05.
5. Положение о некоторых вопросах налогообложения иностранных организаций, связанных с урегулированием внешней задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими банками и финансовыми институтами, объединенными в Лондонский клуб кредиторов (утв. МНС России по согласованию с Минфином России 12.07.2000 № БГ-4-06/1н).
6. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 53.
7. Постановление Правительства Российской Федерации от 24.02.2010 № 84 «О заключении межгосударственных соглашений об избежании двойного налогообложения и о предотвращении уклонения от уплаты налогов на доходы и имущество».
8. Постановление ФАС Московского округа от 3 и 10 сентября 2007 г. по делу № КА-А40/8959-07.
9. Приказ МНС России от 15.01.2002 № БГ-3-23/13.
10. Приказ МНС России от 28.03.2003 № БГ-3-23/150.
11. Horst, Siebert. What does globalization mean for the world trading system? — Kiel, 1998.
12. Treasure Regulation, Subchapter A, Sec.1.1441-1 [Электронный ресурс] / TaxAlmanac. — Режим доступа: http://www.taxalmanac.org/index.php/Treasure_Regulation,_Subchapter_A,_Sec.1.1441-1.
13. Будылин, С. Л. Налог на оффшоры: законодательство США о контролируемых иностранных корпорациях // Налоги. — 2009. — № 2.
14. Галата, К. А. Оффшорные зоны. Контроль и международное сотрудничество на современном этапе // Международная экономика. — 2011. — № 2
15. Дубовик, С. В. Анализ мирового опыта по налогообложению контролируемых иностранных компаний // Налоги и налогообложение. — 2010. — № 11.
16. Компании и Бизнес в Гонконге [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.china-hongkong-business.ru.

[19] *Бюджетное послание Президента Российской Федерации Д. А. Медведева о бюджетной политике в 2010–2012 годах.*

Ключевые слова:
долгосрочное финансовое планирование,
долгосрочный финансовый план региона,
бюджетный процесс,
бюджетное законодательство

***Ю. А. Алленов**, к. э. н.,*
вед. науч. сотр. Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: YAllenoff@nifi-abik.ru**)*
***П. Г. Крадинов**, ст. науч. сотр.*
Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: kradinoff@rambler.ru**)*
***Г. Я. Шахова**, д. э. н.,*
руководитель Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: GShakhova@nifi-abik.ru**)*

Долгосрочный финансовый план: разработка на региональном уровне

Долгосрочное финансовое планирование позволяет проанализировать вызовы и возможности, которые могут возникнуть в перспективном периоде; оценить влияние ожидаемых изменений в экономике и демографической ситуации на состояние государственных финансов; определить объемы ресурсов, требующихся для реализации приоритетных задач экономического развития; своевременно выявить необходимость реформирования бюджетной сферы с целью обеспечения долгосрочной сбалансированности государственных доходов и расходов.

В мировой практике оно получило распространение с конца 1990-х — начала 2000-х гг. Долгосрочные бюджетные проектировки в зарубежных странах, охватывающие периоды от 15 до 50 и даже в 75 лет, содержат принципиальные установки для определения устойчивого пути развития сферы государственных услуг и перераспределения доходов. В последние годы долгосрочные проектировки используются в государственном регулировании российской экономики как на федеральном, так и на региональном уровне.

Практически во всех субъектах Российской Федерации сейчас имеются концепции (стратегии) долгосрочного социально-экономического развития. В то же время долгосрочное финансовое планирование в них только начинает развиваться. В этой связи возникает ряд требующих решения проблем. К ним относятся: определение места и роли долгосрочного финансового плана в системе управления финансами региона, порядка взаимодействия участников бюджетного процесса при его составлении и мероприятий, направленных на ускорение внедрения долгосрочного финансового планирования, а также обоснование состава включаемых в него показателей, разработка методологии их расчета, оценка изменений в нормативно-правовой базе, необходимых для его внедрения на субнациональном уровне, и т. п.

Анализ проблем долгосрочного финансового планирования и путей их решения в субъектах Федерации осуществлялся авторами в соответствии с положениями Бюджетного кодекса Российской Федерации, в частности по порядку разработки среднесрочного финансового плана субъекта Федерации (ст. 174). Использовались также Положения о порядке разработки перспективного финансового плана региона и проекта регионального бюджета на очередной финансовый год, Программы социально-экономического развития регионов на среднесрочную перспективу и Стратегии социально-экономического развития регионов на долгосрочную перспективу. Кроме того, учитывался положительный опыт тех субъектов Федерации, которые приступили к внедрению в бюджетный процесс элементов долгосрочного финансового планирования.

Под долгосрочным финансовым планом понимается система прогнозных показателей, принятых в качестве индикаторов развития региональных финансов на длительную перспективу. Необходимость долгосрочного планирования диктуется усилением роли бюджета как инструмента государственной политики в целях достижения устойчивых темпов экономического роста и повышения уровня жизни российских граждан. Она возрастает в связи с наличием неблагоприятных тенденций социально-экономического развития: старение населения, экологические проблемы, высокая степень зависимости экономики и бюджета от сырьевого сектора и внешней конъюнктуры, сохранение опасности терроризма. В этих условиях увеличиваются спрос на государственные услуги и соответствующие правительственные расходы, что создает угрозу для финансовой устойчивости страны.

Долгосрочное финансовое планирование как составная часть управления государственными финансами направлено на обеспечение устойчивости бюджетной системы, управление государственным долгом, а также выполнение социальных обязательств и поддержку инновационного развития. При этом должно быть предусмотрено комплексное решение следующих задач: финансирование текущих проектов и инвестиционных программ региона, выполнение среднесрочных и долгосрочных программ развития, повышение финансовой самообеспеченности, развитие финансовых рынков, улучшение инвестиционного и предпринимательского климата.

Годовое, среднесрочное (3–5 лет) и долгосрочное (20 и более лет) финансовое планирование в субъектах Федерации должно осуществляться в рамках единого цикла, который охватывает разработку долгосрочного и среднесрочного финансовых планов и составление бюджета на очередной финансовый год. (При составлении в регионе трехлетнего бюджета в рамках единого цикла должны разрабатываться долгосрочный финансовый план и трехлетний бюджет.) Показатели этих плановых документов должны быть взаимно согласованы. При этом годовой бюджет является более детализованной составной частью ежегодно сдвигаемого на один год вперед среднесрочного финансового плана (трехлетнего бюджета), а проектировки долгосрочного финансового плана на начальный (среднесрочный) период соответствуют параметрам среднесрочного финансового плана. При таком подходе обеспечивается взаимоувязка и согласованность текущего, среднесрочного и долгосрочного планирования, преемственность в финансово-бюджетной политике. В годовом бюджете реализуются долгосрочные приоритеты государства в области общественных финансов, достигаются целевые показатели дефицита/профицита. Вместе с тем при наличии объективных факторов, затрудняющих реализацию вышеописанного подхода, возможно составление (или корректировка) долгосрочного финансового плана с определенной периодичностью (например, раз в три года).

На наш взгляд, в связи с невозможностью точного предвидения долгосрочных экономических тенденций и воздействующих на них факторов долгосрочный финансовый план утверждать нецелесообразно. Он должен быть одобрен (или согласован) высшим органом исполнительной власти субъекта Федерации или специальным органом, которому делегированы эти полномочия.

Разработчиками долгосрочных финансовых планов в субъектах Федерации должны стать финансовые органы. При этом в их структуре целесообразно создать отдельное подразделение, основными функциями которого должны быть:

- подготовка к утверждению в установленном порядке нормативных правовых актов по разработке долгосрочной финансово-бюджетной политики;
- разработка совместно со структурными подразделениями финансового органа и другими органами исполнительной власти долгосрочного финансового плана;
- составление методических указаний для субъектов бюджетного планирования, оказание методической помощи органам государственной власти субъектов Федерации и структурным подразделениям финансового органа по вопросам долгосрочного финансового планирования;
- проработка совместно с органом, отвечающим за развитие экономики, вопросов, составляющих социально-экономическую базу долгосрочного финансового планирования;
- анализ проблем в бюджетной сфере региона, формирование подходов к обеспечению долгосрочной бюджетной устойчивости;
- сведение воедино предложений структурных подразделений финансового органа по подготовке долгосрочного финансового плана, пояснительных записок, докладов, аналитических материалов, заданий руководства;
- анализ опыта в сфере долгосрочного финансового планирования, в т. ч. мирового.

Вместе с тем часть функций может быть непосредственно возложена на структурные подразделения, занимающиеся, например, управлением доходами и расходами. Важная роль в процессе долгосрочного финансового планирования отводится органу исполнительной власти субъекта Федерации, отвечающему за развитие экономики. Он разрабатывает сценарные условия, исходя из которых рассчитываются показатели долгосрочного финансового плана. Сценарные условия должны быть одобрены (или согласованы) высшим исполнительным органом субъекта Федерации.

Для руководства и координации работ по долгосрочному финансовому планированию может быть создана рабочая комиссия (или региональный совет) при главе региона. Положение о рабочей комиссии и ее состав утверждаются главой региона. Рабочая комиссия рассматривает сценарные условия, основные направления налоговой и долговой политики субъекта Федерации (которые потом направляются на одобрение в высший исполнительный орган), варианты основных показателей долгосрочного финансового плана и выбирает один из вариантов (который затем одобряется высшим исполнительным органом). Орган субъекта Федерации, отвечающий за развитие экономики, и финансовый орган могут вносить в рабочую комиссию предложения по корректировке сценарных условий, основных показателей долгосрочного финансового плана или проекта долгосрочного финансового плана в связи с уточнением прогноза социально-экономического развития. Эти предложения рассматриваются рабочей комиссией и высшим исполнительным органом субъекта Федерации.

Долгосрочное финансовое планирование на региональном уровне реализуется в несколько этапов. На **первом** этапе формулируются сценарные условия развития региона в долгосрочной перспективе, выявляются основные (приоритетные) направления долгосрочной бюджетной, налоговой, долговой и инвестиционной политики. На **втором** — разрабатываются и одобряются основные показатели долгосрочного финансового плана. На **третьем** — составляется проект долгосрочного финансового плана.

ПЕРВЫЙ ЭТАП. РАЗРАБОТКА СЦЕНАРНЫХ УСЛОВИЙ РАЗВИТИЯ РЕГИОНА

Сценарные условия содержат прогнозируемые на перспективный период значения основных макроэкономических показателей региона и разрабатываются на основе одобренных Правительством сценарных условий развития Российской Федерации.

К основным показателям относятся:

— объем, темпы роста и структура валового регионального продукта (ВРП);

— темпы роста базовых отраслей экономики с выделением тех отраслей (видов деятельности), которые имеют наибольшее социально-экономическое значение для данного региона;

— цена на сырую нефть марки «Юралс»;

— курс рубля к доллару США и евро;

— прогноз: инфляции, в т. ч. базовой; роста цен на товары; роста цен и тарифов на платные услуги; роста цен и тарифов на товары и услуги естественных монополий как федерального, так и регионального уровня;

— среднегодовая стоимость амортизируемого имущества, остаточная стоимость основных фондов, кадастровая стоимость земли;

— объемы производства продукции (товаров, работ, услуг) по группам подакцизных товаров и наиболее значимым отраслям экономики, в т. ч. с выделением показателей по малому предпринимательству и крупнейшим налогоплательщикам;

— оборот розничной торговли; платные услуги, оказываемые населению;

— численность населения, в т. ч. по различным социально значимым группам; численность занятых в экономике;

— оплата труда;

— инвестиции в основной капитал в разрезе всех источников финансирования, в т. ч. за счет средств регионального бюджета, включая межбюджетные трансферты из бюджетов вышестоящих уровней, направляемые на софинансирование капитальных расходов; прямые иностранные инвестиции;

— величина прожиточного минимума в расчете на душу населения и по основным социально-демографическим группам населения;

— прибыль и убытки;

— стандарты оплаты населением жилищно-коммунальных услуг;

— уровень износа основных фондов по отдельным отраслям, включая жилищно-коммунальное хозяйство, пассажирский транспорт;

— другие показатели, согласованные с региональным финансовым органом и отражающие специфику территории.

Кроме данных показателей экономическое ведомство региона разрабатывает основные показатели сводного финансового баланса, прилагаемые к сценарным условиям.

Сценарные условия формулируются в нескольких вариантах, основанных на различных траекториях социально-экономического развития. В пояснительной записке к ним приводятся: анализ факторов и тенденций развития региона, обоснование соответствующих показателей для разрабатываемых вариантов, анализ причин изменения ранее одобренных показателей. Сценарные условия, используемые при составлении долгосрочного финансового плана региона, должны соответствовать проекту сценарных условий, с учетом которого осуществлялась разработка основных направлений налоговой и долговой политики и основных показателей среднесрочного финансового плана.

Основные направления налоговой и долговой политики региона Российской Федерации содержат анализ практики реализации действующего налогового и бюджетного законодательства (регулирования), обоснование предложений по его совершенствованию, концепции (основные положения) проектов соответствующих нормативно-правовых актов.

Применительно к налоговой политике основные направления должны отражать влияние изменений в налоговом и бюджетном законодательстве (регулировании) на доходы и расходы бюджетной системы региона в долгосрочном периоде, содержать предложения по улучшению налогового и бюджетного администрирования, включать оценку влияния налоговой политики и предлагаемых изменений на сценарные условия.

В основных направлениях инвестиционной политики указываются значения объема и структуры инвестиций за счет бюджета субъекта Федерации, обосновываются предложения по формированию инвестиционного климата и привлечению инвестиционных ресурсов.

ВТОРОЙ ЭТАП. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНА

Учитывая сложность точного предвидения объективных долгосрочных экономических тенденций и других факторов, не зависящих от органов государственной власти региона, основные показатели долгосрочного финансового плана рекомендуется представлять в нескольких вариантах, соответствующих консервативному, инерционному и инновационному социально ориентированному сценариям.

Инерционный вариант основных показателей формируется на основе сложившихся трендов развития традиционной ресурсно-сырьевой структуры экономики. Консервативный составляется исходя из сценарных условий при благоприятном (ускоренном) развитии сложившейся структуры. Инновационный социально ориентированный вариант разрабатывается исходя из сценарных условий при благоприятном (ускоренном) развитии, достигнутом на основе существенного изменения структуры экономики с ресурсно-сырьевой на инновационную.

Основные показатели должны носить агрегированный характер и взаимоувязываться с помощью балансов — сводного финансового баланса территории и системы национальных счетов. В качестве базовых показателей принимаются доходы и расходы, дефицит/профицит бюджетной системы региона, определенные на плановый период (табл. 1).

Таблица 1

Основные показатели долгосрочного финансового плана субъекта Российской Федерации на ...–... гг.

	Отчетный год	Текущий год	Плановый период (годы)				
			1-й	2-й	3-й	...	20-й
1. Бюджет субъекта Федерации							
Доходы, всего							
Из них безвозмездные поступления от бюджетов других уровней							
Расходы, всего							
Из них межбюджетные трансферты							
платежи в ТФОМС за неработающее население							
Профицит (+), дефицит (–)							
Государственный долг субъекта Федерации (на конец года)							
2. Местные бюджеты							
Доходы, всего							
Из них межбюджетные трансферты							
Расходы, всего							
Профицит (+), дефицит (–)							
3. Консолидированный бюджет							
Доходы, всего							
Расходы, всего							
Профицит (+), дефицит (–)							
4. Территориальный фонд обязательного медицинского страхования							
Доходы, всего							
Из них платежи за неработающее население							
Расходы, всего							
Профицит (+), дефицит (–)							
5. Бюджетная система субъекта Федерации							
Доходы, всего							
Расходы, всего							
Профицит (+), дефицит (–)							

Источник: составлено авторами.

Различные варианты основных показателей долгосрочного финансового плана определяются исходя из сценарных условий социально-экономического развития региона. В них проблема диверсификации экономики и создания эффективных современных высокотехнологичных производств решается как традиционным методом — с помощью вертикального государственного управления, включая прямые государственные инвестиции в производство, налоговые льготы, сильную роль государства в экономике, — так и путем использования горизонтальных мер, которые направлены на создание привлекательного инвестиционного климата в стране и регионах.

Варианты могут быть основаны, в частности, на положениях действующего законодательства, с учетом изменений в законодательстве, на прежних приоритетах администрации региона, а также на новых приоритетах, заложенных в программу действий администрации. Исходя из анализа разработанных долгосрочных проектировок основных показателей предлагается вариант для формирования проекта долгосрочного финансового плана и дается обоснование этого выбора.

ТРЕТИЙ ЭТАП. СОСТАВЛЕНИЕ ПРОЕКТА ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНА

К долгосрочному финансовому плану прикладывается пояснительная записка, содержащая описание используемых при его разработке подходов и алгоритмов, характеристику основных показателей и влияющих на них факторов, их взаимосвязи со сценарными условиями, обоснование приоритетных направлений распределения расходов бюджета и формирования расходов инвестиционного характера, а также рекомендации по его практическому применению.

Проект долгосрочного финансового плана основывается на одобренном варианте основных показателей. В нем определяются следующие параметры бюджетной системы субъекта Федерации (табл. 2):

— общий объем доходов (с выделением налоговых, неналоговых доходов и межбюджетных трансфертов) бюджетной системы региона, консолидированного бюджета территории и регионального бюджета;

— объемы бюджетных ассигнований по разделам функциональной классификации расходов бюджетов субъекта Федерации и долгосрочным целевым программам (бюджетной системы субъекта Федерации, консолидированного бюджета территории и регионального бюджета);

— дефицит (профицит) бюджетной системы региона, консолидированного бюджета территории и регионального бюджета;

— источники финансирования дефицита;

— предел государственного долга региона.

Таблица 2

Долгосрочный финансовый план субъекта Российской Федерации на ...–... гг.

	Отчетный год	Текущий год	Плановый период (годы)				
			1-й	2-й	3-й	...	20-й
1. Доходы, всего							
Налоговые доходы							
в т. ч. по основным видам налогов							
Неналоговые доходы							
Безвозмездные поступления							
Из них трансферты из федерального бюджета							
2. Расходы, всего							
по функциональным разделам бюджетной классификации расходов							
по программам							
3. Профицит (+), дефицит (–)							
4. Источники финансирования дефицита							
5. Государственный долг (на конец года)							

Источник: составлено авторами.

Проект долгосрочного финансового плана, разрабатываемый финансовым органом субъекта Федерации, рассматривается рабочей комиссией и передается для одобрения (согласования) высшему исполнительному органу. Одобренный документ в порядке информации направляется в законодательный (представительный) орган государственной власти Российской Федерации, а также в законодательный (представительный) орган государственной власти субъекта Федерации.

Корректировка показателей одобренных или согласованных долгосрочных финансовых планов осуществляется в случае изменения макроэкономических прогнозов на федеральном уровне, параметров прогноза социально-экономического развития региона, бюджетного и налогового законодательства, межбюджетных трансфертов из федерального бюджета, значительного уточнения (на 10 %) проекта бюджета территории при его рассмотрении в законодательном органе.

Порядок мероприятий по разработке долгосрочного финансового плана представлен в табл. 3.

Таблица 3

Порядок разработки долгосрочного финансового плана субъекта Российской Федерации

№ п/п	Материалы и документы	Ответственный исполнитель	Срок представления (условный)	Куда представляется
		I этап		
1.	Основные направления бюджетной политики[1]	Высший исполнительный орган субъекта Федерации	Начало апреля	
2.	Основные направления налоговой политики на долгосрочную перспективу	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за прогнозирование доходов и налоговую политику	Середина апреля	Рабочая комиссия (на рассмотрение с последующей передачей высшему исполнительному органу). Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)
3.	Основные направления долговой политики на долгосрочную перспективу	Финансовый орган — структурное подразделение, решающее вопросы управления государственным долгом, осуществления государственных заимствований	Середина апреля	Рабочая комиссия (на рассмотрение с последующей передачей высшему исполнительному органу). Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)
4.	Основные направления инвестиционной политики на долгосрочную перспективу	Орган, ответственный за развитие экономики	Середина апреля	Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)
5.	Сценарные условия на долгосрочную перспективу и основные показатели сводного финансового баланса территории, прилагаемые к сценарным условиям	Орган, ответственный за развитие экономики	Середина апреля	Рабочая комиссия (на рассмотрение с последующей передачей высшему исполнительному органу). Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)
6.	Прогноз социально-экономического развития региона на долгосрочную перспективу	Орган, ответственный за развитие экономики	Середина апреля	Высший исполнительный орган субъекта Российской Федерации (на согласование/одобрение)

[1] *Формулируются в рамках Бюджетного послания главы субъекта Федерации, которое должно быть основано на Бюджетном послании Президента Российской Федерации.*

№ п/п	Материалы и документы	Ответственный исполнитель	Срок представления (условный)	Куда представляется
II этап				
7.	Долгосрочный прогноз налоговых поступлений	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за прогнозирование доходов и налоговую политику на основе сведений, предоставляемых главными администраторами доходов бюджета	Конец апреля	Финансовый орган — структурное подразделение, отвечающее за долгосрочное финансовое планирование
8.	Долгосрочный прогноз неналоговых поступлений (в т. ч. доходов от использования и приватизации имущества)	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за прогнозирование доходов и налоговую политику на основании сведений, предоставляемых главными администраторами доходов бюджета (в т. ч. органом, ответственным за управление государственным имуществом региона), и заключения органа, ответственного за развитие экономики	Конец апреля	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за долгосрочное финансовое планирование
9.	Реестры расходных обязательств субъектов бюджетного планирования	Субъекты бюджетного планирования — отраслевые органы исполнительной власти региона	Конец апреля	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за управление расходной частью регионального бюджета
10.	Реестр расходных обязательств региона	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за управление расходной частью регионального бюджета	Середина мая	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за долгосрочное финансовое планирование. Орган, ответственный за развитие экономики
11.	Основные показатели долгосрочного финансового плана	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за долгосрочное финансовое планирование	Конец мая	Рабочая комиссия (на рассмотрение с последующей передачей высшему исполнительному органу). Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)
III этап				
12.	Проект долгосрочного финансового плана	Финансовый орган — структурное подразделение, ответственное за долгосрочное финансовое планирование	Середина июня	Рабочая комиссия (на рассмотрение с последующей передачей высшему исполнительному органу). Высший исполнительный орган субъекта Федерации (на согласование/одобрение)

Источник: составлено авторами.

МЕТОДЫ РАСЧЕТА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНА

При расчете показателей долгосрочного финансового плана для прогнозирования **доходов** может использоваться широкий набор таких методов, как: экспертные, детерминистические, на основе экстраполяции временных рядов, эконометрические.

Эконометрические методы основываются на статистически оцененных значениях коэффициентов при одной или нескольких переменных, выступающих в качестве прогнозных факторов и получаемых в ходе регрессионного анализа. В качестве

аргументов могут быть выбраны: ВРП, численность населения региона, объемы производства в регионе, инвестиции в основной капитал и др. Их достоинства — легкость проведения вариантных расчетов, возможность получения количественной оценки объема доходов бюджета в будущем, возможность обратного использования модели (определения необходимых значений аргументов-факторов для достижения заданного объема доходов). Эконометрические модели не всегда применимы, что связано с обязательными условиями наличия длинных временных рядов сопоставимых факторов-аргументов и продолжения тенденций прошлого периода на будущий, взаимной независимостью показателей факторов-аргументов.

Детерминистические методы позволяют в большей степени абстрагироваться от нестабильности налоговой системы, изменчивости экономических условий хозяйствования. Налоговые поступления и сборы планируются исходя из их группировки по типу налогооблагаемой базы и ее величине. Сдвиги в структуре налоговых баз учитываются с помощью экспертного анализа. Поток доходов определяется в зависимости от процентного изменения какой-либо переменной, а также на основе фактических доходов за предыдущий год.

В последнем случае формулу расчета поступления налоговых доходов в каждом году долгосрочного периода можно представить следующим образом:

$$T_t = T_{(t-1)} \cdot I \cdot D \cdot K_c + M_{(t-1)} \cdot R_t - L_t,$$

где T_t — поступления данного налога в планируемом году;
$T_{(t-1)}$ — ожидаемые поступления данного налога в текущем году;
I — темп роста показателя, образующего налоговую базу данного налога в соответствии с прогнозом социально-экономического развития;
D — дефлятор, учитывающий прогнозный уровень инфляции данного налога;
K_c — коэффициент повышения собираемости налога;
$M_{(t-1)}$ — ожидаемая сумма недоимок по данному налогу на конец текущего года;
R_t — коэффициент погашения недоимки на начало планируемого года;
L_t — сумма льгот по налогу, вступивших в силу в планируемом году.

При расчетах необходимо предусмотреть погашение недоимок в течение среднесрочного периода (3–5 лет).

Постановлением Правительства Российской Федерации от 12 августа 2004 г. № 410 «О порядке взаимодействия органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления с территориальными органами федерального органа исполнительной власти, уполномоченного по контролю и надзору в области налогов и сборов» органы власти субъектов Федерации и органы местного самоуправления наделены информацией об отраслевой (по видам экономической деятельности) структуре доходов региональных и местных бюджетов. Эта информация может быть использована при прогнозировании налогов в разрезе видов экономической деятельности, что повысит его качество.

При планировании **расходов** на долгосрочную перспективу применяются следующие методы бюджетного планирования: нормативный, индексации, плановый, программно-целевой, экономико-математическое моделирование.

Нормативный метод целесообразно применять в отношении расходов на предоставление государственных услуг в области образования, здравоохранения, социальной защиты и культуры. Их объем в данном случае рассчитывается по формуле:

$$P_t = N_1 \cdot K_1 + N_2 \cdot K_2 + ... = \sum_{i=1}^{n} N_i \cdot K_{t,i},$$

где P_t — объем расходов;
N_1, N_2 — нормативы расходов на одного получателя каждого вида государственной услуги (тыс. руб.);
K_1, K_2 — планируемое (прогнозируемое) количество получателей государственной услуги (чел.) в соответствующем году;
i — виды государственных услуг, учитываемые в расчетах $i = 1, 2, ... n$.

Норматив предполагает расчет годовых расходов на предоставление единицы бюджетной услуги. Расходы на ее финансирование определяются исходя из норматива для данного вида услуги с учетом среднегодового количества ее получателей.

Объемы бюджетных ассигнований на исполнение публичных обязательств региона, в т. ч. за счет межбюджетных трансфертов, рассчитываются нормативным методом — путем умножения планируемого норматива на прогнозируемую численность физических лиц, являющихся получателями выплат. При расчете норматива на плановый период учитывается динамика инфляции.

Объемы бюджетных ассигнований в разрезе функциональной классификации расходов бюджетов региона, за исключением бюджетных ассигнований на реализацию утвержденных долгосрочных программ и инвестиционных проектов, рассчитываются **индексным методом**, или **методом индексации**, исходя из расходов, сложившихся за отчетный период, которые корректируются с учетом динамики основных макроэкономических показателей социально-экономического развития региона на долгосрочную перспективу (например, динамика ВРП, занятость, численность населения, инфляция и т. п.).

Метод индексации подразумевает определение расходов по формуле:

$$R_t = b_1 \cdot R_{(t-1),1} + b_2 \cdot R_{(t-1),2} + ... = \sum_{i=1}^{n} b_i \cdot R_{(t-1),i},$$

где R_t — объем расходов планируемого года;
b_i (b_1, b_2, ...) — коэффициенты увеличения (индексации) объема расходов в соответствующем году планового периода по сравнению с базовым годом;
$R_{(t-1),i}$ ($R_{(t-1),1}$, $R_{(t-1),2}$, ...) — объемы расходов предыдущего года;
i — учитываемые виды государственных расходов, $i = 1, 2, ... n$.

Объемы бюджетных ассигнований на реализацию утвержденных долгосрочных и ведомственных целевых программ, инвестиционных проектов рассчитываются **плановым методом**, под которым понимается установление бюджетного ассигнования в соответствии с показателями, указанными в нормативном правовом акте (договоре, паспорте долгосрочной целевой программы, условиях займа) региона Российской Федерации или главного распорядителя средств регионального бюджета.

Программно-целевой метод заключается в системном планировании бюджетных средств на реализацию утвержденных нормативным актом целевых программ, направлен на сбалансированное выполнение комплекса мероприятий программы и позволяет обеспечить эффективную работу социальной сферы и отдельных отраслей экономики региона. Этот метод планирования расходов способствует соблюдению единого подхода к рациональному использованию средств для решения наиболее острых проблем государства, региона, муниципального образования. Новые перспективы его использования открываются в связи с переходом к представлению бюджета в программном формате.

При разработке долгосрочных проектировок целесообразно по возможности использовать **экономико-математическое моделирование**. Применяемые при этом модели представляют собой систему уравнений, характеризующих основные

взаимосвязи между бюджетными и макроэкономическими показателями. Их использование позволяет определять значения бюджетных показателей в зависимости от макроэкономических параметров различных вариантов сценарных условий.

При экономико-математическом моделировании на долгосрочную перспективу особое внимание должно быть обращено на стабильность характера зависимости между бюджетными и макроэкономическими показателями, которая присуща периодам устойчивого развития экономики. В отсутствие этой стабильности целесообразно использовать имитационное моделирование, которое позволяет учесть альтернативность траектории развития экономики в зависимости от мер государства по реализации выбранных приоритетов.

СИСТЕМА ПРАВОВЫХ АКТОВ

Для стимулирования внедрения долгосрочного финансового планирования существующее бюджетное законодательство федерального и регионального уровня должно быть расширено и дополнено системой правовых актов, регламентирующих вопросы разработки долгосрочного финансового плана.

Основным документом, регламентирующим эти вопросы в субъектах Федерации, должно стать положение о разработке долгосрочного финансового плана, утверждаемое постановлением Правительства. При этом необходимо внести изменения в нормативный правовой акт субъекта Федерации, регламентирующий бюджетный процесс (порядок составления и рассмотрения проекта бюджета на очередной финансовый год, его утверждения, осуществления контроля за его исполнением, утверждения отчета об исполнении бюджета субъекта Федерации) и определяющий бюджетное устройство (правовое положение субъектов бюджетных правоотношений в регионе). Как правило, это закон о бюджетном процессе и бюджетном устройстве субъекта Федерации.

Кроме того, потребуется внесение изменений в нормативно-правовые акты субъекта Федерации, затрагивающие вопросы формирования экономической и финансовой политики субъекта Федерации, а именно: о программе социально-экономического развития; о стратегии социально-экономического развития; об утверждении порядка разработки, формирования и реализации долгосрочных (областных, краевых, республиканских) целевых программ; положение о разработке среднесрочного финансового плана субъекта Федерации. Необходимо также внести дополнения в положения о финансовом органе и об органе исполнительной власти, определяющем экономическую политику субъекта Федерации, которые в явном виде закрепляют обязанности указанных органов, связанные с разработкой и использованием долгосрочного финансового плана.

В современных условиях органы государственной власти субъектов Федерации обладают значительной свободой в вопросах подготовки нормативных правовых актов, регламентирующих порядок составления долгосрочного финансового плана и его использования в бюджетном процессе. Значительная роль в регулировании деятельности по его составлению должна принадлежать постановлениям и другим актам исполнительных органов субъектов Федерации, являющимся в настоящее время важнейшим инструментом реализации бюджетно-процессуальных норм.

Для реализации порядка составления долгосрочного финансового плана целесообразно принимать постановления, детально регламентирующие последовательность и сроки разработки всех необходимых документов и содержащие указания конкретным органам государственной власти данного субъекта Федерации. В частности, должны быть установлены строго формализованный порядок дезагрегации укрупненных показателей долгосрочного плана с целью их отражения в среднесрочном плане или трехлетнем бюджете, алгоритм расчета потребности в финансовом обеспечении расходных обязательств с учетом изменения макроэкономических показателей и численности соответствующих

получателей бюджетных услуг и методология расчета конкретных видов доходов. При этом следует указывать исчерпывающий перечень обстоятельств, которые приводят в долгосрочной перспективе к изменению объема потребности в финансировании расходных обязательств. Кроме того, должны быть определены: требования к исходным данным (их состав, сроки и порядок получения и применения в расчетах), перечень разрабатываемых документов, сроки представления того или иного документа; подразделение, ответственное за его подготовку; основания для внесения изменений в документы. Необходимо также разработать формализованный порядок корректировки показателей в случае значительного изменения утвержденного бюджета.

Долгосрочный финансовый план, разработанный в соответствии с вышеописанными положениями, должен играть важную роль в координации долгосрочного стратегического и бюджетного планирования, о необходимости которой говорится в Бюджетном послании Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2011–2013 годах от 29 июня 2010 г. Являясь одной из основных составляющих бюджетного процесса, он будет осуществлять увязку бюджетных и финансовых показателей с показателями стратегий социально-экономического развития регионов на долгосрочную перспективу и обеспечивать конкретизацию долгосрочных стратегических целей и задач в показателях бюджета очередного планируемого года.

Библиография

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации (действующая редакция) [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «Консультант Плюс». — Режим доступа: http://www.consultant.ru/popular/budget.
2. Бюджетное послание Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2011–2013 годах от 29 июня 2010 г. [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «Консультант Плюс». — Режим доступа: http://www.consultant.ru/online/base/?req=doc;base=LAW;n=101905.
3. Руководство по управлению региональными и муниципальными финансами. Том 1 / Под общ. ред. А. М. Лаврова. — М.: ЛЕНАНД, 2007. — 540 с.
4. Руководство по управлению региональными и муниципальными финансами. Том 2 / Под общ. ред. А. М. Лаврова. — М.: ЛЕНАНД, 2007. — 612 с.
5. Шахова, Г. Я. Методологические особенности долгосрочного бюджетного планирования: мировой опыт // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2009. — № 2. — С. 99–108.

Ключевые слова:
налоговое администрирование,
налоговый контроль,
оценка эффективности,
критерии эффективности,
показатели эффективности

Е. В. Иванова*, к. э. н., ст. преподаватель кафедры «Экономика и финансы» Омского филиала Государственного университета Минфина России (ГУМФ)*
*(**e-mail: iva-ev@yandex.ru**)*

Методика оценки эффективности налогового администрирования

Потребность в оценке эффективности налогового администрирования существует во всех странах. В настоящее время в России нет единой методики оценки качества контрольной работы налоговых органов. Отсутствие методологически выверенной оценки, утвержденной на уровне ФНС России, не позволяет провести объективное сравнение результатов контрольной работы инспекций с целью нахождения новых приемов и методов проведения контрольных мероприятий и улучшения деятельности налоговых инспекций в целом.

Совершенствование рыночных отношений в России, переход экономики страны на инновационный путь развития требует адекватного развития налоговой системы для обеспечения потребностей бюджетов всех уровней. Современное состояние налоговой системы характеризуется:

— ростом числа объектов и субъектов налогообложения;

— высокой динамикой изменений налогового законодательства;

— недостаточной законопослушностью многих организаций (платить налоги еще не стало гражданской обязанностью налогоплательщика);

— постепенным накоплением практического опыта налогового контроля.

В последние годы учеными и практиками налоговый контроль трактуется как одна из функций налогового администрирования. Он определяется как наблюдение и проверка правильности и полноты исчисления и уплаты налогов в соответствии с действующим на момент исчисления налогов налоговым законодательством. Эти действия осуществляются законодательно установленными способами и приемами и реализуются налоговыми органами на основе полной информации об уплаченных налогах и сборах, о самом налогоплательщике и социально-экономической ситуации в стране и в регионе с целью обеспечения максимально возможного поступления налоговых доходов в бюджет.

Однако сложившаяся к настоящему времени система налогового администрирования не обеспечивает необходимого уровня эффективности деятельности налоговых органов. Несмотря на перевыполнение планов по мобилизации налоговых доходов бюджета, задолженность по налоговым платежам в бюджеты всех уровней остается достаточно высокой. По оперативным данным Федеральной налоговой службы (ФНС России), задолженность по налогам и сборам, учитываемая с момента ее возникновения (без учета задолженности по единому социальному налогу, уплате пеней и налоговых санкций), в консолидированный бюджет Российской Федерации на 1 января 2011 г. составила 703,4 млрд руб. По сравнению с 1 января 2010 г. она увеличилась на 4,2 %, в т. ч. по налогу на прибыль организаций — на 28,1 %[1].

Сохраняется тенденция уклонения налогоплательщиков от уплаты налогов и сборов, для чего используются изъяны налогового законодательства и недостатки в организации работы налоговых органов. Следовательно, основные резервы роста доходов бюджетной системы лежат «в сокращении задолженности, совершенствовании налогового администрирования, усилении борьбы с налоговыми правонарушениями»[2]. Перед налоговыми органами встает проблема повышения качества налогового администрирования, поскольку от их работы в немалой степени зависит состояние бюджета страны, что напрямую влияет на благосостояние населения через соответствующие статьи расхода бюджета.

Оценка эффективности налогового администрирования позволяет рассматривать, с одной стороны, качество мероприятий по формированию доходной составляющей бюджетов всех уровней, с другой — эффективность контрольной работы налоговых органов. Она характеризуется определенными критериями и показателями.

Среди известных экономистов нет единой точки зрения по вопросам определения сущности критерия и показателей эффективности. Отождествление понятий «критерий» и «показатель» неправомерно. Под критерием понимается главный отличительный признак явления, который наиболее точно выражает его сущность. Показатели — это те или иные величины, отражающие размеры и количественные соотношения признаков явлений. Критерий выражает преимущественно качественные аспекты явления, в то время как показатели эффективности определяются путем сопоставления результата с затратами. Каждый из них имеет вполне конкретное числовое значение в виде абсолютных и относительных величин.

Современная «математизация науки», в т. ч. и государственных финансов, требует использования аналитических методов и проведения вычислительных экспериментов при изучении свойств исследуемых объектов. В этом направлении проблема выбора критериев эффективности налоговой системы была решена Н. А. Сердюковой. Ею было обосновано и введено общее определение критерия эффективности многокритериальной модели в терминах теории решеток и определение показателя эффективности модели.

Критерием эффективности налогового администрирования, по мнению А. И. Пономарева, следует считать обеспечение мобилизации налогов и сборов в объемах, отвечающих научно обоснованным на весь переходный период уровням налоговой нагрузки при минимизации соответствующих затрат на функционирование налоговой системы.

А. З. Дадашев предлагает воспользоваться таким критерием эффективности налогового контроля, как затраты на контроль. Результаты контроля будут односторонними, считает он, если не учитывать произведенные при этом затраты: длительность проверок, число участвующих в проверках лиц, различного рода расходы. По его мнению,

---

[1] *Социально-экономическое положение России — 2011 год / Сайт Федеральной службы государственной статистики (http://www.gks.ru/bgd/regl/b11_01/lssWWW.exe/Stg/d01/2-6-1-2.htm).*

[2] *Малис Н. И. Повысить собираемость налогов в современных условиях можно и нужно // Финансы. — 2010. — № 5. — С. 42.*

для расчета эффективности контрольной работы налоговых органов необходимо рассчитать нагрузку на районную налоговую инспекцию. Для этого целесообразно использовать показатель «условный налогоплательщик» (УН). В расчет включаются все налогоплательщики, которые состоят на учете в инспекции. Причем они разбиваются на категории. В качестве критерия распределения по категориям может быть постановка на учет по различным основаниям, причем отдельно юридических и физических лиц. Со всеми ними инспекция ведет постоянную и/или периодическую работу. Однако затраты рабочего времени на обслуживание налогоплательщиков каждой категории отличаются очень существенно. Поэтому просто суммировать количество плательщиков каждой категории и таким образом определять нагрузку на налоговую инспекцию нельзя, ибо картина получится искаженной.

Для приведения количества плательщиков определенной категории к количеству условных налогоплательщиков следует пользоваться коэффициентами пересчета. В их основе должны лежать средние затраты рабочего времени инспекции на обслуживание одного налогоплательщика данной категории. В настоящее время нормативы данных затрат отсутствуют. Поэтому на первых порах, считает А. З. Дадашев, можно ограничиться коэффициентами, которые устанавливаются путем выборочных обследований либо методом экспертной оценки затрат рабочего времени при обслуживании плательщиков каждой категории. Полученные коэффициенты пересчета помогают в определении количества условных налогоплательщиков в каждой инспекции. После этого полученная величина используется для расчета обобщающего показателя нагрузки на одного работника инспекции (на единицу штатной численности).

Недостатками вышеприведенной системы являются:

— неясность порядка установления коэффициентов пересчета;

— отсутствие разработанной методики экспертной оценки затрат рабочего времени при работе с плательщиками каждой категории;

— не совсем ясная цель предлагаемой методики. Если рассчитана нагрузка на инспекцию в целом, то в расчет должны включаться показатели затрат государства, связанные с содержанием налоговых органов.

Для оценки эффективности работы налоговых органов на всех уровнях управления А. З. Дадашев предлагает использовать следующие показатели:

- основные:
  — уровень выполнения бюджетных заданий по налоговым доходам;
  — уровень (процент) собираемости налогов;
  — затраты бюджетных средств на сбор 1 млн руб. налоговых доходов;
- дополнительные:
  — отношение доначисленных по результатам налогового контроля сумм к общей сумме налоговых платежей;
  — процент взыскания доначисленных сумм;
  — процент уменьшенных, приостановленных и возвращенных по решению судебных и других органов средств, доначисленных по проверкам соответствующего года.

Уровень собираемости налогов $У_с$ рассчитывается путем деления фактического объема налоговых поступлений в консолидированный бюджет $Н_ф$ на сумму фактических налоговых поступлений и прироста задолженности по недоимке и отсроченным платежам отчетного периода $\Delta Н_з$:

$$У_с = \frac{Н_ф}{Н_ф + \Delta Н_з}.$$

Первые два основных показателя, по нашему мнению, являются весомыми для расчета эффективности работы налоговых органов, т. к. они характеризуют, во-первых, точность разработки бюджетных показателей по объему налоговых поступлений; во-вторых, налоговую дисциплину и культуру налогоплательщиков; в-третьих, платежеспособность налогоплательщиков, исключающую задолженность по недоимке, пени и штрафам.

Существует другая методика расчета эффективности контрольной работы налоговых органов. Она разработана под руководством профессора Д. Г. Черника. Для анализа состояния контрольной работы конкретной налоговой инспекции в данной методике используются сведения, представленные в штатном расписании этой инспекции (причем в различных отделах), а также данные, используемые в форме налоговой статистики № 2-НК «Результаты контрольной работы налоговых органов».

Для анализа рассчитываются показатели двух видов:

- качественные:
  — процент взысканных платежей к общей сумме доначислений (в абсолютной сумме);
  — доля доначислений к сумме поступивших налогов и платежей (в абсолютной сумме);
- количественные:
  — количество документально проверенных юридических лиц или проверенных на месте физических лиц;
  — количество документально проверенных юридических лиц на одного работника налоговых органов;
  — сумма доначисленных налогов и штрафных санкций (всего) в абсолютной сумме;
  — сумма доначисленных налогов и штрафных санкций (на одного работника налоговых органов) в абсолютной сумме.

Сопоставление количественных и качественных показателей между инспекциями позволяет дать достаточно объективную оценку уровню организации контрольной работы за месяц (квартал, год), акцентировать внимание на узких местах и настроить коллективы на решение первоочередных задач. Сопоставление данных нижестоящей инспекции ФНС России с вышестоящей помогает оценить эффективность работы обоих.

Каждой более эффективно работающей инспекции начисляются баллы и присуждается место, причем с учетом весомости конкретного показателя. Таким образом, сравнение по начисленным баллам осуществляется по каждому из рассчитываемых показателей. На основе баллов составляется сводный рейтинг, по которому и происходит сравнение общей работы налоговых инспекций.

Достоинством этой методики является то, что ее можно применять при анализе узких участков работы налоговых органов, сравнивая работу конкретных инспекций. Но в ней используется недостаточно большое число как количественных, так и качественных показателей, что снижает качество оценки эффективности контрольной работы. Для расчета используется лишь одна отчетная форма № 2-НК. В этом существенный недостаток методики.

Концептуальный подход Г. Н. Карташовой к решению проблемы оценки работы налоговых органов заключается в учете фактора неравноценности налогового потенциала, или, другими словами, различной налогоемкости подконтрольных инспекций. В этой связи в качестве объективного критерия, с помощью которого можно оценить эффективность функционирования налоговой системы, по мнению Г. Н. Карташовой, выступает показатель разности между ожидаемой и реально перечисленной в бюджет суммами налоговых платежей. Это так называемый резерв налогового потенциала для доначислений в бюджет при документальных (*выездных — ред.*) проверках организаций. При этом, чем меньше величина этого резерва, тем более успешной следует признать работу налоговой службы.

В соответствии с логикой изложенного критерий эффективной деятельности территориальной ИФНС как органа, осуществляющего функции контроля за поступлением налогов в бюджетную систему, определяется мерой полноты выявления неуплаченных сумм налогов. Иными словами, цель контрольной работы налогового органа состоит в компенсации бюджету не перечисленных организациями сумм налогов.

Критерий эффективного функционирования налоговой системы, по мнению Г. Н. Карташовой, определяется показателем недоимки. На наш взгляд, использование данного критерия правомерно, т. к. его значение характеризует надежность системы, ее работоспособность.

Расчет коэффициента полноты сбора налогов выглядит так:

$$K = \frac{\sum H_{if}}{\sum H_{in}},\ 0 < K \leq 1.$$

Коэффициент полноты сбора налогов на контролируемой территории является объективным оценочным показателем эффективности работы налогового органа. Чем ближе к единице значение коэффициента, тем более высокой оценки заслуживает ИФНС. Таким образом, эффективность функционирования налоговой системы логично определять по тому, насколько полно налоговый потенциал переходит в реальные налоговые поступления.

Для оценки деятельности налогового органа как органа контроля за правильностью и полнотой перечисляемых в бюджет налоговых платежей Г. Н. Карташова предлагает использовать величину разности между резервной частью налогового потенциала (недоимкой) и объемом выявленных и удержанных сумм не перечисленных в бюджет налогов:

$$\sum(H_{pi} - Д_i) \rightarrow \min,$$

где H_{pi} — это резерв налоговых платежей для доначислений, или недоимка;

$Д_i$ — доначисленные и взысканные в бюджет в результате проверок предприятий суммы налогов (без финансовых санкций).

Этот критерий определяет полноту «утилизации» сокрытых налогов в пользу бюджета.

Далее Г. Н. Карташова предлагает рассчитывать коэффициент ЭКР — показатель эффективности контрольной работы ИФНС:

$$K = \frac{\sum Д_i}{\sum H_{pi}},\ 0 < K \leq 1.$$

Данный коэффициент отражает полноту выявления в результате выездных и камеральных проверок сумм не перечисленных в бюджет налогов. Чем ближе к единице значение коэффициента ЭКР, тем более эффективна контрольная работа налогового органа.

Предложенный коэффициент ЭКР служит объективным показателем относительной результативности контрольной работы ИФНС, позволяющим ранжировать их по степени успешности, т. к. нивелирует фактор территориальной неравноценности налогового потенциала различных ИФНС.

Таким образом, Г. Н. Карташова выделяет два критерия эффективности:

— критерий эффективного функционирования налоговой системы, который определяется мерой полноты поступления налоговых платежей в бюджет;

— критерий эффективности контрольной работы налогового органа, который выражается степенью выявления сумм сокрытых налоговых платежей при их безусловном перечислении в бюджет.

С нашей точки зрения, показатели эффективности налоговой системы в целом и контрольной работы налоговых органов в частности являются достаточно объективными. Однако непременным условием трансформирования их из теоретических в рабочие является создание отлаженной информационной системы с полной базой данных по каждому субъекту налогообложения с момента его регистрации в налоговом органе. Кроме того, должны заработать механизмы достоверного прогноза и реалистичного планирования налоговых поступлений в бюджетную систему. Все это требует значительных трудозатрат и высокой технической оснащенности налоговых органов. В настоящее время такая информационная база находится в стадии формирования, и поэтому применение данных расчетов вызывает затруднение.

Методика В. К. Реш основана на использовании классических приемов теории вероятности и оценки надежности и эффективности. В группу основных показателей,

применяемых для расчета эффективности работы налоговых органов, входят параметры, находящиеся на особом контроле ФНС России:

— процент выполнения бюджетных назначений $Б_н$;

— налоговые поступления в течение текущего года P и поступления за соответствующий период предыдущего $P_{(-1)}$;

— задолженность $З$;

— налоговые поступления в федеральный бюджет $P_ф$, в т. ч. и в «живых» деньгах $P_{фж}$, т. е. без учета каких-либо зачетов;

— поступления в территориальный бюджет «живыми» деньгами $P_{тж}$.

В качестве исходных параметров, составляющих группу дополнительных показателей, выбраны следующие показатели:

— средства, поступившие в бюджет по результатам выездных проверок, $С_д$;

— суммы, взысканные со счетов налогоплательщиков в бесспорном порядке, $С_р$;

— суммы, погашенные должниками добровольно после получения требований, $С_т$;

— средства от реализации имущества должников $С_а$;

— изъятые суммы наличных денежных средств $С_н$.

Группа уточняющих показателей включает довольно широкий спектр параметров, связанных с условиями работы налоговых органов, поэтому ее формирование целесообразно осуществлять с учетом мнения региональных инспекций. В предлагаемой методике уточняющие показатели не рассматриваются.

В качестве критериев выбраны следующие:

— коэффициент выполнения бюджетных назначений $K_{бн} = \frac{Б_н}{100}$;

— доля поступлений в федеральный бюджет в общей сумме собранных средств $K_ф = \frac{P_ф}{P}$;

— коэффициент собираемости налоговых поступлений с учетом задолженности $K_с = \frac{P}{P + З}$;

— коэффициент наполнения территориального бюджета «живыми» деньгами $K_{тж} = \frac{P_{тж}}{P}$;

— коэффициент роста поступлений в текущем году по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года $K_{рп} = \frac{P}{P_{(-1)}}$.

Учитывая различную трудоемкость работы по обеспечению соответствующих поступлений (уровень $С_р$ и $С_т$ в значительной степени определяется работой инспекторского состава на рабочих местах, а $С_д$, $С_а$, $С_н$ — требует действий на объекте проверки либо в организации-недоимщике), сформированы нормированные критерии:

$$K_{рт} = \frac{С_р + С_т}{P_ж};$$

$$K_{дан} = \frac{С_д + С_а + С_н}{P_ж}.$$

Работа по аресту имущества и изъятию наличности организаций-должников носит карательный характер, а основной функцией налоговых органов является контрольная работа. Поэтому целесообразно введение условия, согласно которому при нормальной работе налоговых органов сумма средств поступления в бюджет по результатам выездных проверок должна быть не меньше, чем сумма средств, полученных от реализации имущества и изъятия наличности. Т. е. используемое в расчетах значение $K_{дан}$ рассчитывается согласно зависимости

$$K_{дан} = \frac{С_р + С_а + С_н}{P_ж}, \text{ если } С_д \geq С_а + С_н;$$

$$K_{дан} = 2\frac{С_д}{P_ж}, \text{ если } С_д < С_а + С_н.$$

Результаты математического анализа с учетом выявленных корреляционных зависимостей свидетельствуют, что основной показатель эффективности работы налоговых органов может быть определен согласно зависимости

$$K_э = A_ф \cdot A_с \cdot A_т \cdot \sqrt{A_{БН} \cdot A_{РП}}\ .$$

Расчеты в части критериев и их составляющих целесообразно представлять в виде таблиц, по которым, сравнивая соответствующие показатели региона со среднероссийскими значениями, сразу можно определить основные направления работы налоговых органов по повышению эффективности их деятельности.

Данная методика имеет ряд недостатков, среди которых:

— громоздкость и сложность расчетов оценки эффективности;

— наличие различного рода устаревших коэффициентов, например коэффициента наполнения территориального бюджета «живыми» деньгами. Зачетная система наполнения бюджета прекратила свое существование еще в 1998 г.

Необходима доработка данной методики для использования на местном уровне (в частности, введение группы уточняющих показателей) и с целью упрощения расчета ряда показателей.

В зарубежной практике в числе применяемых методов бюджетного менеджмента следует выделить построение управления бюджетными ведомствами на основе сравнения с лучшими показателями (benchmarking). Данный метод является одним из основных инструментов увеличения результативности деятельности государственного сектора за рубежом, а его внедрение показало, что сравнение может быть сильным стимулом повышения эффективности деятельности организаций.

В настоящее время в России не существует единой методики оценки эффективности налогового контроля в целом и методики оценки эффективности контрольной работы налоговых органов в частности. Поэтому их разработка является важной научной и практической задачей, решение которой будет способствовать повышению качества всей социально-экономической политики государства, в т. ч. и налоговой.

Предлагаемая в данной статье методика основана на применении качественных и количественных показателей общей оценки эффективности контрольной работы, организации и проведения камеральных и выездных налоговых проверок, работы с организациями и предпринимателями, не предоставляющими в налоговые органы отчетность; контрольной работы по использованию контрольно-кассовых машин (ККМ) при осуществлении расчетов с населением. Ее основные достоинства: оперативность и простота расчетов, использование материалов налоговой внутриведомственной отчетности, сравнимость результатов, наглядность, независимость использованных показателей и расчетных коэффициентов, инерционность — при стабильной работе инспекций показатели не должны существенно изменяться (эпизодические успехи и провалы хотя и влияют на значение показателей оценки, но не должны кардинально менять итоговый показатель эффективности).

Технология в рамках предлагаемого метода оценки эффективности налогового контроля состоит из следующих этапов:

1. Ежегодная оценка эффективности налогового контроля инспекциями ФНС России.
2. Определение ИФНС с наилучшими показателями контрольной работы.
3. Изучение методов, с помощью которых этой инспекции удалось достичь таких результатов.
4. Разработка планов повышения эффективности каждой ИФНС.
5. Реализация планов.

В табл. 1 представлена система предлагаемых критериев и показателей.

Таблица 1

Система критериев и показателей оценки эффективности налогового администрирования

Критерии оценки		
Критерий результативности	Критерий действенности	Критерий интенсивности
Показатели оценки		
1) Динамика сумм дополнительно начисленных налогов и сборов в консолидированный бюджет по результатам выездных и камеральных проверок. 2) Удельный вес результативных выездных проверок. 3) Динамика количества юридических лиц, не предоставляющих отчетность или предоставляющих «нулевую» отчетность. 4) Динамика количества индивидуальных предпринимателей, не предоставляющих отчетность или предоставляющих «нулевую» отчетность. 5) Динамика количества проверок организаций и индивидуальных предпринимателей по вопросу соблюдения законодательства о применении ККМ при осуществлении денежных расчетов с населением	1) Динамика сумм дополнительно взысканных налоговых платежей по результатам контрольной работы. 2) Динамика сумм дополнительно взысканных налоговых платежей по камеральным проверкам. 3) Удельный вес дополнительно взысканных налоговых платежей по камеральным проверкам от общей суммы дополнительно взысканных налоговых платежей по выездным и камеральным проверкам. 4) Динамика сумм дополнительно взысканных платежей по результатам выездных проверок. 5) Динамика сумм взысканных штрафных санкций по результатам проверок по соблюдению законодательства о применении ККМ при осуществлении денежных расчетов с населением. 6) Удельный вес дополнительно начисленных сумм по результатам выездных проверок, уменьшенных по решениям судебных и вышестоящих органов, в общей сумме доначисленных платежей	1) Удельный вес камеральных проверок, в процессе которых использованы дополнительные документы, объяснения и сведения от их общего количества. 2) Удельный вес выездных проверок, в процессе которых проведены инвентаризация имущества, осмотр производственных, складских, торговых помещений и территорий, привлечены эксперты и специалисты, допрошены свидетели

Источник: составлено автором.

Следует отметить, что оценка каждого показателя производится в баллах. Изначально определяется количественная оценка значения того или иного показателя в их общей сумме. Причем каждый из показателей может иметь в разные периоды времени различные баллы в зависимости от выбранных или заданных приоритетных направлений контрольной работы налоговых органов.

Оценка конкретного показателя в баллах рассчитывается по следующей формуле: оценка = количество баллов · $КР_1$ (или $КР_2$), где $КР_1$ и $КР_2$ — коэффициенты ранжирования, которые определяют рейтинг (место) каждой инспекции среди всех сравниваемых налоговых органов по конкретному показателю.

Коэффициенты ранжирования рассчитываются по следующим формулам:

$$КР_1 = \frac{П_{ифнс} - П_{min}}{П_{max} - П_{min}}; \quad (1)$$

$$КР_2 = \frac{П_{max} - П_{ифнс}}{П_{max} - П_{min}}, \quad (2)$$

где $П_{ифнс}$ — соответствующий показатель контрольной работы инспекции;
$П_{max}$ — соответствующий максимальный показатель контрольной работы инспекции из общих показателей по области;
$П_{min}$ — соответствующий минимальный показатель контрольной работы инспекции из общих показателей по области.

При использовании коэффициента $КР_1$ показатель контрольной работы инспекции упорядочивается (ранжируется) в порядке убывания рейтинговой оценки, а по коэффициенту $КР_2$ — в порядке ее возрастания. Все показатели, указанные в табл. 1, распределяются по блокам (табл. 2).

Таблица 2

Блок-система количественных и качественных показателей эффективности контрольной работы инспекций ФНС России

Показатели	Формула расчета	Оценка эффективности
1. Общая оценка показателей		
1.1. Динамика сумм дополнительно начисленных налогов и сборов в консолидированный бюджет России по результатам выездных и камеральных проверок по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$Д_{дин} = \frac{Д_{(бп)1}}{Д_{(бп)0}} \cdot 100$	$3 \cdot КР_1$
1.2. Динамика сумм дополнительно взысканных налоговых платежей по результатам контрольной работы по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$В_{дин} = \frac{В_1}{В_0} \cdot 100$	$7 \cdot КР_1$
2. Оценка показателей контрольной работы налоговых органов по организации и проведению камеральных налоговых проверок		
2.1. Динамика сумм дополнительно взысканных налоговых платежей по камеральным проверкам по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$В_{кп(бп)(дин)} = \frac{В_{кп(бп)1}}{В_{кп(бп)0}} \cdot 100$	$5 \cdot КР_1$
2.2. Удельный вес дополнительно взысканных налоговых платежей по камеральным проверкам (без учета пени по текущей задолженности) от общей суммы дополнительно взысканных налоговых платежей по выездным и камеральным проверкам	$У_{вкп(бп)} = \frac{В_{кп(бп)}}{В_{кр(бп)0}} \cdot 100$	$2 \cdot КР_1$
2.3. Удельный вес камеральных проверок, в процессе которых использованы дополнительные документы, объяснения, от общего количества	$У_{вкп(док)} = \frac{К_{кп(док)}}{К_{кп}} \cdot 100$	$3 \cdot КР_1$
3. Оценка показателей контрольной работы налоговых органов по организации и проведению выездных налоговых проверок		
3.1. Удельный вес результативных выездных проверок (отношение количества выездных проверок организаций, выявивших нарушения, к их общему количеству)	$В_{впорез} = \frac{К_{впорез}}{К_{впо}} \cdot 100$	$3 \cdot КР_1$
3.2. Динамика сумм дополнительно взысканных платежей по результатам выездных проверок (в расчете на одну проверку) по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$Э_{впв(дин)} = \frac{В_{впо1}/К_{впо1}}{В_{впо0}/К_{впо0}} \cdot 100$	$3 \cdot КР_1$
3.3. Удельный вес дополнительно начисленных сумм по результатам выездных проверок, уменьшенных, по решениям судебных и вышестоящих органов, в общей сумме доначисленных платежей	$У_п = \frac{Д_{п1}}{Д_{вп1} + Д_{п1}} \cdot 100$	$\frac{1}{2} \cdot КР_1$
3.4. Удельный вес выездных проверок организаций и физических лиц, в процессе которых проведены инвентаризация имущества, привлечение экспертов, допросы свидетелей, от общего количества выездных проверок	$У_{квп0ио} = \frac{К_{впио}}{К_{вп0}} \cdot 100$	$1 \cdot КР_1$
4. Оценка работы с организациями и индивидуальными предпринимателями, не предоставляющими в налоговые органы отчетность или предоставляющими «нулевую» отчетность		
4.1. Динамика количества организаций, не предоставляющих отчетность или предоставляющих «нулевую» отчетность, на конец отчетного периода по сравнению с началом года	$К_{о(н/о)(дин)} = \frac{К_{о(н/о)1}}{К_{о(н/о)0}} \cdot 100$	$5 \cdot КР_2$
4.2. Динамика количества индивидуальных предпринимателей, не предоставляющих отчетность или предоставляющих «нулевую» отчетность, на конец отчетного периода по сравнению с началом года	$К_{ип(н/о)(дин)} = \frac{К_{ип(н/о)1}}{К_{ип(н/о)0}} \cdot 100$	$3 \cdot КР_2$

Показатели	Формула расчета	Оценка эффективности
5. Оценка контрольной работы по соблюдению законодательства о применении ККМ при осуществлении денежных расчетов с населением		
5.1. Динамика количества проверок организаций и индивидуальных предпринимателей по соблюдению законодательства о применении ККМ по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$К_{ккм(дин)} = \frac{К_{ккм1}}{К_{ккм0}} \cdot 100$	$1 \cdot КР_1$
5.2. Динамика сумм взысканных штрафных санкций по результатам проверок по соблюдению законодательства о применении ККМ по сравнению с соответствующим периодом прошлого года	$Ш_{вккм(дин)} = \frac{Ш_{вккм1}}{Ш_{вккм0}} \cdot 100$	$2 \cdot КР_1$

Источник: составлено автором.

Оценивая работу инспекций по каждому приведенному показателю или по их совокупности, мы приходим как к достаточно объективной оценке отдельной инспекции, так и к сравнительной оценке деятельности налоговых органов региона.

Таким образом, использование предложенного метода оценки эффективности контрольной работы налоговых органов позволяет:

— более полно отслеживать процессы контроля;

— существенно повысить объективность оценки контроля и поднять тем самым на новую ступень эффективность контрольной работы налоговых органов.

Достоинства предложенного методического подхода к оценке эффективности налогового контроля:

— применение независимых показателей и расчетных коэффициентов;

— способность идентификации «слабых мест» в контрольной деятельности инспекций;

— использование полученных результатов в материальном стимулировании персонала инспекций;

— сравнение результатов контрольной работы налоговых органов региона с общероссийскими показателями и результатами;

— возможность планирования контрольных мероприятий на перспективу.

Характерные признаки, отличающие данный метод оценки от других методов:

— использование в качестве информационно-эмпирической базы данных внутриведомственной и статистической отчетности ФНС России;

— использование разнообразных показателей в относительном выражении или в виде динамических показателей, в т. ч. новых показателей для оценки налогового контроля;

— применение коэффициентов ранжирования показателей контрольной работы ИФНС России, которые упорядочивают (ранжируют) показатели в порядке убывания или возрастания рейтинговой оценки инспекции.

Библиография

1. Сердюкова, Н. А. Оптимизация налоговой системы России: дис. ... д-ра экон. наук. — М.: АбиК, 2002. — 387 с.
2. Пономарев, А. И. Налоговое администрирование в Российской Федерации: Учебное пособие / А. И. Пономарев, Т. В. Игнатова. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 288 с.
3. Дадашев, А. З. Налоговое администрирование в Российской Федерации / А. З. Дадашев, А. В. Лобанов. — М.: Книжный мир, 2002. — 369 с.
4. Черник, Д. Г. Налоги в рыночной экономике / Д. Г. Черник. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2006. — 187 с.
5. Карташова, Г. Н. Об оценке эффективности функционирования налоговых органов, или концептуальный подход к некоторым аспектам аналитической работы в сфере налогообложения // Налоговый вестник. — 1999. — № 1.
6. Реш, В. К. К вопросу о разработке методики эффективности // Налоговый вестник. — 1999. — № 11.

Ключевые слова:
финансово-кредитные услуги, лизинг, факторинг, форфейтинг, аутсорсинг, банковский кредит, коммерческий кредит, смешанный кредит, кризис

***И. Д. Котляров**, к. э. н.,*
доц. кафедры менеджмента и маркетинга
Санкт-Петербургского института гуманитарного образования
*(**e-mail: ivan.kotliarov@mail.ru**)*

Аутсорсинг капитала как инновационная форма финансирования

Инновационные формы финансирования, к которым относятся лизинг, факторинг и форфейтинг, играют важную роль в финансировании предпринимательской деятельности в современных условиях. Однако активное внедрение этих форм в повседневную практику пока не повлекло за собой столь же интенсивного осмысления их сущности.

Безусловно, на сегодняшний день существует ряд пособий, посвященных эффективному использованию перечисленных инструментов, кроме того, по данной проблематике регулярно ведутся и успешно защищаются диссертационные исследования как кандидатского, так и докторского уровня. Однако все эти работы имеют ярко выраженный практический характер[1] и призваны, в конечном счете, помочь либо фирмам в эффективном применении этих инструментов в своей хозяйственной деятельности, либо специализированным финансовым структурам — в активном продвижении соответствующих услуг. Анализа сущности этих принципиально новых форм финансового предпринимательства как экономических феноменов указанные работы не содержат.

Чтобы не путать читателя, поясним, в каком значении выше использовались термины «инструмент», «услуга» и «форма финансового предпринимательства». Под инструментом мы понимаем практический механизм финансирования предпринимательской деятельности. В качестве услуги выступает предоставление внешним оператором возможности использовать соответствующий инструмент заинтересованному в нем предприятию. Наконец, под формой финансового предпринимательства подразумевается разновидность финансового предпринимательства, связанная со

---

[1] *См., например: Ачкасов А. И. Операции «а-форфэ». Общая характеристика и техника совершения. — М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994; Бабичев С. Н., Лабзенко А. А., Подлеснова А. Ю. Факторинг: учеб. пособие. — М.: Маркет ДС, 2010; Кирилловых А. А. Правовые основы лизинга: учеб.-практ. пособие. — М.: Юстицинформ, 2009; Кремлева Н. А. Обеспечение конкурентных преимуществ производства и реализации продукции на основе аутсорсинговой модели организации бизнеса предприятия // Организатор производства. — 2009. — № 43.*

специализацией на оказании соответствующей услуги. По сути дела, речь идет о трех ипостасях одного и того же экономического явления.

В предлагаемой статье делается попытка раскрыть сущность лизинга, факторинга и форфейтинга с двух точек зрения: финансово-кредитной и экономико-организационной. Отметим, что решение этой задачи важно не только с теоретической, но и с практической точки зрения, т. к. это даст возможность точнее описать деятельность каждого из участников соответствующей сделки, выявить его права и обязанности и, как следствие, защитить его интересы благодаря отражению этой информации в договоре.

Следует оговориться, что в специализированной литературе различают два вида лизинга: финансовый и операционный. При финансовом его объект становится (по окончании действия договора) собственностью лизингополучателя, тогда как при операционном — возвращается лизингодателю. В данной статье под термином «лизинг» подразумевается исключительно финансовый.

ГЕНЕЗИС ЛИЗИНГА, ФАКТОРИНГА И ФОРФЕЙТИНГА

Очевидно, что возникнуть и успешно развиваться новые виды финансовых услуг могли только при соблюдении двух условий:

— соответствие их природы потребностям поставщиков и покупателей;

— наличие заинтересованности поставщиков капитала в их оказании (за счет их меньшей рискованности и/или большей доходности по сравнению с традиционным банковским кредитом).

Ниже будет показано, что оба эти условия на сегодняшний день выполняются.

Спрос на лизинг, факторинг и форфейтинг со стороны фирм объясняется тем, что поставщик и покупатель какого-либо товара различаются диаметрально противоположным подходом к срокам оплаты за поставленный товар. Продавец стремится получить платеж в полном объеме как можно раньше (в идеале — не позднее момента оплаты им своим собственным поставщикам стоимости товаров, необходимых для выполнения заказа) и желательно не позднее момента отгрузки (чтобы не нести риск неплатежа). В свою очередь покупатель заинтересован в отсрочке платежа до того момента, пока он сам не получит выручку от коммерческого использования купленного им у поставщика товара (т. е. перепродаст его или изготовленную на его основе продукцию своим собственным клиентам и получит от них полную оплату). Удовлетворение пожеланий контрагента (т. е. предоставление поставщиком покупателю отсрочки платежа или внесение покупателем поставщику полной предоплаты) связано для стороны, пошедшей на уступку, с изъятием собственных средств из оборота. Разумеется, каждый из участников сделки желает избежать этого, а зачастую лишен возможности совершить такое изъятие по причине недостаточности средств. В этом случае может быть выбран один из трех основных вариантов привлечения внешнего финансирования:

1) Банковский кредит — кредитование покупателя, который получает в банке недостающую для совершения покупки сумму.

2) Коммерческий кредит — сводится в конечном счете к отсрочке платежа за поставленный товар.

3) Смешанный кредит — малоизученный, но очень интересный с теоретической точки зрения способ финансирования; экзотический по сути, но достаточно распространенный в современных условиях рынка покупателей вариант, когда у продавца отсутствует возможность предоставить коммерческий кредит из собственных средств, а покупатель по каким-либо причинам не может самостоятельно оплатить поставку или обратиться за кредитом в банк. В этом случае в банк обращается продавец, и за счет полученных средств он предоставляет покупателю коммерческий кредит. Эта форма кредитования, как легко убедиться, представляет собой преобразование банковского кредита в коммерческий, совершаемое продавцом в интересах покупателя.

Наглядно формы финансирования предпринимательской деятельности представлены в табл. 1.

Таблица 1

Формы финансирования предпринимательской деятельности

Участник сделки, предоставляющий финансирование	Источник финансирования	
	Собственные средства	Заемные средства
Покупатель	Единовременная оплата товара покупателем из собственных средств (по предоплате или по факту отгрузки)	Банковское кредитование покупателя
Поставщик	Коммерческий кредит	Смешанный кредит

Источник: составлено автором.

Недостатки данных способов кредитования приведены в табл. 2.

Таблица 2

Недостатки разных форм кредитования для участников сделки и для банка

	Банковский кредит	Коммерческий кредит	Смешанный кредит
Неудобство для поставщика	Большой срок ожидания оплаты из-за длительности процедуры получения кредита и, как следствие, длительное замораживание оборотных средств в готовом для поставки товаре	— Поставщик вынужден изымать собственные средства из оборота, что угрожает его финансовой стабильности. — Выполнение непрофильной функции (предоставление кредита) вынуждает поставщика отвлекать организационные и людские ресурсы и замораживать собственные средства	— Необходимость оплачивать банку использование его финансовых ресурсов, что снижает рентабельность сделки. — График платежей по банковскому кредиту никак не привязан к графику поступления платежей в счет поставки от покупателя. — Длительные сроки оформления, что может привести к отказу клиента от заказа. — В случае неисполнения дополнительных требований заемщику может быть отказано в кредите
Неудобство для покупателя	— Длительные сроки оформления, что ведет к задержке оплаты и поставки товара, а в том случае, если поставщик не готов ждать, чревато срывом заказа. — В случае неисполнения дополнительных требований заемщику может быть отказано в кредите. — Заемщик должен своевременно вносить платежи по кредиту независимо от того, получена ли прибыль от использования товара, на приобретение которого был получен кредит		Длительные сроки оформления кредита и, как следствие, ожидания подтверждения и оплаты заказа
Неудобство для банка	Высокий риск из-за отсутствия контроля над направлением использования кредита. Банк стремится снизить эти риски путем проверки заемщика и выполнения им определенных дополнительных требований	Банк не участвует в финансировании сделки и не может получить прибыль от оказания соответствующих услуг	Хотя в договоре кредитования это явно не указывается, банк принимает на себя двойные риски. В этой форме кредитования фактическим получателем кредита выступает покупатель, а не номинальный заемщик

Источник: составлено автором.

Таким образом, традиционные формы кредитования оказываются неудобными как для банка, так и для продавца и покупателя. Проанализируем интересы субъектов хозяйственной деятельности в случае каждого из описанных выше видов кредитования:

- **Банковское кредитование покупателя.**
  Пожелания банка: гарантия целевого использования предоставленного кредита и залог приобретаемого товара. В идеале, чтобы обеспечить свои интересы и минимизировать риск, банк предпочел бы, чтобы приобретаемое заемщиком оборудование или товары с малым сроком оборачиваемости (ТМСО) до момента полного погашения кредита находились у банка в залоге, а еще лучше — в собственности. Это, с одной стороны, позволило бы банку немедленно перепродать данное оборудование или ТМСО другому предприятию в случае срыва графика кредитных платежей, а с другой — дисциплинировало бы заемщика, который в случае просрочки рисковал бы лишиться нужных ему активов. Однако суть деятельности банка — продажа денежных средств, а не владение основными производственными фондами, и тем более сырьем и комплектующими, и не их покупка.
  Пожелания покупателя:
  — простота оформления кредита;
  — отсутствие дополнительного обеспечения (кроме залога самого приобретаемого товара);
  — привязка графика платежей по кредиту к графику поступления доходов от перепродажи товара;
  — в случае ТМСО — отсутствие регулярных платежей и единовременное погашение кредита в конце срока его предоставления;
  — максимально низкая ставка кредита (для поддержания рентабельности бизнеса).
- **Коммерческое кредитование покупателя поставщиком.**
  Пожелание банка: участие в осуществлении кредитования с целью получения дохода.
  Пожелание поставщика: скорейшее получение полной суммы платы за поставку.
  Вариантом, позволяющим удовлетворить пожелания обоих участников сделки, может стать переуступка задолженности покупателя перед продавцом банку с дисконтом, однако для последнего такая сделка связана с необходимостью тщательной проверки не своего клиента (поставщика), а сторонней организации (покупателя), что в ряде случаев технически сложно сделать и не соответствует профилю деятельности банка.
- **Смешанное кредитование.**
  Пожелания поставщика:
  — простота и быстрота получения кредита;
  — отсутствие требования дополнительного обеспечения;
  — привязка платежей по кредиту к графику поступления платежей от покупателя.
  Пожелание покупателя: простота и быстрота получения кредита поставщиком (во избежание задержек с отгрузкой товара).
  Пожелание банка: защита от двойного риска неплатежа или его компенсация (например, за счет более высокой процентной ставки по кредиту).

Все это означает, что банк в силу своей специализации и организационных особенностей не может обеспечить достижения ни одной из целей, нужных ему (владение объектом сделки при кредитовании покупателя), поставщику (проверка добросовестности покупателя и выкуп его задолженности с дисконтом — при коммерческом кредитовании, а также увязка графика платежей по банковскому и коммерческому кредитам — при смешанном кредитовании) или покупателю (увязка графика платежей по кредиту с предпочтениями покупателя при банковском кредитовании). Однако потребность в решении этих задач есть, как и готовность фирм оплачивать более высокую стоимость финансово-кредитных услуг в том случае, если они лучше соответствуют их потребностям.

Эта готовность хорошо сочетается с заинтересованностью банков в повышении рентабельности своей деятельности, а за предоставление перечисленных выше услуг они вполне могли бы взимать комиссию (поскольку эти услуги являются для банка непрофильными и должны по этой причине оказываться за отдельную плату).

Таким образом, существуют объективные условия для деятельности независимых финансовых организаций, специализирующихся на оказании данных услуг, которые аффилированы с банками для обеспечения доступа к необходимым финансовым ресурсам. Это привело к возникновению новых форм финансового предпринимательства (собственно, и состоящих в предоставлении этих услуг):

1) Лизинг — приобретение на самостоятельно привлеченные средства (в интересах определенного пользователя у согласованного с ним поставщика) основных фондов и владение ими до их полной оплаты пользователем (т. е. кредитование лизингополучателя). Интересно отметить, что, хотя право собственности на приобретаемые основные фонды служит в конечном счете для защиты интересов аффилированного с лизингодателем банка, никакой комиссии за это с банка не взимается — все затраты несет лизингополучатель[2].

2) Факторинг — выкуп (с дисконтом) у поставщика на самостоятельно привлеченные средства краткосрочных прав требования к покупателю (как правило, в форме счетов за поставку), возникших вследствие продажи ТМСО, и проверка платежеспособности покупателя. При этом покупатель расплачивается с фактором в сроки, оговоренные с поставщиком (т. е. пользуется отсрочкой платежа), и не выплачивает ему ничего сверх стоимости поставки (доход фактора складывается исключительно из дисконта)[3].

3) Форфейтинг — выкуп (с дисконтом) на самостоятельно привлеченные средства среднесрочных долговых обязательств (векселей и тратт) покупателя перед поставщиком дорогостоящего оборудования и проверка платежеспособности покупателя. Как и в случае с факторингом, никаких дополнительных выплат с покупателя не взимается. Сроки выплат форфейтинговой компании совпадают со сроками, указанными в долговых обязательствах[4].

ФИНАНСОВОЕ, ЭКОНОМИЧЕСКОЕ И ОРГАНИЗАЦИОННОЕ СОДЕРЖАНИЕ НОВЫХ ФОРМ ФИНАНСОВОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Из описания лизинга, факторинга и форфейтинга явствует, что функции финансовых организаций, занимающихся оказанием этих услуг, радикально отличаются от функций банков. Банк, предоставив заемщику кредит, не контролирует его использование, и речь идет о двух независимых, не связанных друг с другом сделках:

- Банк кредитует заемщика (покупателя — при банковском кредитовании, поставщика — при смешанном).
- Заемщик либо приобретает товар у поставщика (при банковском кредитовании покупателя), либо предоставляет покупателю коммерческий кредит (при смешанном кредитовании).

При новых формах финансового предпринимательства оказывающая соответствующие услуги финансовая структура становится не просто поставщиком денег для одной из сторон сделки купли-продажи, а полноправным участником сделки между поставщиком и покупателем. При лизинге лизингодатель приобретает объект лизинга у поставщика, а при факторинге и форфейтинге фактор и форфейтинговая компания взыскивают сумму задолженности не со своего клиента (поставщика), а с покупателя

---

[2] *Философова Т. Г. Лизинг. — М.: Юнити-Дана, 2008.*

[3] *Бабичев С. Н., Лабзенко А. А., Подлеснова А. Ю. Факторинг: учеб. пособие. — М.: Маркет ДС, 2010.*

[4] *Ачкасов А. И. Операции «а-форфэ». Общая характеристика и техника совершения. — М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994.*

и принимают на себя риск неоплаты. Таким образом, на смену двум независимым двусторонним сделкам приходит одна трехсторонняя сделка «поставщик — финансовая структура — покупатель», в которой поставщик и покупатель взаимодействуют не напрямую, а через посредство финансовой структуры. Такую форму финансирования сделки можно назвать посреднической. Задача финансового посредника — согласовать интересы поставщика и покупателя, у которых отсутствуют собственные свободные финансовые ресурсы и по каким-либо причинам нет возможности обратиться за традиционным банковским кредитом. Именно такова организационная сущность этих форм ведения бизнеса.

Теперь рассмотрим их подробнее.

В случае лизинга лизингодатель[5] привлекает заемные ресурсы для приобретения нужного лизингополучателю оборудования. Затем в течение срока действия договора лизингополучатель поэтапно возмещает лизингодателю его затраты с возможным последующим переходом оборудования в собственность первого (или, точнее, поэтапно возмещает лизингодателю заранее оговоренную долю от стоимости оборудования, после чего оно по остаточной стоимости либо переходит к лизингополучателю, либо остается в распоряжении лизингодателя). Легко убедиться, что возмещение этой доли происходит на условиях коммерческого кредита.

При факторинге и форфейтинге[6] финансовая компания привлекает заемные (банковские) средства для выкупа у поставщика обязательств покупателя перед ним. Впоследствии поставщик расплачивается с финансовой компанией. По сути дела, он переуступает финансовой компании права требования по предоставленному покупателю коммерческому кредиту.

Итак, при использовании всех трех новых форм финансового предпринимательства финансовая компания сначала на условиях банковского кредитования привлекает денежные средства для финансирования единовременной выплаты поставщику стоимости проданного товара, а затем получает в счет компенсации своих затрат выплаты от покупателя. Это позволяет сделать вывод, что перечисленные услуги представляют собой преобразование финансовым посредником банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя. Именно такова, на наш взгляд, финансово-кредитная сущность лизинга, факторинга и форфейтинга. Важное отличие первого от последующих: лизинг предполагает, что объектом сделки владеет лизингодатель, тогда как при факторинге и форфейтинге права собственности на объект сделки переходят к покупателю.

Отметим, что в лизинге часто отмечают наличие черт банковского кредита и продажи в рассрочку. Предложенное выше его определение позволяет примирить две эти характеристики.

Что же касается экономической сущности этих явлений, то отметим следующее:

- При лизинге лизингодатель аккумулирует в интересах лизингополучателя, но по своему усмотрению и из своих источников, средства для оплаты покупки нужного последнему оборудования, а затем владеет объектом лизинга в течение всего срока действия договора. За свои услуги лизингодатель получает от лизингополучателя плату в виде комиссионных, включаемых в лизинговые платежи. При этом оборудование приобретается у указанного лизингополучателем поставщика. Иными словами, лизингополучатель передает лизингодателю функции финансирования покупки объекта лизинга и владения им, т. е. лизингодатель сначала

---

[5] *Философова Т. Г. Лизинг. — М.: Юнити-Дана, 2008.*

[6] *Ачкасов А. И. Операции «а-форфэ». Общая характеристика и техника совершения. — М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994; Бабичев С. Н., Лабзенко А. А., Подлеснова А. Ю. Факторинг: учеб. пособие. — М.: Маркет ДС, 2010.*

привлекает в интересах лизингополучателя капитал в денежной форме, а затем предоставляет ему в пользование капитал в физической форме (оборудование).

- При факторинге и форфейтинге финансовая структура аккумулирует заемный капитал в интересах поставщика для единовременной оплаты стоимости продаваемого покупателю товара. За эту услугу она получает от поставщика плату в виде дисконта от стоимости переданных ему прав требования. Таким образом, поставщик передает финансовой структуре функцию взимания платежа за поставленный товар с покупателя (и, шире, функцию финансовых отношений с покупателем, т. к. финансовая структура должна провести проверку его платежеспособности и т. д.).

Все вышесказанное позволяет утверждать, что **в случае лизинга, факторинга и форфейтинга мы имеем дело с аутсорсингом капитала**. При лизинге — в денежной и физической форме в интересах лизингополучателя (покупателя), а при факторинге и форфейтинге — в денежной форме в интересах поставщика. Речь идет не о кредите или займе, т. к. отношения оператора (соответственно, лизингодателя, фактора и форфейтинговой компании) и заказчика (лизингополучателя при лизинге, поставщика при факторинге и форфейтинге) удовлетворяют требованиям, предъявляемым к аутсорсингу[7]. В частности, характеристики услуги (сумма сделки, размеры и график платежей, в случае лизинга — объект сделки) полностью адаптированы под требования заказчика, а не являются стандартизированными. В течение периода действия договора оператор фактически выступает внешним независимым подразделением заказчика, полностью беря на себя соответствующую функцию (при лизинге — покупку и владение объектом лизинга, при факторинге и форфейтинге — финансовые отношения с покупателями).

Обращаясь в специализированные компании (к лизингодателю, фактору или форфейтеру), предприятие стремится получить доступ к капиталу на более льготных условиях, чем оно само бы получило при прямом сотрудничестве с финансовой организацией (банком).

Сделанные утверждения могут быть систематизированы в следующем виде (табл. 3).

Таблица 3

Содержание лизинга, факторинга и форфейтинга

	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
Организационная сущность	Посредническое финансирование купли/продажи основных фондов	Посредническое финансирование купли/продажи товаров с малым сроком оборачиваемости	Посредническое финансирование купли/продажи дорогостоящих и уникальных основных фондов
Финансово-кредитная сущность	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах лизингодателя и поставщика с получением прав собственности на объект лизинга	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя
Экономическая сущность	Аутсорсинг капитала в физической и денежной форме в интересах лизингополучателя	Аутсорсинг капитала в денежной форме в интересах поставщика	Аутсорсинг капитала в денежной форме в интересах поставщика

Источник: составлено автором.

[7] *См.: Аникин Б. А., Рудая И. Л. Аутсорсинг и аутстаффинг: высокие технологии менеджмента: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2009; Карашевич В. Е. От подряда к аутсорсингу — первые шаги // Инновации. — 2008. — № 1 (111). — С. 125–128; Кремлева Н. А. Обеспечение конкурентных преимуществ производства и реализации продукции на основе аутсорсинговой модели организации бизнеса предприятия // Организатор производства. — 2009. — № 43. — С. 72–75.*

Основные характеристики изучаемых форм финансового предпринимательства представлены в табл. 4.

Таблица 4

Характеристики новых форм финансового предпринимательства

	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
Продолжительность финансирования	Средне- и долгосрочное	Краткосрочное	Средне- и долгосрочное
Объект сделки	Основные фонды	Дебиторская задолженность	Долговые обязательства покупателя
Товар, покупаемый в ходе сделки	Основные фонды	Товары с малым сроком оборачиваемости	Основные фонды (дорогостоящие или уникальные)
Цель привлечения финансирования	Приобретение основных фондов лизингополучателем	Пополнение оборотных средств поставщика	Пополнение оборотных средств поставщика
Оператор (организация, финансирующая сделку)	Лизингодатель	Фактор	Форфейтинговая компания
Гарантии оператора	Право собственности на объект лизинга	Возможность регресса на поставщика	Природой сделки не предусмотрены; могут привлекаться банковские гарантии и поручительства
Число сторон в сделке	Три — поставщик, лизингодатель, лизингополучатель	Три — поставщик, фактор, покупатель	Три — поставщик, форфейтинговая компания, покупатель
Сторона, оплачивающая услуги оператора	Лизингополучатель	Поставщик	Поставщик
Возможность регресса на поставщика	Невозможен (противоречит самой природе сделки, т. к. право собственности на объект лизинга переходит к оператору)	Возможен (но необязателен)	Запрещен

Источник: составлено автором.

ЭВОЛЮЦИЯ ФОРМ ФИНАНСОВОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

Эволюция анализируемых форм финансового предпринимательства заключается в изменении формата оказываемых услуг в силу необходимости их адаптации к посткризисной ситуации. Это в первую очередь касается лизинга и факторинга (форфейтинг пока является в России достаточно экзотическим продуктом).

Интересно отметить, что торможение российского рынка лизинга и факторинга, имевшее место в ходе экономического кризиса 2008–2009 гг., было обусловлено не только ростом просрочки платежей. Рост стоимости кредитов, связанный с увеличением кредитных рисков банков, вынудил лизингодателей и факторов повышать стоимость своих услуг, что оттолкнуло от них традиционных клиентов. В свою очередь, нежелание поставщиков товаров массового спроса предоставлять в условиях кризиса своим традиционным клиентам отсрочку платежа (из-за усиления потребности в ликвидности) во многом подкосило факторинговый бизнес.

Прежде всего, следует указать на изменение клиентской аудитории лизингодателей и факторов. Если до кризиса в качестве лизингополучателей выступали предприятия, нуждавшиеся в обновлении своих основных фондов, а поставщиками были производители соответствующего оборудования, то кризис привел к резкой нехватке наличных средств у потенциальных лизингополучателей и к их отказу от приобретения новой техники. В этой ситуации основной причиной, позволившей лизинговым компаниям заключать в течение 2009 г. новые сделки, стало использование возвратного лизинга: фирма-собственник и пользователь оборудования переуступает его лизинговой компании, а затем берет его у нее в лизинг. Благодаря этой модели лизингополучатели получили возможность частично удовлетворить свою потребность в финансовых средствах, а лизингодатели смогли отчасти нивелировать падение продаж своих услуг.

Аналогичная тенденция характерна и для рынка факторинга. Классические клиенты факторов — поставщики товаров массового потребления с быстрым сроком оборачиваемости. Однако в условиях кризиса эти компании стали отказываться от поставки своих товаров в кредит во избежание риска неплатежа и с целью немедленного получения средств за поставленную продукцию (из-за усиления потребности в ликвидности). По этой причине факторинговые компании вынуждены переориентироваться на других потребителей, а именно на крупные сетевые розничные компании, нуждающиеся в отсрочке платежей. Предложенная им факторами услуга носит название закупочного факторинга. При ее использовании поставщик получает полную стоимость поставки (что выгодно отличает ее от традиционного факторинга), а выплата комиссии за услуги фактора осуществляется покупателем. Хотя эти условия менее привлекательны для покупателей, чем традиционный факторинг, они позволяют им получить необходимую в условиях кризиса отсрочку платежа. Таким образом, покупатели избегают замораживания денежных средств, а факторы получают возможность продолжать вести свою деятельность.

Кроме того, распространение получают финансовые продукты с более низкой стоимостью (что соответствует ориентации заказчиков на снижение затрат), выполняющие сходные функции. К числу таких продуктов можно отнести инвойс-дискаунтинг, при котором банк возмещает поставщику общий размер дебиторской задолженности (а не по каждой отдельной поставке, как при «классическом» факторинге), но при этом не берет на себя функции проверки платежеспособности покупателя, взыскания задолженности и т. д. Их поставщик выполняет самостоятельно, что и обуславливает более низкую стоимость данной услуги. Отметим, что эта форма финансирования поставщика, будучи внешне схожей с факторингом, радикально отличается от нее по содержанию и в определенной степени представляет собой шаг назад по уровню обслуживания.

Наконец, нельзя не упомянуть тот факт, что на деятельность факторов негативно повлияло принятие закона о торговле, в соответствии с которым введены ограничения на отсрочки платежа по товарам, поставляемым в торговые сети. В ряде случаев эти отсрочки стали настолько непродолжительными, что у поставщиков исчезла заинтересованность в привлечении факторингового финансирования, и более выгодной стратегией оказалось ожидание выполнения покупателем своих обязательств.

Подводя итог, можно констатировать, что основные тенденции развития компаний, специализирующихся на оказании современных финансовых услуг, — это переориентация на новый сегмент потребителей и включение в ассортимент более дешевых финансовых продуктов.

С теоретической точки зрения особый интерес представляет выявление у проанализированных форм финансово-кредитных услуг (лизинг, факторинг и форфейтинг) аутсорсинговой составляющей. Что же касается практического аспекта, то важно, что в каждой из соответствующих сделок задействованы не две, а три стороны. Однако если в отношении лизинга на это указывается однозначно (в т. ч. и в нормативных актах), то в случае факторинга и форфейтинга внимание на этом не акцентируется, вследствие чего природа этих форм предпринимательства и обязательства участников сделки окончательно не проясняются (хотя на практике многие факторинговые компании фактически рассматривают сделку факторингового финансирования как трехстороннюю). На наш взгляд, этот вывод мог бы стать основой для дальнейшей разработки мер по законодательному регулированию соответствующих сделок.

Библиография

1. Аникин, Б. А., Рудая, И. Л. Аутсорсинг и аутстаффинг: высокие технологии менеджмента: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 320 с.
2. Ачкасов, А. И. Операции «а-форфэ». Общая характеристика и техника совершения. — М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994. — 48 с.
3. Бабичев, С. Н., Лабзенко, А. А., Подлеснова, А. Ю. Факторинг: учеб. пособие. — М.: Маркет ДС, 2010. — 208 с.
4. Карашевич, В. Е. От подряда к аутсорсингу — первые шаги // Инновации. — 2008. — № 1 (111). — С. 125–128.
5. Кирилловых, А. А. Правовые основы лизинга: учеб.-практ. пособие. — М.: Юстицинформ, 2009. — 112 с.
6. Кремлева, Н. А. Обеспечение конкурентных преимуществ производства и реализации продукции на основе аутсорсинговой модели организации бизнеса предприятия // Организатор производства. — 2009. — № 43. — С. 72–75.
7. Философова, Т. Г. Лизинг. — М.: Юнити-Дана, 2008. — 192 с.

Ключевые слова:
государственная программа,
федеральная целевая программа,
национальная инновационная система,
система управления

***А. Ю. Снегирев**, к. э. н.,*
главный специалист-эксперт
Департамента международной интеграции
Минобрнауки России
(***e-mail: snegirev-ay@mon.gov.ru***)

Формирование государственных программ инновационного развития

Деятельность органов законодательной и исполнительной власти Российской Федерации по объединению существующих в России инструментов программно-целевого подхода выражается в решении задачи объединения федеральных и ведомственных программ в тематические комплексы — государственные программы (далее — ГП). Это позволит повысить эффективность их реализации за счет возникновения у ГП системных свойств (как у целого, состоящего из частей).

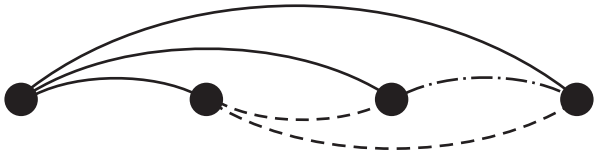
Чтобы решить указанную задачу, необходимо решить ряд методологических вопросов: о принципах, условиях, методах объединения программ. Так, объединение любой пары (и большего количества) федеральных целевых программ (далее — ФЦП), частей в ГП должно удовлетворять некоторым принципам композиции, характерным для системы того или иного класса. В случае с ГП речь идет о синтезе сложной системы управления социально-экономическими процессами, состоящей из комплекса подсистем — программ.

В соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации от 11 ноября 2010 г. № 1950-р, утвержден перечень из 41 ГП, разделенных на пять групп. Таким образом, имеет место формирование программно-целевой иерархии, состоящей из трех уровней: первый — ФЦП и ведомственные программы; второй — ГП; третий — объединение ГП в группы. Ниже мы рассмотрим базовый методологический вопрос объединения отдельных ФЦП в систему (что в терминах программно-целевой иерархии означает задачу второго уровня). Таким базовым вопросом является выявление возможностей для установления взаимосвязей между ФЦП, т. е. определение принципов композиции, характерных для управленческой системы (в данном случае для ГП).

Первый шаг в идентификации композиционных принципов, на которых должна быть построена та или иная ГП, состоит в определении контекста объединения. Так, учитывая указанное выше Распоряжение, контекст уже задан (законодательно) пятью группами, в рамках которых реализуются ГП. Из них нас интересует группа «Инновационное развитие и модернизация экономики». При объединении функционально-специализированных программ объектом регулирования может стать не только элемент, но и структура системы. В случае рассматриваемого нами контекста (группы ГП) системой является национальная инновационная система (далее — НИС),

элементами — сектора НИС, а структурой — совокупность связей между ними. Если выделить четыре сектора: научный, образовательный, производственный и инфраструктурный, то объект управления можно представить в виде графа.

Структура НИС как объект управления



Примечание: точками обозначены сектора НИС, а линиями — связи между ними.
Источник: составлено автором.

Структура показанной на рисунке НИС состоит из шести объектов управления — шести связей между секторами НИС. Заметим, что при детализации НИС и выделении большего количества секторов (например, при разделении промышленного сектора на отрасли, а научного — на типы научных организаций) сложность управляемой системы, объекта возрастает и определяется количеством связей между секторами. Для определения количества таких связей удобно использовать следующую формулу[1]:

$$i = \begin{cases} n \cdot |n_o|, \; n \in \{n_o\} \\ (n-1) \cdot |n_o| + (n-1), \; n \in \{n_e\} \end{cases},$$

где i — количество связей в НИС;
n — количество выделяемых секторов НИС;
n_o — нечетное количество секторов;
n_e — четное количество секторов.

Среди множества объектов структуры НИС нас интересует связь между промышленным и научным секторами. Для выявления возможностей результативной кооперации существующих на сегодняшний день в России ФЦП, при регулировании связи НИС «наука — промышленность», мы раскроем их функциональную специализацию (т. е. ориентацию на объект-элемент, а не на объект-связь в структуре НИС).

Принадлежность той или иной ФЦП научному или промышленному сектору НИС может быть определена на основе одного из трех критериев: принадлежность исполнителей ФЦП (т. е. организаций, осуществляющих проекты, предусмотренные в рамках ФЦП); характер проектов, выполняемых в рамках ФЦП; результаты, возникающие вследствие выполнения проектов. Для функциональной классификации используем второй из отмеченных критериев, позволяющий избежать недостатков (искажений состава той или иной группы ФЦП) классификации, возникающих при использовании первого или третьего критерия. Недостаток первого критерия — вероятность выполнения организациями, принадлежащими одному функциональному блоку, функций другого блока НИС; а третьего — вероятность недостижения заявленных в ФЦП результатов.

Так, к числу научно-специализированных ФЦП относятся: «Глобальная навигационная система», Федеральная космическая программа России на 2006–2015 годы, «Развитие российских космодромов на 2006–2015 годы», «Электронная Россия (2002–2010 годы)», «Совершенствование федеральной системы разведки и контроля воздушного пространства Российской Федерации (2007–2010 годы)», «Развитие электронной компонентной базы и радиоэлектроники» на 2008–2015 годы. К числу промышленно-специализированных ФЦП относятся: «Национальная технологическая база» на 2007–2011 годы, «Развитие атомного энергопромышленного комплекса России на 2007–2010 годы и на перспективу до 2015 года», «Развитие гражданской авиационной техники России на 2002–2010 годы и на период до 2015 года».

---

[1] *Формула выведена автором.*

Согласно современным представлениям о нелинейной логике инновационного процесса в промышленном секторе экономики, инициатива в поиске новых технологических решений может иметь как прямое (от научного к промышленному сектору), так и обратное (от промышленного к научному) направление. Для использования наибольшего количества возможностей запуска успешного инновационного процесса в рамках кооперации ФЦП необходимо предусмотреть оба направления. Рассмотрим сначала обеспечение функционального взаимодействия ФЦП по направлению «от промышленности к науке».

При увязке ФЦП по данному направлению инициатива исходит из промышленного сектора НИС, т. е. координация ФЦП научной и промышленной групп осуществляется на базе промышленной группы. В силу того, что в рамках ФЦП промышленного сектора НИС осуществляется техническое переоснащение промышленных предприятий, основой увязки ФЦП являются потребности такого переоснащения. Они могут быть выявлены двумя путями: сбором заявок промышленных предприятий, ориентированных на проведение технического переоснащения, или использованием материалов научно-технологического форсайта, проводимого Минобрнауки России на регулярной основе. Выявленные потребности используются для формирования конкурсной тематики ФЦП научной группы. Полученные по ее работам результаты переходят в проекты ФЦП промышленной группы. Таким образом, тот или иной проект, выполняемый в ходе увязки ФЦП научной и промышленной групп, имеет два этапа: первый выполняется исполнителем в рамках ФЦП научной группы, а второй (после успешного завершения проекта на первом этапе) — в рамках промышленной.

Раскроем характер взаимодействия исполнителей и заказчика той или иной ФЦП научного сектора при проведении конкурсов на исполнение проекта по потребностям промышленного сектора НИС. В конкурсе могут принимать участие исполнители трех типов: располагающие заделом по тематике, не соответствующей запросу промышленного сектора; располагающие заделом по тематике запроса; исполнители без задела. Заказчик может проводить конкурс по тематике запроса с финансированием, эквивалентным финансированию конкурсов по тематике, отличной от тематики запроса (т. е. не использовать возможности финансовой мотивации исполнителей), а может предусмотреть более интенсивное финансирование тематических конкурсов (табл. 1).

Таблица 1

Первый этап выполнения проекта в рамках кооперации ФЦП «промышленность — наука»

Возможные формы участия исполнителя в конкурсе (в зависимости от наличия у него задела по тематике конкурса)	Стратегия проведения конкурса заказчиком ФЦП		
	Эквивалентное финансирование	Разное финансирование	Проведение конкурса не по тематике
Исполнитель с заделом по конкурсной тематике	+/+	++/+	*g*+/*gp*+
Исполнитель с заделом по другой тематике	*g*+/*g*+	*g*+/*g*+	+/*p*+
Исполнитель без задела	*g*+/*g*+	*g*+/*g*+	*g*+/*gp*+

Условные обозначения: g — вероятность успешного выполнения проекта исполнителем без задела по конкурсной тематике; p — вероятность востребованности результатов работы в промышленности; «+» — достижение участником поставленной цели (для исполнителя — оплата выполненного проекта, для заказчика — выполнение технического задания по проекту); «++» — достижение участником цели при более выгодных условиях (например, для исполнителя — более высокая оплата выполненного проекта).
Источник: разработано автором.

Каждая ячейка таблиц содержит два показателя: первый относится к исполнителю, второй — к заказчику. Как показано в табл. 1, для исполнителей с заделом по тематике и исполнителей без задела предпочтительнее участвовать в тематических конкурсах с повышенным (относительно нетематических) финансированием. Кроме того, в отдельных случаях (если вероятность *g* и уровень оплаты выполненного проекта достаточно

велики) исполнителям с заделом, не соответствующим тематике, также целесообразнее принимать участие в тематических конкурсах. Таким образом, при использовании заказчиком финансовой мотивации исполнителей по участию в тематических конкурсах повышается общая эффективность конкурсного отбора, т. к. в конкурсах, проводимых вне тематического запроса промышленного сектора НИС (в этих условиях), участвуют исполнители, располагающие соответствующим научно-исследовательским заделом, а исполнители других типов стремятся подавать заявки на участие в тематических конкурсах. В то же время, когда в нетематических конкурсах участвуют только исполнители, располагающие соответствующим заделом, для заказчика ФЦП проведение таких конкурсов целесообразно в случае, если $p > g$. Т. к. p и g — переменные, значения которых изменяются в зависимости от отдельного проекта или исполнителя, то в общем случае проведение нетематических конкурсов имеет для заказчика не только научную, но и экономическую целесообразность. Таким образом, конкурсы в рамках ФЦП научной группы следует проводить по двум направлениям одновременно: по тематике, определяемой на основе запроса промышленного сектора НИС (с обеспечением финансовой мотивации исполнителей), и по тематике, независимой от запроса.

После успешного выполнения тематического проекта в рамках ФЦП научной группы исполнитель продолжает работу над этим же проектом, но в рамках государственного контракта по ФЦП промышленной группы. Для того чтобы исполнитель представлял достоверную информацию относительно перспективы успешного завершения проекта на первом этапе (ФЦП научной группы), заказчику ФЦП промышленной группы необходимо предусмотреть санкции, применяемые в случае невыполнения проекта на рассматриваемом этапе. Особенности взаимодействия исполнителя и заказчика в рамках второго этапа представлены в табл. 2.

Таблица 2

Второй этап выполнения проекта в рамках кооперации ФЦП «промышленность — наука»

Поведение исполнителя	Стратегия финансирования проекта заказчиком ФЦП	
	Финансирование (при любых результатах)	Применение санкций
Выполнение проекта	+/+	+/+
Имитация выполнения проекта	++/−	−−/0

Условные обозначения: «+» — достижение участником поставленной цели; «++» — достижение участником цели при более выгодных условиях; «−» — недостижение участником цели; «−−» — недостижение участником цели при дополнительных затратах (например, для исполнителя — отсутствие оплаты работ проекта и взыскание штрафа за невыполнение условий технического задания); 0 — отсутствие (положительного и отрицательного) результата выполнения проекта.
Источник: разработано автором.

Как видно из табл. 2, заказчик ФЦП промышленной группы может осуществлять финансирование проекта на втором этапе независимо от достижения заявленных в техническом задании результатов или применять санкции того или иного характера в случае недостижения заявленных (в рамках первого этапа) результатов. Так, например, можно установить условие, согласно которому исполнитель должен вернуть полученные на каждом из этапов денежные средства. В этом случае результат выполнения проекта для заказчика ФЦП отсутствует, а именно отсутствует как положительный, так и отрицательный результат — цели проекта не достигнуты, а денежные средства возвращены в бюджет.

Заметим, что для заказчика ФЦП более предпочтительна стратегия применения санкций на втором этапе выполнения проекта. Она позволяет заказчику получить результаты не хуже тех, какие он получил бы в случае финансирования проекта независимо от выполнения условий технического задания при использовании исполнителем любых возможных стратегий. А в случае имитации выполнения проекта исполнителем результаты стратегии санкций для заказчика ФЦП предпочтительнее, чем результаты, получаемые при использовании им альтернативной стратегии. В условиях, когда заказчиком

ФЦП используется стратегия санкций, для исполнителя доминирующей стратегией становится выполнение проекта, т. е. для него нецелесообразно на первом этапе сообщать недостоверную информацию относительно перспектив второго этапа.

Рассмотрим два возможных подхода к проведению конкурсных процедур в рамках ФЦП промышленной группы (на втором этапе выполнения проекта). Первый из подходов состоит в приоритетном заключении контракта в рамках промышленной ФЦП с исполнителем, успешно выполнившим проект на первом этапе (т. е. фактически конкурс по тематике запроса не проводится). Недостаток этого подхода заключается в вероятности использования бюджетных средств неоптимальным образом, если имеется потенциальный исполнитель, не участвовавший в конкурсе на первом этапе, но располагающий заделом по заданной тематике и предлагающий более выгодные условия выполнения проекта. Следовательно, альтернативный подход — проведение конкурса по тематике проекта без предоставления приоритета той или иной организации. Особенности использования упомянутых подходов показаны в табл. 3.

Таблица 3

Проведение конкурсных процедур (второй этап выполнения проекта в рамках кооперации ФЦП «промышленность — наука»)

Типы исполнителей в зависимости от предлагаемых ими условий выполнения проекта	Подходы заказчика ФЦП к выбору исполнителя	
	Приоритет исполнителя первого этапа	Эффективный отбор
Исполнитель проекта по первому этапу	+/k± или (1 − k)+	0/0
Исполнитель (те же условия выполнения проекта)	0/0	0/0
Исполнитель (условия хуже)	0/0	0/0
Исполнитель (условия лучше)	0/0	+/±

Условные обозначения: «+» — достижение участником поставленной цели; 0 — отсутствие (положительного и отрицательного) результата выполнения проекта; «±» — достижение цели заказчиком ФЦП, но неоптимальным образом (с затратами выше возможных или с выполнением проекта посредством менее совершенного решения, чем возможное); k — вероятность достижения заказчиком ФЦП поставленной цели.
Источник: разработано автором.

В табл. 3 сделано допущение о совершенстве процедур конкурсного отбора — заказчик ФЦП всегда определяет наличие исполнителя с лучшими условиями выполнения проекта (поэтому использование заказчиком второго подхода обозначено в таблице как «эффективный отбор»). Для заказчика предоставление приоритета в выполнении проекта исполнителю его первого этапа может оказаться неоптимальным в случае участия в конкурсе исполнителя с более выгодными условиями реализации проекта. В то же время подход без приоритетов всегда неоптимален для заказчика ФЦП, т. к. в этом случае он (а именно государственный бюджет) несет дополнительные затраты вследствие финансирования первого этапа проекта, реализация которого данным исполнителем не продолжается. Таким образом, заказчику промышленной ФЦП целесообразно использовать первый подход к проведению конкурсных процедур[2].

Прямое направление кооперации ФЦП «от науки к промышленности», как и обратное, предполагает проведение тематических конкурсов. В данном случае такие конкурсы проводятся в рамках ФЦП промышленной группы. Тематика для них формируется по результатам выполнения проектов в рамках ФЦП научной группы. Для этого исполнители проекта указывают в заявке возможность продолжения его реализации в рамках определенного типа проектов ФЦП промышленной группы. Заказчик научной ФЦП может отдавать приоритет исполнителям, взявшим обязательства продолжения проекта в рамках промышленной ФЦП, или оценивать заявки таких исполнителей как эквивалентные заявкам без обязательств (табл. 4).

[2] *Т. к. $k(\pm) + (1 - k)(+) \geq \pm$, а равенство достигается только в случае, если $k = 1$ (когда в конкурсе участвует исполнитель с более выгодными условиями).*

Таблица 4

Первый этап выполнения проекта в рамках кооперации ФЦП «наука — промышленность»

Типы исполнителей в зависимости от обязательств по продолжению проекта	Стратегии заказчика в выборе исполнителя	
	Приоритет исполнителя с обязательствами	Эффективный отбор
Исполнитель с обязательствами	+/+	0/+
Исполнитель без обязательств (условия лучше)	0/++	+/++
Исполнитель без обязательств (условия те же или хуже)	0/+	0/+

Условные обозначения: «+» — достижение участником поставленной цели; «++» — достижение участником цели при более выгодных условиях; 0 — отсутствие (положительного и отрицательного) результата выполнения проекта.
Источник: разработано автором.

Исполнитель, имеющий самые выгодные условия выполнения проекта, но без обязательств по его продолжению на втором этапе (в рамках промышленной ФЦП), может стать победителем конкурса без приоритета, но с допущением об эффективности конкурсного отбора (см. выше). Исполнители такого типа выигрывают конкурс, если увязка функциональных ФЦП не осуществляется. Для победы такого исполнителя в конкурсе с приоритетом ему необходимо взять обязательства по продолжению реализации проекта. Если проекты в рамках промышленной ФЦП осуществляются при наличии санкций (см. табл. 2), то исполнителям первого этапа проектов (научно-специализированные ФЦП) целесообразно предоставлять достоверные обязательства по продолжению проектов на втором этапе. Таким образом, в рамках конкурсов (с предоставлением приоритета) на первом этапе победителями станут только исполнители с лучшими условиями реализации проекта, предоставляющие достоверные обязательства по его продолжению. Ситуация на втором этапе реализации проектов в рамках прямой кооперации ФЦП аналогична той, что была показана в табл. 3.

Для формирования гибкой взаимовыгодной связи между научным и промышленным блоками НИС необходимо использование обоих направлений кооперации ФЦП. Благодаря обратному направлению тематика научно-исследовательского этапа проектов координированных ФЦП будет отражать потребности промышленного сектора НИС. Прямое направление предоставит возможность для реализации инициативы научного сектора НИС на втором этапе кооперации ФЦП.

В рассмотренном нами случае выявлены композиционные условия для эффективного объединения ФЦП научной и промышленной специализации в рамках соответствующей ГП, направленной на регулирование одной структурной связи НИС. Показанная в работе последовательность шагов может быть использована и для ФЦП других функциональных специализаций при выборе в качестве объекта прочих структурных связей НИС.

Библиография

1. Проблемы регулирования взаимодействия научных и промышленных организаций инновационной системы России в целях интенсификации инновационного процесса в промышленном секторе // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 4.
2. North, D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. — Massachusetts: Cambridge University Press, 1990.
3. Oslo Manual: Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data. — Paris: OECD Publishing, 2005. — 382 p.
4. Lundvall, B.-A. National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning. — London: Printer Publishers, 1992. — 407 p.
5. Национальные инновационные системы в России и ЕС. — М.: ЦИПРАН РАН, 2006. — 280 с.

Ключевые слова:
финансовый кризис,
мировой финансовый рынок,
российский финансовый рынок,
фондовый рынок, валютный рынок,
институты финансового рынка России

***Н. Л. Орлова**, к. э. н., доц.,*
зав. кафедрой «Мировая экономика»
Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: nlorlova@yahoo.com**)*

Динамика мировых финансовых рынков

Мировой кризис еще раз показал, насколько все взаимосвязано в нашем глобализированном мире. В то же время он обозначил необходимость переосмысления ценностей, преобразования институтов и перестройки отдельных систем. Одна из таких систем — финансовая. Ее основа — финансовые рынки. Они, с одной стороны, служат индикаторами состояния мировой и национальных экономик, с другой — «кровеносной системой», снабжающей денежными средствами производство и социальную сферу.

В западной экономической литературе финансовые рынки делят на две группы: развитые (developed markets) и формирующиеся (emerging markets). Это деление, принятое с начала 1990-х гг., дополняет классификацию стран мира по экономическому развитию. К странам с развитыми рынками относится большинство развитых (по экономическим критериям) государств. К формирующимся относятся рынки стран с высокой деловой активностью, находящихся в стадии трансформации экономик, из которых в последнее время выделяют переходные страны БРИКС (Brazil, Russia, India, China, South Africa — BRICS).

Банк международных расчетов (англ. — Bank for International Settlements, BIS) в составе финансового рынка выделяет валютный, кредитный и фондовый (ценных бумаг и производных финансовых инструментов) рынки. Сюда также можно отнести рынки страховых услуг и золота. Эти сегменты взаимосвязаны, но их роль в экономике различается. Наиболее велика она у рынков кредитного и ценных бумаг.

В современных экономических условиях финансовый рынок выполняет следующие основные функции:

— концентрация капитала;
— перераспределение экономических ресурсов;
— платежно-расчетная;
— управление рисками;
— информационно-консультационная.

Вместе с тем его главной функцией является межстрановое, межотраслевое и временное перераспределение капитала. Оценить ее выполнение позволяет ряд индикаторов, демонстрирующих роль финансового рынка в инвестиционном процессе и характеризующих масштабы перераспределения ресурсов при помощи банковской системы: отношение эмиссии акций к инвестициям в основной капитал, отношение банковского кредита к ВВП, показатель финансовой глубины экономики, отношение эмиссии облигаций к инвестициям в основной капитал и др. В табл. 1 представлены отдельные характеристики финансовых рынков.

Таблица 1

Абсолютные размеры финансовых рынков в 2009 г., $млрд

Страна	ВВП	Капитализация акций	Задолженность по внутренним корпоративным бумагам	Внутренний банковский кредит	Активы страховых компаний	Активы НПФ	Активы инвестиционных фондов
Австралия	997,2	1261,9	38,3	1274,4	60,3	808,2	1198,8
Бразилия	1574,0	1337,2	9,8	850,0	48,8	224,2	784,0
Великобритания	2183,6	2796,4	21,9	4662,0	309,2	1589,4	729,1
Германия	3352,7	1292,4	344,7	3765,1	238,4	173,8	317,5
Индия	1236,0	2531,3	19,3	578,4	65,1	62,0	130,3
Испания	1464,0	1434,5	22,9	3096,4	82,8	118,1	269,6
Италия	2118,3	655,8	435,6	2347,1	169,4	86,8	279,5
Канада	1336,4	1676,8	143,2	1718,6	98,8	806,4	565,2
Китай	4909,0	3573,2	353,7	6249,2	163,0	20,0	381,2
Мексика	874,9	352,0	29,2	203,9	17,4	107,1	70,7
Нидерланды	794,8	279,0*	114,7	–	108,1	1028,1	95,5
Польша	430,2	151,0	–	227,6	16,3	58,1	23,0
Россия	1229,2	751,8	434,0	556,8	39,6	15,0	3,2
США	14256,3	15077,3	2792,4	28926,0	1139,7	9584,0	11120,2
Турция	615,3	234,0	0,4	224,6	7,9	14,0	19,4
Франция	2675,9	1056,7*	278,1	2951,5	283,1	21,9	1805,6
ЮАР	287,2	799,0	21,6	422,5	37,0	165,6	106,3
Япония	5068,1	3534,0	782,7	8666,5	506,0	1042,8	660,7
Всего	57925,5	47782,6	6212,0	–	4066,1	17304,3	12585,8

** В евро, по данным Euronext за 2008 г. (Euronext — биржа, где проходят торги в евро по голландским, бельгийским и французским акциям, — была образована в 2000 г. вследствие слияния Амстердамской, Брюссельской и Парижской бирж).*

Источники: сайт Международного валютного фонда (http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/index.htm), сайт Международной федерации бирж (http://www.world-exchanges.org/statistics), сайт Института инвестиционных компаний (http://www.ici.org/about_ici/annuals), сайт Всемирного банка (http://data.worldbank.org/topic/private-sector).

Важным направлением экономических исследований в России и за рубежом в последнее время является изучение вопросов влияния финансового рынка на экономическое развитие стран. Анализ литературных источников по данному вопросу позволяет заключить: чем выше уровень развития финансовой системы, тем она активнее способствует созданию и развитию новых фирм[1]. Кроме того, развитие финансовых институтов и рынков ускоряет рост наукоемких отраслей.

[1] *Афанасьев М., Кривогов И. Модернизация государственных финансов России // Вопросы экономики. — 2006. — № 9; Финансовые институты и экономическое развитие / Отв. ред. Д. В. Смыслов. — М.: ИМЭМО РАН, 2006.*

ДИНАМИКА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Существенное влияние на состояние финансовых рынков в 2011 г. оказали два фактора: политический — народные волнения в некоторых арабских странах Северной Африки и Ближнего Востока и природный — сильнейшее землетрясение в Японии и его разрушительные последствия. Год начался впечатляюще, но к концу февраля финансовые рынки были скорректированы. Ведущие фондовые индексы потеряли 3–4 % от январского максимума. Упала доходность государственных облигаций США, Германии и других ведущих стран. Доходность 10-летних казначейских обязательств США снизилась на 25 базисных пунктов, 10-летних немецких государственных облигаций — примерно на 15[2].

Если события в Тунисе и Египте, приведшие в конце концов к свержению их президентов, не могли значительно повлиять на ситуацию на финансовых рынках, то влияние ливийских политических волнений было более значимым. Это объясняется заметной долей Ливии в разведанных запасах нефти (8-е место в мире). В результате цены на нефть подскочили с начала года к концу февраля почти на 20 %.

Последствия могли быть и более существенными. Но ежедневные недопоставки ливийской нефти на мировые рынки при необходимости легко компенсируются избыточными резервами ОПЕК (5,5 млн баррелей в сутки[3]). На процесс падения фондового рынка повлияло растущее беспокойство инвесторов о том, что политические беспорядки могут перекинуться и на другие страны-поставщики. Рост цен на нефть объяснялся еще и высоким спросом на нее, поскольку мировая экономика была чрезвычайно сильна. Рост затрат на импорт компенсировался ростом экспорта из других нефтедобывающих регионов.

В марте финансовые рынки находились под сильным влиянием трагических событий в Японии. В результате стоимость акций и базовая доходность долгосрочных облигаций упали. Однако, достигнув минимума в 3,11 % в первые дни после землетрясения, доходность 10-летних немецких обязательств вернулась на докризисный уровень в 3,3 %. То же самое случилось и с европейскими акциями, которые поднялись на 8 % от минимума, достигнутого 16 марта.

В то время как стихийные бедствия 11 марта в Японии оказали серьезное влияние на большинство мировых финансовых рынков, последствия для главной валютной пары «евро — доллар» оказались относительно слабыми. Интересно, что японская иена временно достигла рекордного максимума против доллара США в течение недели после землетрясения, но потом снова упала, вернувшись к уровню выше 80 JPY/USD из-за скоординированных действий и значительных интервенций центральных банков «Большой семерки».

Усиление иены, на первый взгляд, может показаться нелогичным, поскольку разрушение производственного потенциала, как правило, негативно влияет на валюту пострадавшей экономики. Однако Япония имеет большое положительное сальдо счета текущих операций и является крупнейшим нетто-кредитором в мире. Кроме того, в отличие от многих азиатских стран с динамичной экономикой, для Японии в последние годы не было главной целью обеспечение притока валютных средств.

В мае 2011 г. финансовые рынки оказались под давлением усилившегося финансово-кредитного кризиса в некоторых странах еврозоны. Прежде всего, на них повлиял совместный доклад Европейского союза, Европейского центрального банка

---

[2] *Интернет-издание Financial Times (http://markets.ft.com).*

[3] *Среднесуточный экспорт нефти из Ливии составляет 1,5 млн баррелей (10-е место в мире).*

и Международного валютного фонда по ситуации в Греции, которая не добилась прогресса в сокращении дефицита бюджета и в реализации структурных реформ. Были высказаны сомнения по поводу предоставления финансового пакета Португалии из-за наметившегося сопротивления в странах-донорах (например, в Финляндии). Некоторые ключевые производственные индексы США упали, в то время как в еврозоне и в Китае индексы промышленной активности вели себя нестабильно. Цены на сырьевые товары начали снижаться, это вызвало опасения на рынках, что ожидаемые темпы роста экономики могут сократиться. Наконец, рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) поставило итальянской задолженности рейтинг «негативный». В результате базовая доходность государственных облигаций и стоимость акций упали, и впервые в 2011 г. евро упал против доллара.

Июль прошел в ожидании угрозы технического дефолта США. Этим объяснялось снижение ведущих индексов. Однако после второго августа, когда было принято положительное решение о повышении допустимого уровня государственного долга США, падение продолжалось. Специалисты склонны считать, что это объясняется понижением кредитного рейтинга США агентством S&P. Его генеральному директору даже пришлось сделать беспрецедентное публичное заявление на этот счет. Ослабление доллара также продолжилось, и можно ожидать, что, вероятнее всего, крупные вкладчики в американскую валюту, в первую очередь Китай, займутся диверсификацией своих валютных резервов не в пользу доллара из-за опасения новой возможности дефолта.

Возможно, в целом до конца года волатильность финансовых рынков будет оставаться высокой по мере продолжения финансового кризиса в Европе. Американский и японский фондовые рынки будут подниматься более высокими темпами, чем европейский.

События на финансовых рынках в 2011 г. подтвердили тезис, изложенный в докладе Всемирного банка «Глобальные экономические перспективы — 2010», о том, что восстановление мировой экономики после рецессии не будет быстрым. На его темпы окажут влияние те стимулирующие меры, которые принимаются правительствами стран и центральными банками. В числе основных препятствий на пути к выздоровлению экономик — высокая безработица, низкий спрос частного сектора, удорожание земельных ресурсов, низкий приток внешнего финансирования. Положительные тенденции на отдельных финансовых рынках — еще не повод говорить об их глобальном возрождении. Кредитный рынок пока не восстановился полностью, и ограничение объема капитала будет тормозить развитие ряда стран и отдельных корпораций. Главные риски для экономики России связаны с ситуацией на международном рынке.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РОССИИ

Определяя роль финансового сектора в российской экономике, следует отметить, что Россия относится к группе стран с формирующимся рынком. Количество действующих кредитных организаций на 1 октября 2010 г. составило 1030 и сократилось по сравнению с 1 октября 2009 г. на 44 организации. Доля банковских учреждений в структуре активов финансовых институтов — 91 % (табл. 2). Для сравнения: в США доля банков (включая Центральный банк) составляет около 20 %, в Японии — 40 %, в Германии — 70 %. Эти данные свидетельствуют о необходимости усиления и дальнейшего развития финансового рынка России. Для достижения этой цели следует повысить операционную способность и ликвидность финансовых рынков и устранить их фрагментарность.

Таблица 2

Институты финансового рынка России в 2010–2011 г.

Институт	Количество		Активы, млрд руб.
Кредитные организации (действующие)	1012	(01.01.2011)	33804,6
Лизинговые компании	107	(01.07.2010)	815,4*
Кредитные кооперативы	225	(29.06.2011)	3,4
Небанковские участники рынка ценных бумаг	>915	(21.06.2011)	
Страховые компании	618	(01.01.2011)	1041,1**
Негосударственные пенсионные фонды	313	(01.01.2011)	908,1
Инвестиционные фонды	1293	(01.06.2011)	456,3***
Общие фонды банковского управления	293	(01.01.2010)	9,3
Фондовые биржи	5		
Регистраторы	43	(10.06.2011)	
Бюро кредитных историй	31	(20.05.2011)	

** Суммарный текущий портфель на 01.07.2010.*
*** Собранная страховая премия за 2010 г.*
**** Стоимость чистых активов.*
Источник: сайт Банка России (http://www.cbr.ru).

Для модели российского финансового рынка в среднесрочной перспективе будут характерны две тенденции: динамичное развитие и подверженность высоким уровням риска. К отличительным чертам российского рынка можно отнести следующие:

— Относительная ограниченность облигационного рынка. Если в США, например, объем рынка государственных и муниципальных облигаций достигает 190 % ВВП, а в Германии — 115 %, то в России он не превышает на сегодняшний день 8 %. Рынок корпоративных облигаций также не столь широк, как в западных странах (около 40 % ВВП в США, от 25 до 35 % — в странах зоны евро и 14 % — в России). В значительной степени такая ситуация компенсируется масштабом фондового рынка.

— Завышенная оценка стоимости компаний относительно показателей развития самой экономики. В частности, накануне кризиса 2008 г. капитализация российского фондового рынка превышала 120 % ВВП (в Германии на тот же период она составляла несколько менее 70 %), а «Газпром» оценивался в сумму, эквивалентную 27,7 % ВВП России, тогда как самые крупные компании США и Германии в последние годы не стоили более 3–3,5 % их ВВП.

— Неполная конвертируемость рубля, несмотря на то, что его курс устанавливается в результате действия свободных рыночных сил. Сегодня все операции с российским рублем сосредоточены внутри России, а его использование даже на постсоветском пространстве весьма ограниченно (в 2010 г. Беларусь отказалась получать стабилизационный кредит в российских рублях). По данным Банка международных расчетов, доля рубля в глобальных операциях на Forex не превышает 0,2 %.

Валютный рынок занимает лидирующее положение среди всех финансовых рынков по объемам оборота. Это объясняется тем, что он имеет дело с активами наивысшей степени ликвидности. Несмотря на высокие темпы роста удельный вес российского рынка в структуре мирового невелик, а конверсионные сделки с рублем на мировом валютном рынке составляют около $14 млрд, что в 53 раза меньше, чем с евро, и в 128 раз — чем с долларом США[4]. Однако есть и положительные тенденции. Так, доля конверсионных операций с рублем в среднедневном обороте мирового рынка из года в год постоянно растет.

---

[4] *Финансовые рынки и экономическая политика России: монография / Под ред. С. С. Сулакшина. — М.: Научный эксперт, 2008.*

На российском валютном рынке общий средний дневной оборот межбанковских биржевых и внебиржевых кассовых конверсионных операций по всем валютным парам в пересчете на доллары США в январе–июне 2011 г. возрос на 27,4 % по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. за счет увеличения оборотов по всем основным валютным парам. Наибольший объем операций (около 70 %) осуществляется как текущие операции, а объем фьючерсов невелик — 0,4 %.

Таким образом, одним из приоритетных направлений развития валютного рынка нашей страны является увеличение объемов операций на ее срочном рынке.

Состояние валютного рынка определяет валютная политика, которая тесно связана с кредитно-денежной политикой. Она решает стратегические задачи макроэкономического характера и текущие задачи экономического развития, включая обеспечение экономического роста. Банк России придерживается режима управляемого плавающего валютного курса, используя в качестве операционного ориентира рублевую стоимость бивалютной корзины, при этом количественных ограничений на уровень курса рубля к доллару и евро не устанавливалось. В целях повышения гибкости курсообразования и сокращения масштабов собственного присутствия на внутреннем валютном рынке Банк России с 01.03.2011 провел симметричное расширение с 4 до 5 руб. операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины.

В целом валютная политика России нацелена на урегулирование противоречий между задачей включения в международные экономические отношения и необходимостью обеспечить национальные интересы, безопасное и устойчивое развитие.

Важнейшей задачей валютной политики является формирование официальных валютных резервов в оптимальном объеме, который не должен быть больше размера, достаточного для поддержания критического уровня импорта и гарантий расчетов по внешним обязательствам государства. Мировой опыт свидетельствует: чем больше колебания сальдо платежного баланса, тем больше должны быть валютные резервы. В современных условиях трансграничных потоков краткосрочных капиталов и глобализации мировой экономики достаточность валютных резервов определяется также и необходимостью быстрого реагирования на мировые финансовые «цунами». В связи с тем, что в поддержании макроэкономической стабильности стратегическую роль играют официальные валютные резервы, увеличение золотой составляющей представляется достаточно целесообразным. Для развитых стран характерна традиция хранить весомую долю официальных резервов в золоте. Так, доля монетарного золота в золотовалютных резервах США в среднем за 2005–2010 гг. составляет 70,3 %, Франции — 3,8 %, Германии — 52,5 %, Швейцарии — 39,0 %[5]. В то же время страны с формирующимися рынками хранят в золоте в среднем около 5 % резервов. По данным Банка России на 01.06.2011, показатель нашей страны составляет 7,8 % и имеет тенденцию к увеличению. Абсолютный показатель — 824,8 т золота, с которым Россия занимает 8-е место в мире.

Каковы же преимущества увеличения монетарного золотого запаса России? Он, в отличие от валют, во-первых, заключает в себе реальную стоимость, которая не может быть утрачена при изменении каких-либо решений стран-эмитентов, и, во-вторых, не подвержен резким ценовым колебаниям. Кроме этого, рост запасов золота в случае непредсказуемого ухудшения политической обстановки в мире позволит сгладить возможные осложнения при обслуживании российских счетов в иностранных банках. В этой ситуации золото, в соответствии с международными критериями, должно обеспечить трехмесячный импорт товаров, следовательно, объем золотого запаса по состоянию на конец I полугодия 2011 г. должен быть на уровне 1,6 тыс. т, а доля золота в структуре резервных активов Банка России — около 17 %.

---

[5] *Gold Fields Mineral Service (http://www.gfms.co.uk/).*

На рынке долговых обязательств российский бизнес, еще в самом начале кризиса почувствовав угрозу потери стратегических активов, поспешил выйти из долговой зависимости перед иностранными кредиторами. Если объем корпоративного долга по сравнению с 2008 г. существенно не изменился, то его структура претерпела изменения в лучшую сторону. Компании в 2009–2010 гг. старались занимать деньги на внутреннем рынке, кроме того, удлинились сроки займов. В 2008 г. они были в основном краткосрочными, а в 2011 г. уже больше половины займов были взяты на срок более двух лет. Однако общий уровень закредитованности экономики России по мировым стандартам очень низкий — около 50 % ВВП.

В целом же избыточная специализация России на сырьевой продукции влияет на ее инвестиционную привлекательность. В настоящее время сырьевой и металлургический секторы практически закрыты для иностранных инвесторов, а остальные представляются малопривлекательными для крупных международных корпораций по причине их преимущественного ориентирования на внутренний рынок. Приток инвестиций определяется масштабами внутреннего, а не глобального рынка. Так, по итогам 2010 г. накопленные прямые иностранные инвестиции в России составили 44 % от аналогичного показателя Нидерландов, 41 % — Бельгии и свыше 25 % — Франции. Обостряет эту ситуацию то, что значительная часть инвесторов приходит на наш рынок ради спекуляций. Чтобы преодолеть эту тенденцию, России следует:

— более активно включаться в мировые промышленные цепочки;

— определить направления развития внешнеторговых связей и выделить приоритетных партнеров, отрасли, методы поддержки национальных экспортеров;

— оперативно вводить торговые преференции для экономических союзников;

— активизировать создание интеграционных форм регионального взаимодействия;

— совершенствовать таможенно-тарифную политику;

— шире практиковать финансовую поддержку экспортеров путем увеличения ресурсов фонда страхования экспортных кредитов, субсидирования процентной ставки по кредитам, использования накопленных валютных резервов;

— сформировать новые ниши на мировых рынках товаров и услуг.

Банковский сектор России также сократил свой внешний долг с $193 млрд перед кризисом до $149 млрд к середине 2011 г. Таким образом, можно констатировать, что Россия в целом готова к новому витку финансового кризиса.

В заключение остановимся на рекомендациях научно-концептуального плана. Вероятность региональных финансовых кризисов представляется более высокой, чем повторение мирового. Если раньше кризисы формировались раз в 50, 20, 10 лет, то теперь они случаются каждые 3–4 года. В большей степени это связано с высокой скоростью обмена информацией. В настоящее время периферийные страны ЕС — главные поставщики риска долгового кризиса, а недостаточность, несмотря на все заявления, интеграции Европы влияет на возможность урегулирования этой проблемы. Единая монетарная политика при отсутствии единого министерства финансов и собственная налоговая политика в каждой стране приводят к тому, что государства ЕС ограничены в мерах по борьбе с кризисом, а Евросоюз не может в полном объеме выполнять санацию финансов в конкретной стране. Главным политическим вызовом в рассматриваемой сфере может стать необходимость сокращения расходов для США, что повлечет за собой рост налогов, увеличение безработицы, рост цен на сырье и потребительские товары, возможные дефолты.

Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. обозначил перспективу создания новой валютной системы и поставил вопрос о новой модели глобального финансового регулирования. Одним из шагов в этом направлении может стать создание правительства еврозоны, на котором настаивают лидеры ведущих стран ЕС и целью которого стало бы решение экономических и финансовых проблем.

Реализация на практике положительного потенциала воздействия финансового рынка на экономическое развитие представляется одной из главных целей экономической политики России. Требуется направить свободные денежные ресурсы на цели внутри страны, и в особенности в инновационные отрасли. Необходима более эффективная мобилизация средств для инвестирования в национальную экономику. В условиях ограниченного предложения дешевых заемных средств должна быть сформирована другая модель экономики, основанная на несырьевом экспорте или на внутреннем спросе, с большим соответствием производительности труда и уровня заработной платы возросшей конкуренции.

В связи с этим представляется целесообразным выделить несколько концептуальных моментов по улучшению функционирования финансовых рынков. Речь идет о необходимости перемен на международном уровне в глобальной торговой и финансовой сфере. Финансовые институты должны работать на опережение, стратегически мыслить, в большей степени соответствовать современной мировой архитектуре.

Правильное и стабильное функционирование финансового рынка способно обеспечить экономический рост, который, в свою очередь, в современных условиях гармонизирует систему общественных отношений. Поскольку одной из составляющих финансового рынка является система пенсионных фондов и социального страхования, то ситуация на финансовом рынке непосредственно оказывает влияние на систему социальной защиты. Стремление улучшить работу этого механизма должно приводить не только к материальному благополучию населения и повышению экономической эффективности, но и к внедрению новейших информационных и коммуникационных технологий.

Нынешнее состояние российского финансового рынка характеризуется недостаточной развитостью многих его сегментов. Под влиянием мирового кризиса со стороны российских эмитентов заметно уменьшились объемы первоначального публичного предложения акций (англ. — Initial Public Offering, IPO). Фондовый рынок недостаточно диверсифицирован. Он отличается низкой долей свободно обращающихся акций, доминированием компаний и банков с государственным участием.

В то же время российский финансовый рынок сохраняет хороший потенциал противостояния неутихающему финансовому кризису. Отмечается рост использования деривативов и секьюритизации банковских финансовых ресурсов, улучшилась структура долговых заимствований, золотовалютных резервов, снизился внешний долг.

Состояние финансового рынка России в 2011 г. создает ощущение временного равновесия на фоне всех перечисленных выше проблем. Однако оперативных мер, принимаемых правительством и Центробанком и направленных на устранение последствий кризиса, недостаточно. Требуется принятие стратегических решений для ликвидации недостатков регулирования финансовой сферы. Государство в качестве главного оператора финансового рынка должно осуществлять мониторинг его состояния и активно содействовать его развитию.

Библиография

1. Интернет-издание Financial Times [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://markets.ft.com.
2. Афанасьев, М., Кривогов, И. Модернизация государственных финансов России // Вопросы экономики. — 2006. — № 9.
3. Финансовые институты и экономическое развитие / Отв. ред. Д. В. Смыслов. — М.: ИМЭМО РАН, 2006.
4. Финансовые рынки и экономическая политика России: монография / Под ред. С. С. Сулакшина. — М.: Научный эксперт, 2008.
5. Gold Fields Mineral Service [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gfms.co.uk.
6. Зубенко, В. А., Зубенко, В. В., Орлова, Н. Л. Мировая экономика: современное состояние и перспективы развития: Учебное пособие. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2010.

Ключевые слова:
финансовая политика,
долговая политика,
ликвидность, внутренний долг,
управление долгом,
государственные ценные бумаги

Я. М. Афанасьев, *мл. науч. сотр.*
Центра информатизации управления финансами
НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: npo100@gmail.com**)*

Долговая политика России: новые тенденции

Рост расходной части федерального бюджета формирует перспективу его дефицита, покрытие которого в среднесрочном периоде должны обеспечить государственные заимствования на рынке капитала. Возможные объемы внутреннего займа могут составлять 2 трлн руб. ежегодно, что представляет собой весьма впечатляющую цифру.

Принципы долговой политики государства были сформулированы в конце XIX в. крупнейшим немецким экономистом, теоретиком государственных финансов А. Вагнером. Закон Вагнера в современной формулировке гласит, что общественное развитие вообще и индустриальный рост в частности должны сопровождаться неуклонным ростом доли государственных расходов в валовом национальном продукте[1]. Экономическое процветание страны увеличивает потребление государственных услуг, таким образом, рост бюджетных затрат на образование, здравоохранение, развитие инфраструктуры — процесс закономерный и прогрессивный.

В развитие своего закона роста государственных расходов А. Вагнер дал развернутую классификацию бюджетных дефицитов и сформулировал принцип дефицитного финансирования государственного бюджета. Кроме того, он прямо указал на то, что именно дефицит бюджета является главным критерием для суждения о действительном положении всего государственного хозяйства[2]. Современная долговая политика России во многом основывается на теоретических подходах А. Вагнера, которые сохраняют свою актуальность по сей день.

Долговая политика России на рубеже 2008–2009 гг. претерпела значительные изменения, что в первую очередь обусловлено мировым финансовым кризисом.

---

[1] *Афанасьев М. П., Афанасьев Я. М. Методологические и теоретические основы формулировки закона А. Вагнера. Подходы к его тестированию // Вопросы государственного и муниципального управления. — 2009. — № 3. — С. 47–70.*

[2] *Выдающийся русский теоретик государственных финансов М. И. Боголепов активно критиковал данный тезис. См.: Боголепов М. И. Государственный долг. — СПб., 1910. — С. 425.*

До 2008 г. шло общее снижение объемов государственного долга. За пять лет, с 2004 по 2008 гг., долг сократился в 3,5 раза до минимального в истории современной России уровня 6,5 % ВВП. В этот период происходило быстрое сокращение внешнего долга и поддержание на незначительном, но постоянном уровне внутреннего долга (с учетом инфляции). Это была высокоэффективная и продуманная политика.

Однако после 2008 г. ситуация принципиально изменилась. В ближайшие 7 лет в 2,6 раза предполагается рост государственного долга, который к 2014 г. составит по оптимистическому прогнозу 17 % ВВП. Причем долговая стратегия избрана в соответствии с классической теорией А. Вагнера — приоритет отдан внутреннему долгу, который увеличится за 7-летний период более чем в 6,5 раза. Внешний долг планируется сохранить на стабильно невысоком уровне, практически без ежегодного прироста (с учетом инфляции). Здесь уместно определить такую политику как рациональную с учетом сложившейся в России макроэкономической ситуации и прогноза мировой конъюнктуры.

В настоящее время Минфин России планирует осуществление срочных мер, направленных на модернизацию рынка государственного долга: совершенствование инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг, повышение ликвидности, расширение базы инвесторов, создание конкурентоспособных условий для различных инвесторских групп. Одновременно с этим будет совершенствоваться действующая система мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора и внедряться новый механизм оперативного влияния на политику займов государственных корпораций.

По прогнозам Минфина России, дефицит бюджета сохранится на протяжении планового периода 2012–2014 гг., при этом к концу 2014 г. планируется его снижение до 2,3 % ВВП. Покрытие дефицита обеспечат на 90 % государственные внутренние заимствования. Объем государственного долга, предположительно, достигнет отметки в 12 трлн руб. (рис. 1).

Рисунок 1

Динамика объема государственного долга России в 2004–2014 гг.

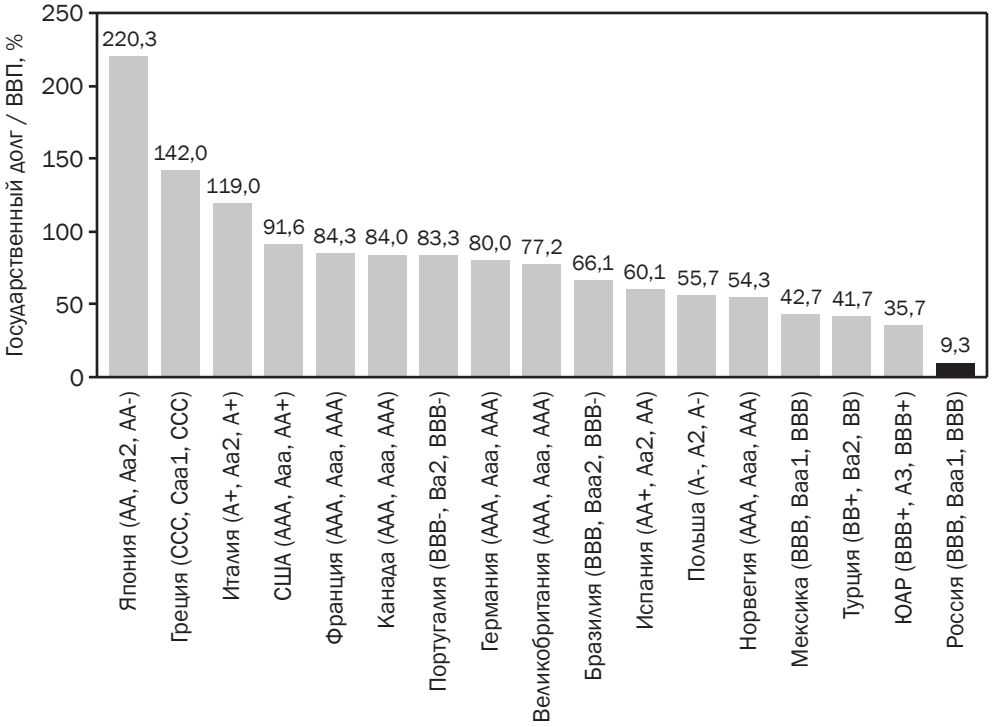
Источник: официальный сайт Минфина России (http://minfin.ru).

Факторы, которые будут определять формы и масштабы государственных заимствований, — макроэкономические условия, уровень государственного долга и состояние внутреннего рынка капитала.

В соответствии с прогнозом социально-экономического развития России ожидаются ускоренный рост национальной экономики, постепенное снижение инфляции, возрастание цен на нефть и стабильность национальной валюты. При этом наша страна имеет низкий уровень госдолга, что выгодно отличает ее от большинства развитых и развивающихся стран мира. Однако кредитные рейтинги ведущих мировых агентств свидетельствуют о том, что кредитоспособность России по-прежнему недооценивается (рис. 2).

Рисунок 2

Долговая нагрузка и кредитные рейтинги некоторых стран мира



Примечание: последовательность рейтингов — Fitch, Moody's, Standard&Poor's.
Источник: официальный сайт Минфина России (http://minfin.ru).

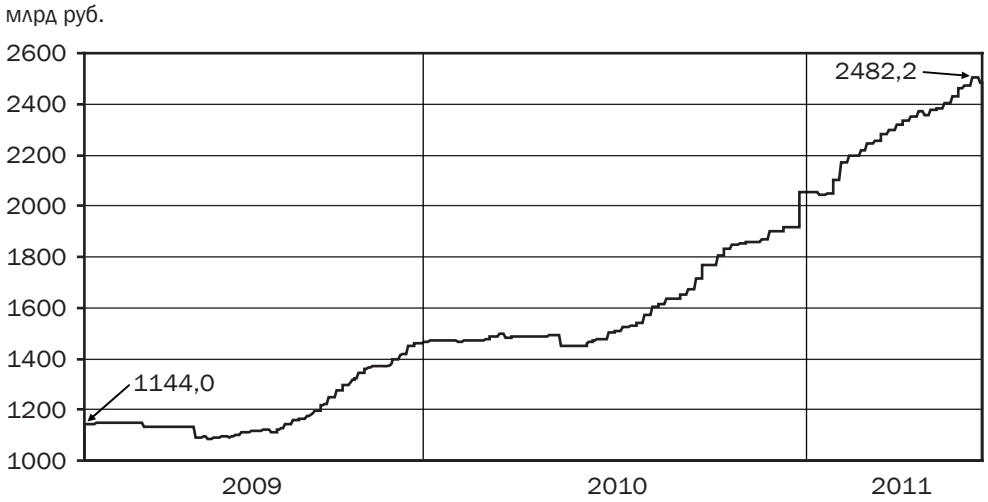
В период 2012–2014 гг. значения показателей долговой устойчивости России (прежде всего, отношение госдолга к ВВП) будут далеки от «опасных». Однако утверждать, что этот запас прочности неисчерпаем, невозможно по ряду причин. Во-первых, расходы на обслуживание государственного долга будут возрастать. Во-вторых, нельзя исключить ухудшение макроэкономической ситуации. Это связано, прежде всего, с нестабильностью цен на нефть. Возможен сценарий, при котором цена на нефть упадет, и Резервный фонд России будет не пополняться, а расходоваться. Это в свою очередь приведет к уязвимости государственного бюджета, росту стоимости заимствований и, соответственно, увеличению расходов на обслуживание государственного

долга. Согласно прогнозу Минфина России, при падении цен на нефть до $60 за баррель дефицит бюджета превысит 5 %, что вынудит искать дополнительные источники его покрытия. Минфин предлагает использовать средства Фонда национального благосостояния, поступления от приватизации, доходы, полученные путем повышения налогов. Однако это далеко не самые безопасные для экономики России способы.

В этих условиях основным источником покрытия дефицита бюджета станут госзаимствования, причем речь идет о заимствованиях, прежде всего, на внутреннем рынке. До 2008 г. состояние внутреннего рынка капитала было таким, что облигации федерального займа (ОФЗ) выпускались с технической целью поддержания рынка, для создания безрисковой кривой доходности. Однако начиная с 2009 г. внутренний рынок стал рассматриваться как основной источник покрытия дефицита бюджета. За последние два с половиной года объем рынка ОФЗ вырос до 2,5 трлн руб. (рис. 3), а сами эти облигации получили статус эталона долгового рынка России, с которым сравнивают другие облигации. Инвесторы ориентируются на кривую доходности ОФЗ при операциях с рублевыми инструментами. С 2011 г. на ММВБ запущена торговля фьючерсными контрактами на корзину ОФЗ, что позволяет участникам рынка хеджировать процентные риски.

Рисунок 3

Объем рынка ОФЗ в 2009–2011 гг.



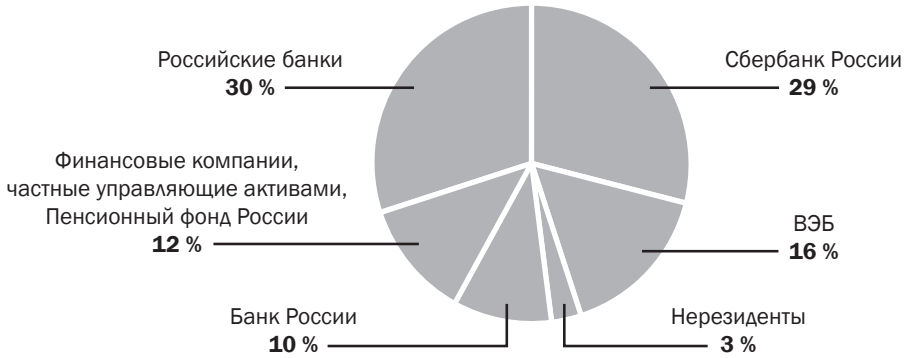
Источник: официальный сайт Минфина России (http://minfin.ru).

Особенность российского внутреннего долгового рынка — его высокая волатильность, нехарактерная для активов такого уровня, что влияет на его привлекательность. Ее причины: подверженность рынка изменениям ситуации на глобальных финансовых и товарных рынках, его зависимость от прогнозов динамики курса рубля, процентных ставок Банка России и т. д. Еще один недостаток — узкий круг потенциальных инвесторов. Основными инвесторами в настоящее время являются российские банки с государственным участием, а также коммерческие банки с иностранным участием.

Зарубежные инвесторы приобретают российские ОФЗ для реализации краткосрочных спекулятивных стратегий и для управления ликвидностью, часто заменяя подобным управлением банковские кредиты. Следует также выделить практически полное отсутствие институциональных инвесторов. К их числу можно отнести только Внешэкономбанк и, с большой натяжкой, Банк России, который поддерживает объем своего портфеля ОФЗ на постоянном уровне с 2008 г. Нерезиденты (в основном хедж-фонды и частные инвесторы) владеют портфелем ОФЗ на сумму около 64 млрд руб., т. е. около 3 % обращающегося долга (рис. 4).

Рисунок 4

Структура владельцев ОФЗ



Источник: официальный сайт Минфина России (http://minfin.ru).

Следствиями прихода нерезидентов на рынок ОФЗ Минфин России видит увеличение ликвидности внутреннего рынка и повышение прозрачности ценообразования на нем. Проблемы прихода иностранных инвесторов на внутренний рынок обусловлены необходимостью получения российской депозитарной лицензии, без которой нет доступа на биржу ЗАО «ММВБ», и запретом на внебиржевую торговлю ОФЗ.

К особенностям внутреннего рынка следует также отнести отсутствие центрального депозитария, удостоверяющего права на ценные бумаги. Это приводит к невозможности для иностранных частных и государственных фондов вести инвестиционную деятельность на нашем рынке из-за запрета зарубежных регуляторов, требующих наличия подобного института.

Государственные гарантии России — важный инструмент текущей экономической политики. Их наличие служит главным пунктом в привлечении финансирования многих федеральных целевых программ, проектов модернизации инфраструктуры и экономики страны. Стоит заметить, что государственные гарантии осложняют бюджетное планирование как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе по причине неопределенности условий сделок и проектов, по которым они предоставляются. Их объем вырос за последние два года в 3,5 раза и составил 892,7 млрд руб., а это 17,5 % от всех долговых обязательств Российской Федерации.

В целях повышения эффективности государственных гарантий и управления связанными с ними бюджетными рисками Минфин России намерен предоставлять их только на основании следующих принципов: единый подход исходя из «родовых

признаков» (отрасль, рынок, регион и т. п.); деление рисков между государством и участниками сделки (проекта); удовлетворительное финансовое состояние принципалов; обеспечение возврата средств, использованных на исполнение госгарантий; соблюдение ограничений получателем поддержки на период действия государственной гарантии.

Кроме того, Минфин России сохраняет условия использования банками и предприятиями зарубежных долговых рынков для фондирования своей деятельности. Основные причины — дефицит длинных денег, дешевизна внешних заимствований, доступность данного ресурса. В то же время Минфин обещает принять меры по дестимулированию притока в Россию финансовых средств в виде краткосрочных кредитов и займов. Таким образом, он будет осуществлять эффективный мониторинг долговой ситуации и поддерживать способности российских заемщиков привлекать финансирование на внутреннем и внешнем рынках.

За последние два года Минфин России провел ряд мероприятий по поддержанию ликвидности внутреннего рынка, среди которых стоит выделить публикацию квартальных графиков размещения ОФЗ и отмену требования на депонирование денежных средств в день аукциона. Кроме того, приняты поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и в Налоговый кодекс России, нацеленные на упрощение порядка выплат по ценным бумагам с обязательным централизованным хранением.

По результатам данных действий произошли изменения на рынке. Во-первых, увеличилась ликвидность обращающихся выпусков, а их среднедневной оборот вырос в четыре раза по сравнению с 2009 г. — до 3 млрд руб. Во-вторых, вырос объем выпуска в обращении до 83 млрд руб. В-третьих, объемы размещения на аукционах увеличились в среднем до 20 млрд руб. В-четвертых, выросло количество участников аукционов по размещению ОФЗ.

В планируемом периоде 2012–2014 гг. эмиссия среднесрочных и долгосрочных государственных ценных бумаг будет приоритетным направлением деятельности Минфина России. Дюрацию (средний срок выплат) портфеля ОФЗ планируется поддерживать на уровне пяти лет. Выпуск краткосрочных бумаг будет осуществляться только в случае невозможности фондирования за счет эмиссии средне- и долгосрочных бумаг. Минфин планирует выпускать ОФЗ с постоянной ставкой купонного дохода.

Продолжится выпуск «эталонных» облигаций с целью обеспечения инвесторов возможностью хеджировать процентные и валютные риски. Также стоит отметить продолжение практики размещения ГСО для поддержания спроса со стороны институциональных инвесторов, размещения средств пенсионных накоплений.

Также Минфин России предполагает решить ряд задач, связанных с совершенствованием рыночной инфраструктуры:

— создать предпосылки для расчетов по сделкам с ОФЗ с помощью международных депозитарно-клиринговых систем;

— допустить ОФЗ к обращению на фондовой бирже, обеспечить возможность их внебиржевого обращения;

— ввести институт централизованного учета прав собственности на ценные бумаги;

— унифицировать налоговые ставки по ОФЗ и корпоративным облигациям.

Все это позволит увеличить спрос на государственные ценные бумаги и будет способствовать росту внутреннего рынка капитала.

В 2010–2011 гг. постепенно восстанавливалась мировая экономика и, как следствие, росло доверие инвесторов к эмитентам. В связи с неопределенностью ситуации в зоне евро и макроэкономическими проблемами в США Минфину России удалось успешно разместить три выпуска еврооблигаций Российской Федерации на $5,5 млрд и впервые — основной и дополнительный выпуск в рублях на 40 и 50 млрд руб. соответственно сроком обращения 7 лет и доходностью в 7,85 % годовых по основному и 7 % по дополнительному.

Минфин планирует в 2012–2014 гг. разместить еврооблигации в объемах имеющегося спроса, сформировать репрезентативную кривую доходности в долларах США и евро, ограничить размещение на международном рынке капиталов еврооблигаций в рублях, создать предпосылки для привлечения различных категорий инвесторов.

Таким образом, можно определить общие цели долговой политики России на период 2012–2014 гг. Это:

— сохранение высокой степени долговой устойчивости при сбалансированности федерального бюджета;

— создание предпосылок для повышения рейтингов страны международными агентствами и поддержание текущего уровня кредитных рейтингов;

— развитие рынка государственных ценных бумаг;

— минимизирование издержек и обеспечение доступа российских заемщиков к внутреннему и внешнему источникам заемного капитала на приемлемых условиях;

— ограничение притока спекулятивного капитала[3].

Переход к активному управлению государственным долгом будет осуществляться государственным специализированным рыночным институтом ОАО «Российское финансовое агентство» (РФА). Его задачи — взаимодействие с инвесторами и другими участниками рынка и поддержание адекватного восприятия заинтересованными лицами кредитного риска России. Планируется, что впоследствии РФА получит статус основного консультанта Минфина России по вопросам минимизации процентных и валютных рисков федерального бюджета, оптимизации погашения и обслуживания госдолга.

В соответствии с планами Минфина России РФА будет осуществлять от имени России внешние и внутренние государственные займы, а также проводить операции на вторичном рынке с этими ценными бумагами с целью оптимизации структуры государственного долгового портфеля. Также РФА сможет инвестировать часть средств российских суверенных фондов.

В новых экономических реалиях руководство страны в лице своего финансового органа — Минфина России — подвергло значительному пересмотру основы своей долговой политики. Планируется, что в ближайшей перспективе бюджет будет дефицитным. Следует подчеркнуть, что, согласно закону А. Вагнера, рост государственных

---

[3] *Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Официальный сайт Минфина России (http://minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf).*

расходов и дефицит бюджета — неотъемлемая характеристика экономически развитого государства. При этом обязательное условие — мониторинг показателей долговой нагрузки, которые должны оставаться на относительно безопасных уровнях. В целях сохранения устойчивого развития экономики акцент будет сделан на внутренние заимствования и рост внутреннего рынка капитала. При этом приоритетными направлениями останутся как финансирование задач социально-экономического развития России, так и обеспечение надежности и сбалансированности бюджета страны, ее платежеспособности.

Библиография

1. Афанасьев, М. П., Афанасьев, Я. М. Методологические и теоретические основы формулировки закона А. Вагнера. Подходы к его тестированию // Вопросы государственного и муниципального управления. — 2009. — № 3. — С. 47–70.
2. Афанасьев, М. П., Беленчук, А. А., Кривогов, И. А. Бюджет и бюджетная система. — 2 изд. — М.: Юрайт, 2011.
3. Вавилов, А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. — М.: Городец-издат, 2001.
4. Боголепов, М. И. Государственный долг. Типологический очерк. — СПб.: Изд. Поповой, 1910.
5. Кудрин, А. Л. Эффективная финансовая политика. — М.: Академия бюджета и казначейства Минфина России, 2006.
6. Масгрейв, Р., Масгрейв, П. Государственные финансы: теория и практика. — М.: Бизнес Атлас, 2009.
7. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. [Электронный ресурс] / Официальный сайт Минфина России. — Режим доступа: http://minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf.
8. Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., Shleifer, A. Debt Enforcement around the World // Journal of Political Economy. — 2008. — Vol. 116, No. 6 (December). — P. 1105–1149.
9. Dornbusch, R., Draghi, M. Public debt management: theory and history. — Cambridge University Press, 1990.
10. Reinhart, C., Rogoff, K. From Financial Crash to Debt Crisis // American Economic Review. — 2011. — Vol. 101, No. 5. — P. 1676–1706.
11. Wagner, A. Traité de la science des finances, Vol. 1. — Paris, 1909.

Ключевые слова:
слияния и поглощения, синергетический эффект, экономическая эффективность, критерии эффективности, эффекты субаддитивности и супераддитивности

А. А. Сокольский*, аспирант кафедры «Финансовый менеджмент» Государственного университета Минфина России (ГУМФ) (**e-mail: artyom_sokolsky@rambler.ru**)*

Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения

На сегодняшний день актуальным направлением при исследовании сделок слияния и поглощения является оценка их эффективности. В данной статье уточняется определение экономической эффективности с точки зрения подобных сделок, отражены отдельные подходы к ее оценке, в т. ч. с учетом синергетического эффекта.

В российской экономике один из наиболее перспективных для инвестирования секторов — топливно-энергетический. При планировании мероприятий, направленных на повышение инвестиционной привлекательности нефтяных компаний, следует проанализировать возможные риски, способные оказать негативное влияние на их деятельность. Данные риски могут иметь следующую классификацию:

- Страновые. Связаны с политической, экономической и социальной системой Российской Федерации. Политический аспект страновых рисков проявляется в связи с возможным изменением политического режима, а также реакцией на это иностранных государств. К нему относится также изменение процедур лицензирования разработки недр, отдельных разделов налогового законодательства и определения тарифов. Немаловажен и риск возможной национализации активов. Экономический аспект сопряжен с неблагоприятной конъюнктурой мировых цен на углеводородное сырье, социальный — с возможной нехваткой кадров для работы непосредственно на месторождениях отдаленных и малонаселенных территорий России.
- Технологические. Связаны с технологией добычи и переработки нефти. Наиболее распространенный технологический риск — несоответствие количественных и качественных характеристик углеводородов, полученных при разработке месторождения, характеристикам, запланированным при проведении геологоразведочных мероприятий.
- Финансовые. Возникают в результате внешнеэкономической деятельности компаний. Часть выручки национальных нефтяных компаний выражена в иностранной валюте, и изменение курса российского рубля по отношению к основным расчетным валютам оказывает влияние на финансовый результат их деятельности. Помимо валютного аспекта финансовых рисков существует инфляционный, подразумевающий негативное влияние повышения цен на материалы и комплектующие.

Перечисленные риски влекут за собой необходимость разработки эффективных мер, нивелирующих их негативное влияние на деятельность нефтяных компаний. Одна из возможных мер снижения страновых и технологических рисков — проведение сделок слияния и поглощения (*англ. — Mergers and Acquisitions, M&A*).

В современной экономической науке понятие «эффективность» не имеет четкого определения по следующим причинам:

— наличие различных приоритетов у участников экономических отношений;

— недостаточная квалификация лиц, принимающих управленческие решения, и недостаточное понимание сущности и критериев эффективности проводимых сделок.

Одно из наиболее развернутых определений экономической эффективности представлено в «Экономико-математическом словаре»: «Экономическая эффективность — способность системы производить при ее изменении (и при изменении условий ее функционирования) больший экономический эффект, чем в других условиях, а также реализация этой способности. При рассмотрении в динамическом аспекте эффективность изменений обычно выявляется из сопоставления с некоторыми исходными, начальными условиями»[1]. В основу данного определения положено понятие «система», а оценку эффективности предлагается осуществить путем сопоставления условий перед преобразованием системы и после него.

«Современный экономический словарь» так определяет понятие «экономическая эффективность»: «...результативность экономической деятельности, экономических программ и мероприятий, характеризуемая отношением полученного экономического эффекта, результата к затратам факторов, ресурсов, обусловившим получение этого результата, достижение наибольшего объема производства с применением ресурсов определенной стоимости»[2]. Таким образом, экономическая эффективность характеризуется как максимальный результат, достигнутый вследствие проведения тех или иных мероприятий в сравнении с первоначальными затратами ресурсов.

По мнению автора, при исследовании слияний и поглощений в понятии «экономическая эффективность» должны учитываться следующие особенности:

- сделки M&A представляют собой совокупность последовательных операций, результатом которых является создание нового юридического лица или реструктуризация компании-инициатора;
- исследование подобных сделок, в т. ч. и оценка экономической эффективности, должно проводиться с учетом положений системного подхода;
- понятие «экономическая эффективность» должно отражать приоритеты одной из групп лиц, принимающих решение о проведении сделок данного вида.

Таким образом, **экономическая эффективность в сделках M&A представляет собой результат преобразования системы, основанный на расчете заранее определенной совокупности показателей либо обусловленный достижением иных критериев, установленных группой лиц, которые приняли решение о проведении сделки**.

ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

Оценка результата сделки на основании расчета заранее выбранных показателей предполагает определение их совокупности, которая отвечает целям, установленным группой лиц при принятии решения о проведении сделки. Намерение о проведении

---

[1] *Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело, 2003. — С. 470.*

[2] *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007.*

сделки M&A может быть инициировано как менеджментом, так и акционерами компании, при этом окончательное решение принимается ее собственниками. Также при определении совокупности показателей следует определить форму проведения реструктуризации: слияние или поглощение.

Роль менеджмента при условии отсутствия у данной группы лиц контрольного или блокирующего пакета акций компании-инициатора на практике сводится к следующим функциям:

— подготовка необходимой информации о возможном проведении сделки M&A, адресованной акционерам. Информационный пакет должен содержать данные о положении компании в определенном рыночном сегменте по отношению к конкурентам, расчет финансовой устойчивости, оценку стоимости компании — объекта сделки, оценку источников финансирования сделки, прочую информацию;

— оптимизация структуры компании после проведения сделки предполагает анализ деятельности ее подразделений, выявление дублирующих функций и обязанностей у персонала подразделений, подготовку рекомендаций по сокращению дублирующих подразделений. При проведении сделки слияния, результатом которой стало образование нового юридического лица, оптимизация функций подразделений компаний-участниц, а также численности персонала осуществляется на стадии планирования сделки;

— оценка эффективности предполагаемой сделки M&A, которая осуществляется на основе расчета показателей, характеризующих деятельность самой компании без учета интересов акционеров;

— подготовка результатов оценки эффективности для рассмотрения акционерами при последующем принятии решения о целесообразности проведения сделки M&A;

— определение окончательной совокупности показателей, входящих в оценку экономической эффективности с учетом интересов акционеров компании;

— оценка эффективности после проведения сделки M&A с учетом проведения оптимизации деятельности подразделений компаний-участниц и связанных с этим расходов;

— выработка стратегии развития деятельности компании после проведения сделки M&A, определение показателей для оценки экономической эффективности, разработка мер антикризисного управления компанией в случае проявления ситуаций нестабильности в национальной и мировой экономике; и пр.

С точки зрения менеджмента компании-инициатора поглощение компании-объекта может быть рассмотрено как реализация инвестиционного проекта. Современная экономическая наука содержит достаточное количество подходов к оценке экономической эффективности инвестиционных проектов. Для этих целей чаще всего применяются следующие показатели: чистая приведенная стоимость (*net present value — NPV*), внутренняя норма доходности (*internal rate of return — IRR*), дисконтированный срок окупаемости (*discounted payback period — DPP*), средневзвешенная цена капитала (*weighted average cost of capital — WACC*), оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности.

С точки зрения акционеров компании — инициатора поглощения наиболее подходящими показателями оценки эффективности можно считать следующие: денежные поступления в расчете на одну акцию (*earnings per share — EPS*), отношение цены акции к денежным поступлениям (*price to earnings — P/E*), отношение рыночной цены акции к цене первоначального размещения (*price to book — P/B*), добавленная рынком стоимость компании (*market value added — MVA*). Обозначенные показатели являются более информативными как для самих акционеров, так и для потенциальных инвесторов. При оценке эффективности сделки поглощения акционеры и потенциальные инвесторы рассматривают компании-участницы с точки зрения объекта финансовых

вложений. Преимущество данных показателей — отражение реакции рынка на проведенную сделку. Однако для более достоверной оценки результата следует осуществить их расчет до и после проведения сделки. Последующее сравнение результатов позволяет акционерам и потенциальным инвесторам наиболее объективно оценить результат сделки реструктуризации, целесообразность дальнейшего инвестирования средств, а также прогнозировать цену спроса и предложения на акции.

Таким образом, оценка эффективности, основанная на показателях, наиболее информативных для менеджмента компании-инициатора, предполагает приоритет показателя совокупной выручки, формирующей положительный денежный поток компании. Оценка показателей, наиболее информативных для акционеров компании-инициатора, основана на чистой прибыли и рыночных котировках акций компаний — участниц сделки. Показателем чистой прибыли управляют менеджмент и акционеры, показатель рыночной цены акции отражает результат принятия тех или иных управленческих решений и не может полностью контролироваться акционерами или менеджментом.

Подходы к оценке эффективности сделок слияния отличаются от подходов к сделкам поглощения. Различия определены отсутствием в первом случае разделения компаний-участниц на ее инициатора и объект. Слияние предполагает равное участие компаний в сделке. С учетом этого оценку ее эффективности целесообразно осуществлять на основе показателей рентабельности. Их приоритет обусловлен природой сделки слияния: как правило, ни одна из компаний-участниц не рассматривается как объект инвестиций. Соответственно, отраженные выше показатели, характеризующие эффективность инвестиций, малоинформативны. Один из возможных критериев эффективности — положительная динамика показателей рентабельности деятельности объединенной компании.

В современной теории и практике финансового менеджмента наиболее распространены следующие показатели рентабельности: рентабельность продаж (*return on sales — ROS*), рентабельность активов (*return on assets — ROA*), рентабельность капитала (*return on equity — ROE*), коэффициент устойчивости экономического роста (*constant growth factor — CGF*). Формулы расчета обозначенных показателей основываются на показателе чистой прибыли компаний за определенный период. Рентабельность характеризует результат деятельности компании за определенный период и, как правило, не является специфичной для оценки инвестиционного проекта или перспективности финансового вложения.

СИНЕРГЕТИЧЕСКИЙ ЭФФЕКТ В СДЕЛКАХ СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

В настоящее время многие представители компаний — участниц сделок M&A высказывают мнение, что результатом сделки является достижение синергетического эффекта / эффекта синергии. В частности, по данным информационного агентства «Росбизнесконсалтинг», синергетический эффект был достигнут в результате сделки слияния активов ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит» в декабре 2010 г. В ноябре 2010 г. руководство ОАО «ГМК Норильский никель» заявило о продаже принадлежащего компании пакета акций Stillwater Mining. Одной из причин продажи было названо отсутствие эффекта синергии с основным направлением деятельности компании. Подобные заявления можно встретить при исследовании других сделок реструктуризации. Однако применение понятия «синергетический эффект» в подобных случаях неоправданно по причине нехватки информации в отношении данного явления, а также отсутствия четкой методики определения его наличия и последующей оценки.

Термин «синергетика» был введен профессором Штутгартского университета Г. Хакеном в 1977 г. в книге «Синергетика»: «...синергетика — междисциплинарное направление исследования сложноорганизованных открытых систем, изучающее связи между подсистемами, образующиеся в результате интенсивного (потокового) обмена веществом и энергией с окружающей средой в неравновесных условиях...»[3].

Применение положений синергетики подразумевает исследование явлений с позиции системного подхода, согласно которому любое явление или процесс рассматривается как совокупность соподчиненных элементов, имеющих определенные взаимосвязи и составляющих определенную структуру. В связи с увеличением масштабности, сложности экономических отношений все более актуальными становятся проблемы моделирования и прогнозирования экономического развития.

Исследование экономических процессов с применением отдельных положений синергетики должно учитывать следующие особенности:

— нелинейность развития: теория и практика синергетики обращают внимание на то, что состояние покоя или линейного развития является лишь абстракцией, удовлетворительно описывающей поведение системы только на коротком интервале времени;

— способность экономической системы к качественному скачку: накопление незначительных возмущений в системе (флуктуации) может вызвать качественный переход системы с одного уровня на другой.

Применение отдельных положений синергетики позволило исследователям выдвинуть тезис о синергетическом эффекте, представляющем собой результат преобразования экономической системы. В современной теории финансового менеджмента отсутствует единая методология, позволяющая дать четкий ответ на вопрос о наличии или отсутствии синергетического эффекта после проведения сделки M&A.

Одну из методик, позволяющих определить возможный синергетический эффект, предложил профессор Кингстонского университета Р. Мэтьюз.

По его мнению, синергетический эффект возникает за счет двух источников — субаддитивности и супераддитивности[4]. Природа субаддитивности заключается в снижении совокупных издержек объединяющихся компаний (на привлечение капитала, дублируемый персонал и т. д.) при сохранении существующих объемов продаж. Природа супераддитивности — в увеличении прибылей за счет роста продаж (в результате усиления маркетинговой позиции объединенной компании, реализации новых инвестиционных проектов, которые невозможно было реализовать по отдельности, и т. д.).

Таким образом, синергетический эффект в абсолютном выражении рассчитывается по следующей формуле:

$$S_e = S_{super} + S_{sub}, \qquad (1)$$

где S_e — синергетический эффект в абсолютном выражении;
S_{super} — эффект супераддитивности в абсолютном выражении;
S_{sub} — эффект субаддитивности в абсолютном выражении.

Формула Р. Мэтьюза отражает сущность синергетического эффекта в сделках M&A. Однако в современных исследованиях теоретического и прикладного характера отсутствует четкий алгоритм, позволяющий определить его наличие или отсутствие в сделке,

---

[3] *Хакен Г. Синергетика. Иерархия неустойчивостей в самоорганизующихся системах и устройствах. — М.: Мир, 1985. — С. 12.*

[4] *Matthews R. Mergers, Complexity and Games // SEAG Annual Conference. — Kingston University Business School, 2000.*

а также осуществить его количественную оценку. Зачастую в отчетах о проведенных сделках такая оценка основывается на экспертном заключении сторонних специалистов, в котором нет сведений о ее методологии. С учетом этого автор предлагает возможный подход к уточнению порядка определения синергетического эффекта, предложенного Р. Мэтьюзом.

Порядок оценки результатов сделки M&A следует дополнить следующими положениями:

— определить в качестве приоритетного критерия возможного синергетического эффекта степень достижения цели, задекларированной при принятии управленческого решения о проведении сделки M&A;

— разработать модель оценки эффектов субаддитивности и супераддитивности.

Введение критерия, основанного на степени достижения цели, которая была установлена при принятии управленческого решения о проведении сделки M&A, обоснованно. По данным опроса Международной аудиторско-консалтинговой фирмы PriceWaterhouseCoopers, проведенного в 2010 г., в 30 % от всей совокупности сделок M&A, завершенных в 2010 г., цели, выбранные инициаторами, не были достигнуты. Как правило, основные причины следующие:

— отсутствие стратегии развития реструктурированной компании;

— недостаток финансовых ресурсов для освоения новых сегментов рынка или внедрения новых технологий производства, составляющих основу функционирования компаний-участниц после проведения сделки.

Для оценки показателя достижения цели, установленной инициаторами при планировании сделки M&A, следует отразить порядок определения эффектов субаддитивности и супераддитивности.

Эффект субаддитивности предполагает оптимизацию структуры управления операционной деятельностью объединенной (в случае поглощения) или созданной (при проведении слияния) компании. Оптимизация структуры управления включает соотнесение текущего уровня управленческих издержек компании после проведения сделки M&A с объемом активов и утвержденным планом развития.

Способ оценки эффекта от оптимизации структуры управления отражен ниже:

$$\Delta EC = -(EC_{1+2} - (EC_1 + EC_2)), \qquad (2)$$

где ΔEC (*execution costs*) — эффект внедрения мер по адаптации функции управления; EC_{1+2} — сумма коммерческих и управленческих издержек объединенной компании; $EC_{1,\,2}$ — сумма коммерческих и управленческих издержек компаний-участниц до проведения сделки M&A.

Информация о коммерческих и управленческих издержках каждой компании может быть получена из ее финансовой отчетности. В ряде случаев оценка эффекта от оптимизации структуры управления на основе финансовой отчетности может быть проведена альтернативным путем, который основан на определении стоимости управления активами компании.

Автором предложен следующий порядок оценки:

$$\Delta EC = -\left((\min(\frac{EC_1}{TA_1}; \frac{EC_2}{TA_2}) \cdot TA_{1+2} - (EC_1 + EC_2)\right), \qquad (3)$$

где TA_{1+2} — общая сумма активов компаний-участниц после проведения сделки M&A; $TA_{1,\,2}$ — общая сумма активов компаний-участниц до предполагаемой сделки.

Эффект от оптимизации операционной деятельности компании оценивается следующим образом:

$$\Delta CoGS = -(CoGS_{1+2} - (CoGS_1 + CoGS_2)), \quad (4)$$

где $\Delta CoGS$ (*cost of goods sold*) — эффект от реализации мер по адаптации производственной программы к увеличению масштаба производства;
$CoGS_{1+2}$ — сумма издержек на производство продукции реструктурированной компании;
$CoGS_{1,\ 2}$ — сумма издержек на производство компаний-участниц до проведения сделки M&A.

Предложенные автором модели оценки эффекта от оптимизации структуры управления и операционной деятельности компании позволяют отразить порядок расчета эффекта субаддитивности:

$$S_{sub} = \Delta EC + \Delta CoGS. \quad (5)$$

Эффект супераддитивности предполагает усиление конкурентных позиций компаний-участниц после проведения сделки M&A за счет аккумулирования средств на реализацию новых инвестиционных проектов, анализа структуры выручки и издержек, выделения и усиления наиболее прибыльных направлений деятельности.

Основываясь на обозначенной природе эффекта супераддитивности, автор предлагает следующий порядок его оценки:

$$S_{super} = -Inv_0 + \sum_{t=1}^{i} \frac{CF_t}{(1+r)^n} + \Delta EC_{adj} + \Delta CoGS_{adj}, \quad (6)$$

где Inv_0 — сумма вложений при принятии решения о реализации новых проектов, направленных на освоение новых сегментов рынка или производственных технологий;
CF_t — денежные потоки, генерируемые в процессе реализации проекта;
r — ставка дисконтирования денежных потоков для каждого периода;
ΔEC_{adj} — эффект от принятия решения о сокращении коммерческих и управленческих издержек при реализации отдельных положений об антикризисной политике или противодействии конкурентам;
$\Delta CoGS_{adj}$ — эффект от принятия решения о ликвидации подразделения компании.

Эффект супераддитивности может иметь нулевое значение при принятии решения о нецелесообразности финансирования новых проектов или реализации отдельных положений антикризисной политики или противодействия конкурентам. Для оценки эффекта супераддитивности данные финансовой отчетности малоприменимы. Большую значимость приобретают данные маркетинговых исследований в отношении продукции, производство которой планируется реализовать; наличия потенциальных конкурентов и прочих факторов, оказывающих влияние на принятие решения о расширении инвестиционной деятельности.

Отразив выше порядок оценки эффекта субаддитивности (5) и супераддитивности (6), обратимся к оценке достижения цели, установленной в качестве приоритетной при проведении сделки M&A. Как правило, в качестве цели участники сделки M&A устанавливают ориентировочные значения денежных потоков, полученных в результате оптимизации издержек и реализации новых инвестиционных проектов. Это обеспечивает повышение точности расчетов экономического эффекта и прозрачности в формировании суждения о перспективности сделки.

Таким образом, показатель достижения цели может быть рассчитан как отношение фактических значений будущих денежных потоков к запланированным. Общий порядок оценки показателя достижения цели:

$$GA_{sub} = \frac{S_{sub\,(fact)}}{S_{sub\,(planned)}}, \qquad (7)$$

где *GA* (*goal achieved*) — степень достижения цели;
$S_{sub\,(fact)}$ — фактическое значение эффекта субаддитивности;
$S_{sub\,(planned)}$ — запланированное значение эффекта субаддитивности.

Для эффекта супераддитивности порядок оценки показателя достижения цели следующий:

$$GA_{super} = \frac{S_{sup\,(fact)}}{S_{sup\,(planned)}}, \qquad (8)$$

где $S_{sup\,(fact)}$ — фактическое значение эффекта супераддитивности;
$S_{sup\,(planned)}$ — запланированное значение эффекта супераддитивности.

Запланированное значение эффекта субаддитивности определяется менеджментом компаний-участниц на стадии планирования сделки M&A. За основу расчета принимается оценка суммы снижения управленческих и коммерческих издержек в результате ликвидации дублируемых функций подразделений объединенной компании.

Запланированное значение эффекта супераддитивности может быть определено коллегиально менеджментом, акционерами, а также независимыми оценщиками на основе расчета прогнозируемой доли в рыночном сегменте, в котором оперирует реструктурированная или новая компания. Помимо этого, показатель супераддитивности может учитывать возможную реакцию потенциальных инвесторов на состоявшуюся сделку M&A. Положительная реакция инвесторов способна увеличить рыночную стоимость компании и повысить инвестиционную привлекательность ее акций, что позволяет осуществить дополнительное привлечение финансовых ресурсов для последующей реализации мероприятий, предусмотренных стратегией развития.

Таким образом, **синергетический эффект в сделках M&A представляет собой результат преобразования системы при проведении сделки, выраженный в сумме дополнительного дохода, полученного в результате достижения эффектов субаддитивности и супераддитивности**.

С учетом способов расчета эффектов субаддитивности, супераддитивности, а также показателей достижения цели оценка синергетического эффекта выглядит следующим образом:

$$S_e = S_{sub} \cdot GA_{sub} + S_{super} \cdot GA_{super}. \qquad (9)$$

Предложенный порядок оценки возможного синергетического эффекта в сделках M&A дополняет модель Р. Мэтьюза в части отражения сущности эффектов субаддитивности и супераддитивности, определения источников информации, необходимых для их оценки. Помимо этого вводится показатель достижения цели, позволяющий повысить точность оценки.

Практическое применение этого подхода отражено в исследовании возможной сделки между ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз». Основные данные финансовой отчетности, требуемые для оценки эффекта субаддитивности, представлены в табл. 1.

Таблица 1

Основные данные о деятельности ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» за 2010 г.

Показатель	ОАО «НК «Роснефть»	ОАО «Сургутнефтегаз»	Всего
Управленческие расходы (EC), млн руб.	48 264	44 981	93 245
Средняя стоимость активов за 2010 г. (TA), млн руб.	2 697 524	1 325 184	4 022 708
EC/TA, млн руб.	0,017	0,033	

Источник: официальная отчетность ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» за 2010 г.

На основании данных о деятельности компаний — участниц предполагаемой сделки производим расчет эффекта от оптимизации структуры управления по формуле (3):

$$\Delta EC = -((0{,}017 \times 4\,022\,708) - 93\,245) = 25\,038 \text{ млн руб.}$$

В настоящее время эффект от оптимизации операционной деятельности ($\Delta CoGS$) при исследовании возможной сделки между ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» не может быть оценен, поэтому эффект субаддитивности (S_{sub}) составляет 25 038 млн руб.

При оценке эффекта супераддитивности были приняты во внимание планы развития ОАО «НК «Роснефть» в части расширения деятельности на территории Дальневосточного федерального округа. В частности, в течение 2007–2010 гг. менеджмент компании рассматривал инвестиционный проект строительства крупнейшего нефтеперерабатывающего завода в России, ориентированного на экспорт продукции. Однако существенные издержки, связанные с освоением перспективной площадки под строительство, а также низкий уровень развития инфраструктуры региона препятствуют реализации проекта. Возможная сделка M&A между ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» позволит аккумулировать достаточный объем свободных финансовых ресурсов.

В табл. 2 отражены планируемые показатели, требуемые для оценки эффекта супераддитивности.

Таблица 2

Основные показатели перспективного проекта по строительству нефтеперерабатывающего комплекса на территории Дальневосточного федерального округа

Показатель	Значение
Первоначальная сумма инвестиций, млн руб.	155 500
Срок окупаемости, лет	8
Ставка дисконтирования, %	11
Сумма чистого денежного потока, генерируемого в течение срока окупаемости, млн руб.	165 078

Источник: данные ОАО «НК «Роснефть».

На основании прогнозных значений деятельности нефтеперерабатывающего комплекса оцениваем эффект супераддитивности по формуле (6):

$$S_{super} = -155\,500 + 165\,078 = 10\,078 \text{ млн руб.}$$

При расчете во внимание не принимались денежные потоки, полученные от сокращения производственных или управленческих подразделений, т. к. сделка между компаниями в настоящее время не анонсирована.

При оценке возможного синергетического эффекта не учитывался показатель достижения цели по эффектам субаддитивности и супераддитивности, т. к. цель сделки руководством компаний не была анонсирована.

Таким образом, возможный синергетический эффект, полученный в результате сделки M&A, составляет:

S_e = 25 038 + 10 078 = 35 116 млн руб.

Создание нефтеперерабатывающего комплекса на территории Дальневосточного федерального округа имеет следующие положительные стороны:

— развитие транспортной инфраструктуры региона;
— увеличение объемов экспорта продукции с высокой долей добавленной стоимости;
— создание дополнительных рабочих мест;
— повышение инвестиционной привлекательности компаний — участниц возможной сделки M&A;
— получение дополнительного дохода при реализации сделки M&A.

Библиография

1. Занг, В.-Б. Синергетическая экономика. Время и перемены в нелинейной экономической теории / Пер. с англ. — М.: Мир, 1999. — 335 с.
2. Лопатников, Л. И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело, 2003. — 520 с.
3. Райзберг, Б. А., Лозовский, Л. Ш., Стародубцева, Е. Б. Современный экономический словарь. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 495 с.
4. Сердюкова, Н. А. Теорема об описании финансовых рисков // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2009. — № 2. — С. 41–49.
5. Хакен, Г. Синергетика. Иерархия неустойчивостей в самоорганизующихся системах и устройствах. — М.: Мир, 1985. — 423 с.
6. Matthews, R. Mergers, Complexity and Games // SEAG Annual Conference. — Kingston University Business School, 2000.

Ключевые слова:
инвестиции, государственная инвестиционная политика регионов, бюджетные расходы, привлечение инвестиций

***И. В. Костин**, к. э. н., доц.,*
зав. кафедрой «Деньги. Кредит. Банки» Калужского филиала Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: iv_kostin@mail.ru**)*

Привлечение инвестиций в основной капитал: региональная практика

Возрастающее значение государственных инвестиций с одной стороны и нехватка у государства свободных бюджетных средств с другой обусловливают необходимость постоянного совершенствования системы управления инвестициями с целью наиболее эффективного их использования. От решения данного вопроса в значительной степени зависит инвестиционная привлекательность страны, ее регионов, а значит, и решение социально-экономических задач. В связи с этим важно и дальше проводить теоретико-прикладные исследования проблем управления инвестициями на государственном и муниципальном уровне.

Центральный федеральный округ (ЦФО) является одним из наиболее развитых округов Российской Федерации, лидируя по всем основным показателям социально-экономического развития. Лишь по общему объему промышленного производства он несколько уступает Приволжскому федеральному округу. На его территории проживает около 26 % населения страны и производится 34 % валового внутреннего продукта. ЦФО является крупнейшим финансово-экономическим центром, в котором сосредоточено более 60 % финансового капитала страны; ежегодные инвестиции в экономику округа составляют около 25 % от общероссийского показателя.

Относительно высокие объемы привлечения инвестиций позволили округу в последние годы добиться заметных структурных изменений в экономике, развитии отраслей и сфер хозяйства. Обеспечивая накопление производственного потенциала, инвестиции оказали непосредственное влияние на текущие и перспективные результаты хозяйственной деятельности предприятий.

Вместе с тем активизация в последнее время собственной инвестиционной политики регионов объясняется их стремлением преодолеть несовершенство федерального инвестиционного законодательства, элиминировать непоследовательность инвестиционной политики федерального центра, создать более благоприятный климат, обеспечивающий приток инвестиций в регион.

Несмотря на активизацию работы по привлечению инвестиций, регионы имеют в этом направлении весьма разные результаты (табл. 1).

Таблица 1

Основные социально-экономические показатели по субъектам Российской Федерации в 2009 г.

	Валовой региональный продукт (ВРП) в 2008 г., млрд руб.	Потребительские расходы в среднем на душу населения, тыс. руб./мес.	Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата, тыс. руб.	Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) деятельности организаций, % к предыдущему году	Инвестиции в основной капитал на душу населения, тыс. руб.	Индекс физического объема инвестиций в основной капитал, %
Российская Федерация	34 320	11,7	18,6	124,1	55,9	83,8
Центральный федеральный округ	12 927	15,0	22,4	198,3	50,4	80,1
В том числе области:						
Белгородская	319	9,1	14,1	37,9	51,1	76,6
Брянская	127	8,1	11,0	в 4,1 раза	21,0	104,2
Владимирская	176	7,2	13,1	194,0	33,3	102,8
Воронежская	289	8,2	12,8	25,4	37,8	90,2
Ивановская	86	6,3	11,5	—	28,0	65,4
Калужская	153	9,3	15,4	49,7	58,7	81,5
Костромская	81	6,4	12,5	0,2	16,1	65,4
Курская	168	8,4	12,5	15,7	42,5	100,9
Липецкая	263	9,6	13,9	31,6	72,1	91,9
Московская	1685	14,3	23,3	175,0	48,6	63,0
Орловская	95	7,2	11,8	65,0	24,5	75,6
Рязанская	150	8,2	13,4	88,6	33,1	71,4
Смоленская	122	9,1	13,0	в 2,1 раза	37,1	89,6
Тамбовская	123	8,9	11,6	97,8	43,0	103,3
Тверская	197	8,9	14,2	38,0	49,5	124,6
Тульская	231	8,9	14,3	38,3	40,0	104,9
Ярославская	220	8,3	14,4	—	39,7	100,5
Москва	8441	28,2	33,4	в 2,6 раза	71,1	77,8

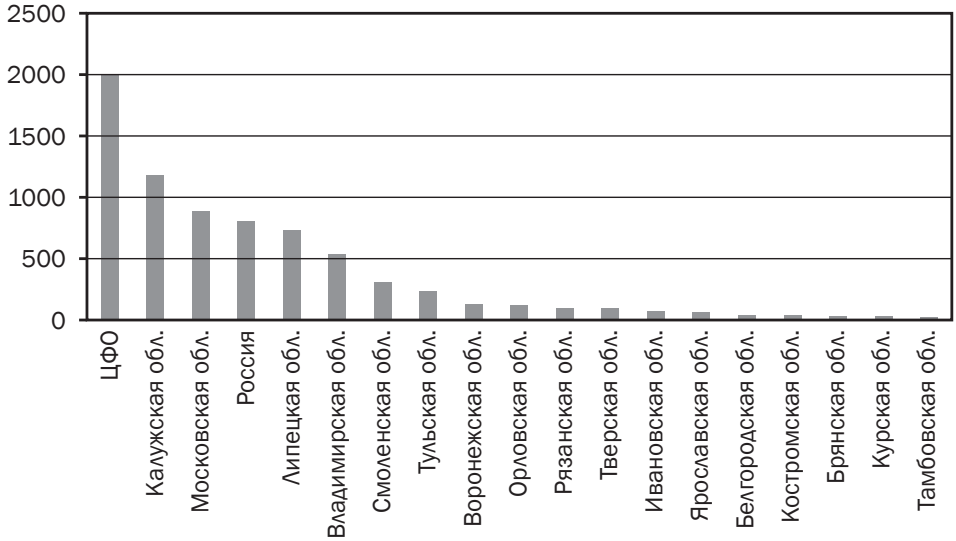
Источник: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/, свободный).

Лидеры по показателю объема инвестиций в основной капитал на душу населения — Липецкая, Калужская, Белгородская, Московская области и Москва. Соответственно, в этих субъектах Федерации отмечается лучшая динамика социально-экономических показателей. А такие области, как Ивановская, Брянская, Костромская и Орловская, имеющие худшие показатели по инвестициям, занимают самые низкие позиции в рейтинге социально-экономических показателей. Дифференциация показателей обуславливается разным уровнем инвестиционной активности регионов, их разным инвестиционным потенциалом.

В рейтинге по объему инвестиций на душу населения лидеры — Липецкая, Калужская, Белгородская, Тверская области, а к числу аутсайдеров относятся Костромская, Брянская, Орловская, Ивановская. Вместе с тем темпы прироста инвестиций выше среднего показателя по России отмечаются в 6 из 17 областей ЦФО.

На современном этапе развития российской экономики особенно остро встает проблема привлечения прямых иностранных инвестиций. В условиях дефицита ресурсов для производственного инвестирования возрастает значимость долгосрочных зарубежных инвестиций для России в целом и особенно для регионов. Проанализируем положение дел в этой сфере в различных областях ЦФО.

Иностранные инвестиции на душу населения в 2010 г., $



Источник: составлено автором по данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main).

Наибольший объем иностранных инвестиций на душу населения в 2010 г. (без учета Москвы) пришелся на Калужскую, Московскую, Липецкую, Владимирскую области, а наименьший — на Тамбовскую, Курскую, Брянскую и Костромскую. Как мы видим, разница между областями ЦФО по этому показателю очень существенная. Основными факторами, приведшими к столь значительной неравномерности распределения объемов инвестиций по регионам, стали:

— различный уровень квалификации регионального менеджмента;
— разнородность ресурсно-сырьевой базы;
— различный уровень развития инфраструктуры;
— различные приоритеты и активность реализации инвестиционной политики;
— различная доступность и достоверность информации, и др.

В этой связи заслуживает внимания опыт Калужской области — региона, добившегося высоких показателей в инвестиционной сфере и успешно решающего задачи социально-экономического развития.

ИНВЕСТИЦИИ В КАЛУЖСКОЙ ОБЛАСТИ

В последние годы Калужская область уверенно сохраняет свое лидерство по темпам роста инвестиций, особенно иностранных. Удельный вес последних в 2009 г. составил 57,7 %, в то время как в среднем по России этот показатель был 6 %.

Важной характеристикой инвестиций является их структура по видам экономической деятельности.

Таблица 2

Инвестиции в основной капитал по видам экономической деятельности (в среднем за 2007–2009 гг.)*, %

	Российская Федерация	Калужская область
Всего	100	100
В том числе по видам экономической деятельности:		
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,5	6,7
Добыча полезных ископаемых	13,7	0,3
Обрабатывающие производства	14,7	52,2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	6,8	5,9
Строительство	4,0	0,4
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	3,8	2,0
Гостиницы и рестораны	0,5	0,5
Транспорт и связь	24,0	11,5
Финансовая деятельность	1,2	1,5
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	17,2	8,1
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	1,7	3,5
Образование	2,0	1,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	2,4	3,0
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	2,7	1,9

** Без субъектов малого предпринимательства, без НДС.*
Источник: составлено автором по данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/).

Как показывают данные табл. 3, наибольший удельный вес инвестиций в целом по России приходится на транспорт и связь, операции с недвижимым имуществом, аренду и предоставление услуг, обрабатывающие производства, добычу полезных ископаемых. Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в Калужской области существенным образом отличается от структур других регионов. Наибольший удельный вес инвестиций приходится на обрабатывающие производства — 52,2 % (по России — 14,7 %), далее идут транспорт и связь, операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг, сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство.

Оценивая структуру инвестиций области, следует отметить, что она в значительно большей степени, чем в других регионах, соответствует обозначенным руководством страны приоритетам развития экономики. Она выстроена с уклоном в сферу производства продукции с высокой добавленной стоимостью — в такие отрасли, как машиностроение, транспорт, связь. Созданный в этих отраслях производственный потенциал имеет значительную перспективу роста.

В результате стабильного наращивания инвестиционного потенциала в предшествующие годы объем инвестиций в 2010 г. увеличился на 45,4 %, что позволило области занять первое место среди субъектов Федерации по этому показателю.

Согласно данным табл. 3, в период с 2006 по 2010 гг. областью было заключено 71 соглашение с инвесторами общим объемом инвестиций в 218,8 млрд руб. Это позволило открыть на территории региона 33 предприятия (9211 рабочих мест).

Таблица 3

Показатели инвестиционной деятельности в Калужской области за период с 2006 по 2010 гг.

Показатель	Кол-во
Количество заключенных соглашений с инвесторами	71
Количество запланированных соглашений в I квартале 2011 г.	6
Общий объем инвестиций (по заключенным соглашениям за период с 2006 по 2010 гг.)	218,8 млрд руб.
В том числе по соглашениям, заключенным в 2010 г.	70,9 млрд руб.
Общее количество рабочих мест, предполагаемое к созданию (по заключенным соглашениям за период с 2006 по 2010 гг.)	22 108
В том числе по соглашениям, заключенным в 2010 г.	4582
Осуществлено капитальных вложений	83,0 млрд руб.
В том числе в 2010 г.	42,7 млрд руб.
Количество созданных рабочих мест по состоянию на 01.01.2011 (по заключенным соглашениям за период с 2006 по 2010 гг.)	9211
В том числе за 2010 г.	4940
Количество открытых предприятий (с 2006 по 2010 гг.)	33
Количество запланированных к открытию предприятий в I квартале 2011 г.	2

Источник: составлено автором по данным министерства экономического развития Калужской области.

Проводимая с 2006 г. органами власти Калужской области инвестиционная политика обеспечила рост доходов бюджета и населения области. За последние пять лет налоговые и неналоговые доходы увеличились в 2,6 раза, а с 2007 г. ежегодный темп роста собственных доходов опережает аналогичный показатель в целом по всем регионам России. Доходы населения за этот период возросли более чем в 2 раза, а средняя заработная плата по региону в 2010 г. составила 17,4 тыс. руб. и является одной из самых высоких в ЦФО.

Успех в привлечении инвестиций был достигнут благодаря постоянному поиску путей и последовательной реализации системы мер по созданию в регионе благоприятного инвестиционного режима. Калужская область не располагает богатыми природными ресурсами и масштабной экономической базой, как некоторые другие регионы, однако ее руководству удалось создать благоприятные условия для инвесторов, что обеспечило развитие промышленности, транспорта, связи и других направлений региональной экономики. Одной из эффективных форм привлечения инвестиций стало строительство технопарков.

СОЗДАНИЕ ИНДУСТРИАЛЬНЫХ ПАРКОВ

Индустриальные парки — это технологические площадки с необходимой инженерной инфраструктурой для размещения новых производств, в т. ч. с участием иностранного капитала. Их задача — снять инфраструктурные ограничения при реализации инвестиционных проектов, обеспечить инвесторов всеми необходимыми коммуникациями. Создание индустриальных парков — весьма привлекательная форма инвестиций, поскольку инвесторы имеют возможность минимизировать материальные затраты и время, воспользоваться налоговыми льготами и в результате обеспечить себе все условия для создания и развития бизнеса.

Помимо площадок в технопарках инвесторы получают:

— содействие в оформлении прав собственности или аренды на земельный участок;

— всестороннюю поддержку на протяжении всего времени реализации проекта.

В настоящее время на территории Калужской области реализуются проекты индустриальных парков различной направленности. Один из самых развитых и значительных на сегодня — **технопарк «Грабцево»**, который расположен вблизи северо-восточной границы г. Калуги, к северо-западу от сельского поселения Грабцево. Его общая площадь — 730 га, основное направление — производство легковых автомобилей. Его главный участник — ООО «Фольксваген Груп Рус». Объем инвестиций концерна Volkswagen AG в данный проект составляет €570 млн. Объем производства — 150 тыс. автомобилей в год, количество рабочих мест — 3000.

Комплекс «А-парк» расположен в непосредственной близости от завода Volkswagen в технопарке «Грабцево» на участке общей площадью 20 га. В нем предусматривается строительство 100 тыс. м^2 производственных, складских и офисных помещений. Общий объем инвестиций — €100 млн. Основное направление — создание и развитие инновационных предприятий по производству автокомпонентов. Основные резиденты: Volkswagen (легковые автомобили), Benteler (детали подвески автомобилей), Visteon (запасные части для интерьера автомобилей: внутренняя отделка, электронные и осветительные приборы, кондиционеры), Isoplast (пластиковые части для автомобилей).

Индустриальный парк «Ворсино» создан для размещения промышленных предприятий различной отраслевой направленности. Участок расположен на северо-востоке Калужской области в Боровском районе, на границе Калужской и Московской областей. Общая площадь — 972 га. Основные резиденты технопарка: ООО «Нестле Россия» (корма для домашних животных), ООО «Самсунг Электроникс Рус Калуга» (сборка телевизионных панелей), ООО «Кей Ти Эн Джи Рус» (табачная фабрика) и ЗАО «Л'Ореаль» (косметические средства).

Помимо этого на территории парка начата реализация инвестиционных проектов компаний: ОАО «КНПЭМЗ» (электрометаллургический завод), ООО «Одиссейпром» (мебель), ООО «Нестле Пурина ПетКер» (корма для домашних животных), ОАО «Еврофлоат Калуга» (плоское стекло), ООО «Омега Лиз Калуга» (логистический центр), ЗАО «Винтрастком» (пластиковая посуда для авиакомпаний), ООО «ЕвроСтройТехнологии» (строительные материалы), ООО «Онвест Калуга» (логистический центр), ООО «Сормат Рус» (метизы), ООО «Туплекс» (паркетная подложка), ООО «ЮКОНН» (полиэфирное штапельное волокно), ООО «Джон Дир Русь» (сельскохозяйственная техника) и др. Суммарный объем инвестиций должен составить более €2,25 млрд, что позволит создать более тысячи рабочих мест.

Основное направление **индустриального парка «Калуга-Юг»** — производство коммерческих грузовых автомобилей и строительной техники. Участок расположен на южной границе г. Калуги в черте города, к северу от транспортной развязки «Калуга — Козельск — Тула». Общая площадь парка — 115 га. Участники проекта: ЗАО «Вольво-Восток» — основной резидент, ЗАО «Бецема» (производство навесного оборудования: кузовов, цистерн). Кроме того, на территории технопарка «Калуга-Юг» планируют развивать свой бизнес такие компании, как: ООО «Меркатор Холдинг» (производство и монтаж навесного оборудования для обслуживания дорог), ООО «Терра коммерческий транспорт» (автомобильные перевозки, хранение и складирование грузов), ООО «Леон Капитал» (сервисное обслуживание грузовиков Renault). По инвестиционному контракту с ЗАО «Вольво-Восток» объем инвестиций составляет €92 млн. Объем производства — 15 тыс. автомобилей в год. Количество рабочих мест — 1000.

В рамках **индустриального парка «Росва»** предусматривается производство легковых автомобилей, размещение предприятий различной отраслевой направленности. Участок расположен юго-западнее г. Калуги, к северо-западу от д. Росва. Общая

площадь — 472 га. Основной участник проекта — альянс Peugeot Citroën Automobiles Rus и Mitsubishi Motors Corporation. Объем инвестиций должен составить €300 млн. Объем производства — 150 тыс. автомобилей в год. Количество рабочих мест — 2600.

Наряду с вышеперечисленными технопарками в области реализуется ряд других проектов: по производству сельскохозяйственной техники и строительных материалов; в фармацевтике, лесо- и агропромышленном комплексах, пищевой и перерабатывающей промышленности и др. В них активно участвуют такие западные компании, как General Electric (США), Samsung (Корея), L'Oreal (Франция), KT&G (Корея), SAB-Miller (ЮАР), Hemofarm (Сербия и Черногория), Nestle Purina PetCare (Швейцария).

РЕАЛИЗАЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММ

Достижение столь высоких результатов стало возможным благодаря не только созданию благоприятного для инвестиций налогового и административного режима, но и реализации на территории области региональных и федеральных программ, проектов крупных компаний и различных фондов. Наиболее значимыми для области стали:

— долгосрочные и ведомственные целевые программы;

— особые экономические зоны технико-внедренческого и туристско-рекреационного типов;

— государственная программа «Создание в Российской Федерации технопарков в сфере высоких технологий»;

— финансовая поддержка наукоградов Российской Федерации (строительство инновационной, социальной и инженерной инфраструктуры);

— проекты Инвестиционного фонда Российской Федерации;

— проекты Государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;

— проекты ОАО «Российская венчурная компания»;

— проекты Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, и др.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ

В рамках сложившейся системы обеспечения инвестиционной привлекательности области большая роль отводится администрациям муниципальных образований. По оценкам министерства экономического развития Калужской области, на первом месте по инвестиционному потенциалу находится г. Обнинск. Он вызывает постоянный интерес у представителей иностранных посольств, деловых кругов, структур поддержки бизнеса.

Широкое привлечение инвестиций позволило городу добиться положительной динамики по основным показателям социально-экономического развития. В Обнинске зарегистрировано 4700 предприятий и организаций, 9,8 тыс. индивидуальных предпринимателей. На предприятиях города занято 50,2 тыс. чел., из них в научной сфере 11,4 тыс., или 23 %. Достижению таких результатов способствовало его выгодное стратегическое положение (100 км от Москвы, 80 км от Калуги), достаточно развитая транспортная инфраструктура (Киевское и Варшавское шоссе, Юго-Западная железная дорога, аэропорт в п. Ермолино), развитые телекоммуникационные связи и научная сфера и другие факторы.

Важную роль в привлечении инвестиций играет проводимая администрацией города политика развития инновационных производств. Наиболее полно эта задача начала решаться в рамках программы развития города как наукограда. Город, не

имея возможности вкладывать бюджетные средства непосредственно в конкретные перспективные инновационные проекты, направляет их на развитие инженерной инфраструктуры. Один из первых подобных проектов — строительство муниципальной промышленной зоны (МПЗ) в 2001 г.

Основным источником финансирования проекта послужили средства государственной программы по финансовой поддержке наукоградов Российской Федерации на строительство инновационной, социальной и инженерной инфраструктуры[1]. Площадка в 50 га с подведенными коммуникациями — канализацией, водой, газом, электричеством и т. д. — создала условия для привлечения в город на конкурсной основе крупных инвесторов, обеспечивших создание 10 предприятий с высокотехнологичным производством. В результате на каждый бюджетный рубль, вложенный в промышленную зону, было привлечено 27 руб. инвестиций.

Наряду с развитием промышленной зоны в 2006 г. был создан технопарк «Обнинск» для размещения комплекса предприятий (фармацевтика, биотехнологии, информационные технологии и пр.). Резидентами нового технопарка преимущественно должны стать крупные российские предприятия, прежде всего Росатома и Российской академии медицинских наук.

Предполагаемый объем выпуска продукции после завершения строительства предприятий технопарка и их выхода на проектную мощность составит более 20 млрд руб. По расчетам, вложенные в проект федеральные средства должны окупиться уже в 2011 г. (путем уплаты налогов в бюджеты всех уровней). По итогам 2010 г. доходы в бюджет в расчете на одного жителя города оказались самыми высокими в области. Аналогичная работа проводится администрациями других муниципальных образований области, в которых также достигнуты неплохие результаты в привлечении инвестиций.

Говоря о динамике роста ВРП Калужской области, следует отметить, что он в основном происходил за счет создания производств на новых предприятиях. Как показывает анализ, такого успеха в привлечении инвестиций Калужской области удалось достигнуть за счет:

— формирования и активной реализации приоритетов инвестиционной политики, учитывающей интересы региона и инвесторов;

— создания нормативно-правовой базы, обеспечивающей благоприятный инвестиционный режим;

— активной информационной работы по продвижению положительного имиджа региона и его инвестиционных возможностей с одновременным обеспечением доступности и достоверности информации для инвесторов;

— интенсификации усилий региона по налаживанию связей с представителями ближнего и дальнего зарубежья;

— развития производственной, финансовой и социальной инфраструктуры в регионе;

— разработки и реализации региональных (федеральных) программ по поддержке инвестиционных процессов, способствовавших повышению инвестиционной привлекательности региона;

— создания и эффективного функционирования инвестиционных институтов, обеспечивающих подготовку инвестиционных площадок и поддержку в реализации бизнес-проектов.

---

[1] *Постановление Правительства России от 22 декабря 2007 г. № 917 «Об утверждении Правил предоставления межбюджетных трансфертов из федерального бюджета для осуществления мероприятий по развитию и поддержке социальной, инженерной и инновационной инфраструктуры наукоградов Российской Федерации» (с изм. от 27 января, 3 октября 2009 г., 28 декабря 2010 г.).*

К этому следует добавить, что факторами конкурентных преимуществ области в привлечении инвестиций стали ее географическая близость к Москве, относительно развитая транспортная инфраструктура, высокий образовательный и научный потенциал и др.

Помимо этого, региону удалось повысить свою инвестиционную привлекательность с помощью всемирно известных фирм: Volkswagen AG, Peugeot, Citroën, Mitsubishi, General Electric, Samsung и др. Благодаря реализации крупных бизнес-проектов по производству автомобилей, бытовой техники и других товаров новые инвесторы проявили интерес к организации выпуска автокомпонентов, комплектующих, материалов, предоставлению услуг для уже созданных предприятий.

Высокотехнологичные производства с высоким экспортным потенциалом позволили создать тысячи рабочих мест, поднять средний уровень заработной платы, увеличить доходы в бюджеты всех уровней и на этой основе успешнее решать социально-экономические задачи развития региона.

В то же время следует отметить, что достигнутые положительные результаты ставят перед областью новые, более сложные задачи по привлечению инвестиций в экономику региона. Их реализация требует большей научной обоснованности в выработке современной инвестиционной политики, ее приоритетов, дальнейшего повышения инвестиционной культуры, наращивания энергетического потенциала и развития всех составляющих инфраструктуры региона.

Нельзя не отметить: в последнее время активизировалась инвестиционная политика регионов, что усиливает конкуренцию за привлечение инвестиционного капитала, а это в свою очередь требует больших ресурсов и более высокого качества управления инвестиционными процессами. В этих условиях актуальной задачей становится более детальное изучение предпочтений инвесторов[2].

Наряду с этим дифференцированность инвестиционной среды, многообразие форм и методов стимулирования инвестиций, отсутствие унифицированных схем существенно затрудняют активизацию инвестиционного процесса и использование передового опыта регионов-лидеров. Поэтому при таком положении дел слепое копирование опыта Калужской области представляется неэффективным. Но отдельные направления работы вполне могут быть применимы в других регионах.

Определенный интерес могут представлять приоритеты инвестиционной политики и действующий в области механизм ее реализации. В то время как отраслевые приоритеты других регионов почти совпадают с доминирующими отраслями, характеризуются консервативностью и воспроизводят с небольшим расширением имеющуюся структуру их экономики, Калужская область ориентируется на «новую экономику». Это подразумевает развитие отраслей с высокой добавленной стоимостью, поддержку проектов, обеспечивающих потенциал роста экономики региона в будущем и позволяющих повысить вертикальную интеграцию предприятий региона.

Региональным властям необходимо координировать первоочередные интересы региона с интересами частных инвесторов. Если инвесторы сегодня проявляют больший интерес к фармацевтике, переработке отходов, производству продуктов питания и т. д., то решение проблем развития инфраструктуры и энергетики, как показывает опыт Калужской области, должны брать на себя регионы, ибо без них невозможно дальнейшее развитие экономики.

---

[2] *Морозова Т. Г., Александрова А. В. Механизмы реализации инвестиционно-инновационной стратегии в стабильно развивающихся регионах РФ // Региональная экономика. — 2010. — № 18 (153).*

Помимо грамотно определенных приоритетов заслуживает внимания опыт области в построении положительного регионального имиджа и продвижении своего бренда. Он заключается в проведении политики максимальной открытости по отношению к внешнему миру, демонстрации имеющихся инвестиционных возможностей региона с использованием ключевых коммуникационных каналов в России и за рубежом, расширением географии деловых контактов, в т. ч. с помощью правительственных структур. Активная информационная политика в полной мере раскрыла инвестиционный потенциал и позиционировала Калужскую область как инвестиционно привлекательный регион.

Для обеспечения благоприятного инвестиционного режима особое внимание уделяется формированию инфраструктуры финансового рынка, развитию сети небанковских финансово-кредитных институтов, активизации банковской системы в вопросах финансирования инвестиционных проектов, страхованию и стимулированию инвестиций. Данное направление работы во многом способствовало решению проблемы нехватки финансовых ресурсов.

Важной особенностью калужского опыта по привлечению инвестиций стало построение кластерной экономики под конкретные задачи иностранных и отечественных инвестиций. За ее основу область одной из первых в России взяла индустриальные парки, в то время как на Западе такой механизм развития бизнеса освоен давно.

В числе значимых направлений работы, способствовавших активизации инвестиционной деятельности и улучшению инвестиционного климата в области, можно также назвать:

— развитие механизмов государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов с целью снятия основных инфраструктурных рисков;

— концентрацию государственной поддержки инвестиционной деятельности на приоритетных направлениях социально-экономического развития;

— создание институтов развития, обеспечивающих комфортный режим инвестирования.

Обобщая вышеизложенное, можно констатировать, что накопленный Калужской областью опыт в привлечении инвестиций показал свою эффективность и может быть применим в других регионах страны.

Библиография

1. Морозова, Т. Г., Александрова, А. В. Механизмы реализации инвестиционно-инновационной стратегии в стабильно развивающихся регионах РФ // Региональная экономика. — 2010. — № 18 (153).
2. Сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/, свободный.
3. Сайт Министерства экономического развития Калужской области [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.admoblkaluga.ru/upload/mineconom/invest/Kaluga_region_1.pdf.

Ключевые слова:
рыночная стоимость компании, доходный подход, чистая прибыль, метод капитализации прибыли

***А. Е. Паршиков**, аспирант кафедры «Финансовый менеджмент» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), главный специалист ЗАО «Райффайзенбанк»*
*(**e-mail: mishutka926@rambler.ru**)*

Оценка стоимости бизнеса после завершения сделки слияния

В числе новых направлений финансового менеджмента в российском бизнесе все большее признание получает концепция управления рыночной стоимостью компании. В ее основе лежит понимание того, что для владельцев бизнеса важно обеспечить рост финансовых результатов от эксплуатации объектов владения, повышение их рыночной цены. Для инвесторов решающее значение имеют надежность и выгодные условия вложения средств; для потребителей — качество товаров и услуг, надежность партнерских связей; для социума — социально ответственный бизнес. Именно в рамках процедур управления рыночной стоимостью предоставляется возможность максимально учесть и согласовать все интересы.

Существуют три стоимостных подхода, которые применяются для оценки рыночной стоимости компании: затратный, сравнительный и доходный. Рассмотрим особенности каждого из этих подходов.

Затратный подход имеет ограниченное применение, т. к. учитывает только стоимость активов предприятия и не учитывает нематериальные активы, присущие бизнесу в целом, а также денежные потоки, которые эти активы могут аккумулировать.

Сравнительный подход позволяет сопоставить оцениваемый объект с аналогичными объектами и на этой основе установить его стоимость. Однако не бывает двух абсолютно идентичных компаний, поэтому в расчетах стоимости сравнительным подходом экспертно определяются и используются некоторые усредненные рыночные показатели, что снижает точность результатов.

Поэтому, на наш взгляд, наиболее объективным в определении рыночной стоимости бизнеса, в т. ч. и при сделках слияний и поглощений, является третий, **доходный подход**. Он одинаково хорошо применим для оценки как рыночной, так и инвестиционной стоимости, о которой пишут в своих работах Л. И. Зухурова и И. Я. Новикова[1], и позволяет наиболее точно оценить синергию и затраты на интеграцию при проведении сделок слияния. В его основе лежит принцип ожидания: любой актив, приобретаемый с целью извлечения

[1] *Зухурова Л. И., Новикова И. Я. Российский рынок слияний и поглощений. Повышение эффективности сделок путем оценки инвестиционной стоимости компаний // Финансы и кредит. — 2007. — № 22. — С. 66–73.*

доходов, будет стоить ровно столько, сколько прибыли он принесет в будущем с учетом фактора времени. В рамках доходного подхода для оценки сделок слияния применяются метод дисконтирования денежного потока и метод капитализации доходов (прибыли).

Метод дисконтирования денежных потоков основывается на одном из фундаментальных принципов финансовой теории: стоимость активов сегодня равняется скорректированной текущей стоимости будущих денежных потоков, которые принесут активы. Наиболее важна для этого метода разработка максимально реалистичного прогноза финансовых отчетов, который представляет оценку будущих операций компании[2]. При использовании данного метода предполагается, что ежегодные темпы роста компании будут неодинаковыми. На практике же их очень сложно спрогнозировать точно, поэтому на помощь приходит другой способ вычисления стоимости — **метод капитализации доходов (прибыли)**. Он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность. Сущность данного метода выражается формулой:

Стоимость компании = Чистая прибыль / Ставка капитализации.

Данный метод в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).

Согласно Д. Фишмену и Ш. Пратту, ставка капитализации находится через ставку дисконтирования[3].

В отличие от ставки капитализации ставка дисконтирования компании не используется непосредственно как делитель или множитель для определения стоимости компании. Напротив, она применяется для приведения к настоящему моменту времени доходов (расходов) будущего периода. Оценочный метод на основе ставки дисконтирования подходит для случаев, когда ожидается, что будущая деятельность компании станет существенно отличаться от нынешней или прошлой (метод дисконтирования денежных потоков). Поэтому, чтобы рассчитывать для определенной ставки дисконтирования коэффициенты приведения доходов (расходов) будущего периода к настоящему моменту времени, необходимо подготовить прогноз деятельности компании, включая терминальный год расчета (который часто является первым годом после достижения стабильного темпа роста фирмы в прогнозный период). Однажды выбранная ставка дисконтирования применяется к чистым денежным потокам (или чистым доходам) соответствующих лет для определения стоимости компании.

Ставка капитализации компании определяется путем вычитания ожидаемого среднегодового темпа роста из ставки дисконтирования[4]. Следовательно, коэффициент капитализации обычно ниже, чем ставка дисконтирования. На наш взгляд, это особенно справедливо тогда, когда подтверждаются следующие предположения:

— бизнес имеет неограниченный срок действия;

— ежегодный темп прироста или спада для бизнеса колеблется вокруг единственного прогнозируемого тренда.

Ставка дисконтирования, применимая к компании, которая удовлетворяет данным предположениям, как правило, превышает коэффициент капитализации на ожидаемый долгосрочный средний комбинированный темп прироста g. Следовательно, если указанные предположения удовлетворяются, соотношение между коэффициентом капитализации и ставкой дисконтирования выглядит так:

Ставка дисконтирования − g = Ставка капитализации.

---

[2] *Modigliani F., Miller M. H. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journal of Business. — 1961. — April. — P. 413.*

[3] *Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. — М.: ЗАО «Квинто-Консалтинг», 2000.*

[4] *Там же.*

Однако следует подчеркнуть, что вычисленная таким способом ставка капитализации может быть применена только к потоку выгод, прогнозируемому на последующие годы. Чтобы применить ее к прошлому потоку выгод, его придется разделить на единицу плюс g:

(*Ставка дисконтирования* − g) / (1 + g) = *Ставка капитализации (за текущий год)*.

Определение темпа прироста g в решающей мере зависит от суждений самого эксперта. Ожидаемый процент прироста должен основываться в первую очередь на прошлых достижениях компании, прогнозах ее возможных будущих операций и других факторах. Факторы, которые следует принимать во внимание:

— показатель прироста, который предполагается использовать, является ожидаемым средним долговременным комбинированным процентом прироста;

— ожидаемый средний темп прироста должен включать как повышение цен (в связи с инфляцией), так и рост объемов продаж. Рост объемов продаж должен отражать как условия формирования среднеотраслевого роста, так и отклонения, характерные для оцениваемой компании, в отличие от складывающихся темпов прироста отрасли в целом.

Постараемся оценить эффективность проведения сделки слияния на основе анализа рыночной стоимости новообразованной компании в сравнении с отдельными рыночными стоимостями двух компаний до этого процесса. В качестве примера возьмем недавнее слияние двух крупнейших операторов ритейлового бизнеса: торговых сетей «Перекресток» (Perekrestok Holdings LTD) и «Пятерочка» (Pyaterochka Holding NV), в результате которого образовалась новая компания X5 Retail Group.

Механизм данной сделки выглядит следующим образом. Сначала «Альфа-групп» (акционер «Перекрестка») за $200 млн приобрела около 9,3 % акций Pyaterochka Holding LTD (2,47 млн шт.) и дала согласие по завершении сделки выкупить еще 12,07 млн акций торговой сети за $978 млн. Затем «Пятерочка» за $300 млн наличных и 15,81 млн глобальных депозитарных расписок (GDR) стоимостью $1065 млн выкупила у «Альфа-групп» и инвестфонда Templeton Strategic Emerging Markets Fund LLC все остальные акции компании Perekrestok Holdings LTD. При цене одной расписки в $16,83 цена 100 % акций «Перекрестка» была определена в $1365 млн.

После того, как «Пятерочка» поглотила «Перекресток», «Альфа-групп» снова выкупила 54 % (с учетом переданных 29,2 % акций допэмиссии) акций уже укрупненной компании за $1178 млн. Таким образом, стоимость покупки «Пятерочкой» «Перекрестка» составила $1365 млрд. По среднему курсу доллара 2006 г., равному 27,1852 руб., стоимость покупки составила 37 107 798 тыс. руб.

Рассмотрим эффективность данной сделки слияния на основе сравнения прироста рыночной стоимости новообразованной компании X5 Retail Group с затратами на организацию данного слияния. Прирост находим как разность между рыночной стоимостью этой компании в 2007 г. (первый полноценный год ее существования), дисконтированной к 2005 г., и рыночными стоимостями компаний Perekrestok Holdings LTD и Pyaterochka Holding NV в 2005 г. — последнем периоде их отдельного существования.

Рыночную стоимость компаний в 2005 г. определяем доходным подходом, который состоит из следующих этапов:

I. Анализ финансовой отчетности.
II. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
III. Расчет ставки капитализации.
IV. Определение величин рыночных стоимостей компаний.
V. Сравнение рыночной стоимости объединенной компании с рыночными стоимостями двух компаний до процедуры слияния и с объемом затрат на проведение данного слияния.

I ЭТАП

Основными документами для анализа финансовой отчетности предприятия в целях оценки его активов являются балансовый отчет и отчет о финансовых результатах. Для проведения анализа рассмотрим финансовую отчетность Pyaterochka Holding NV и Perekrestok Holdings LTD за 2004 и 2005 гг. и X5 Retail Group за 2007 г.

В процессе анализа прогнозируем уровень инфляции на долгосрочную перспективу в размере 4 % в год, рост рынка ритейлового бизнеса — 5 % в год.

Наряду с этим прогнозируем сохранение тенденций прошлых лет относительно таких важных показателей, как: валовая рентабельность, капитализация всей чистой прибыли в бизнесе, норма амортизации, оборачиваемость запасов, дебиторская и кредиторская задолженность, отношение краткосрочных обязательств к оборотным активам.

На основании прогноза показателей балансового отчета и отчета о финансовых результатах компании, которые были приведены в соответствие между собой через систему уравнений для нахождения показателей чистой прибыли (ЧП) за прогнозируемый год и размера долгосрочных обязательств, получаем следующие прогнозируемые балансовые данные (табл. 1–3).

Таблица 1

Итоговая структура баланса Perekrestok Holdings LTD на 2006 г.

Актив, тыс. руб.		Пассив, тыс. руб.	
Внеоборотные активы, всего	10 854 317,960	Собственный капитал, всего	6 119 795,773
Основные средства и нематериальные активы	10 581 805,250	Собственный капитал прошлых лет	5 238 012,045
Прочие	272 512,710	**ЧП 2006 г.**	**881 783,728**
Оборотные активы, всего	5 666 654,620	**Долгосрочные обязательства**, всего	**3 663 524,464**
Запасы	2 113 977,473	Краткосрочные обязательства, всего	6 737 652,343
Дебиторская задолженность	755 749,510	Кредиторская задолженность	3 686 612,255
НДС	1 853 637,901	Краткосрочные кредиты	1 668 376,361
Денежные средства	943 289,736	Прочие краткосрочные обязательства	1 382 663,727
Итого	16 520 972,580	Итого	16 520 972,580

Источник: составлено автором.

Для примера приведем последний этап расчетов — нахождение чистой прибыли Perekrestok Holdings LTD за 2006 г. и долгосрочных обязательств на конец 2006 г.

Пусть x — *Чистая прибыль*$_{2006}$, а y — *Долгосрочные обязательства*$_{2006}$.

Находим отношение размера выплаченных процентов по кредитам в 2005 г. к сумме долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов — оно составляет 6,2 %. Тогда *Размер процентных выплат*$_{2006}$ (%) = 0,062 (y + *Краткосрочные кредиты*$_{2006}$).

Вычисляем размер прогнозируемой прибыли до налогообложения в 2006 г., корректируя прогнозируемый размер валовой прибыли на величину доходов и расходов (доходы от сдачи в аренду основных средств, операционные расходы, амортизационные отчисления, процентные выплаты).

Получаем, что *Прибыль до налогообложения*$_{2006}$ = 1 490 819,599 тыс. руб. − %.

Налог на прибыль составляет 24 %, тогда *Чистая прибыль*$_{2006}$ = 0,76 × × (1 490 819,599 тыс. руб. − %). Подставляя *Размер процентных выплат*$_{2006}$ (%), получаем x = 0,76 [1 490 819,599 − 0,062 (y + 1 668 376,361)].
Таким образом,

$$x = 1\,054\,409{,}001 - 0{,}04712y. \quad (1)$$

С другой стороны, *Собственный капитал*$_{2006}$ + *Долгосрочные обязательства*$_{2006}$ = = *Валюта баланса*$_{2006}$ − *Краткосрочные обязательства*$_{2006}$.

Если учесть, что *Собственный капитал*$_{2006}$ = *Собственный капитал*$_{2005}$ + + *Чистая прибыль*$_{2006}$, то при подстановке числовых значений получим:

$$5\,238\,012{,}045 + x + y = 16\,520\,972{,}58 - 6\,737\,652{,}343. \quad (2)$$

Таким образом:
x = 4 545 308,192 − y;
1 054 409,001 − 0,04712y = 4 545 308,192 − y;
y = 3 663 524,464; x = 881 783,728.

Прогнозируемая чистая прибыль Perekrestok Holdings LTD в 2006 г. составила 881 783 728 тыс. руб., а долгосрочные обязательства — 3 663 524,464 тыс. руб. Таким же образом спрогнозирована чистая прибыль компаний Pyaterochka Holding NV и X5 Retail Group.

Таблица 2

Итоговая структура баланса Pyaterochka Holding NV на 2006 г.

Актив, тыс. руб.		Пассив, тыс. руб.	
Внеоборотные активы, всего	18 527 782,920	Собственный капитал, всего	8 526 957,268
Основные средства и нематериальные активы	17 857 150,670	Собственный капитал прошлых лет	5 635 613,500
Прочие	670 632,250	**ЧП 2006 г.**	**2 891 343,768**
Оборотные активы, всего	5 486 420,227	**Долгосрочные обязательства**, всего	**8 453 655,151**
Запасы	1 711 920,636	Краткосрочные обязательства, всего	7 033 590,731
Дебиторская задолженность	2 001 929,328	Кредиторская задолженность	5 484 707,404
Денежные средства	1 772 570,263	Краткосрочные кредиты	296 333,589
		Прочие краткосрочные обязательства	1 252 549,738
Итого	24 014 203,150	Итого	24 014 203,150

Источник: составлено автором.

Таблица 3

Итоговая структура баланса X5 Retail Group на 2008 г.

Актив, тыс. руб.		Пассив, тыс. руб.	
Внеоборотные активы, всего	141 549 560,6	Собственный капитал, всего	82 690 995,33
Основные средства и нематериальные активы	67 421 190,3	Собственный капитал прошлых лет	79 619 698,92
Гудвилл	72 023 852,78	**ЧП 2008 г.**	**3 071 296,412**
Прочие	2 104 517,549	**Долгосрочные обязательства**, всего	**40 373 978,79**
Оборотные активы, всего	23 053 861,96	Краткосрочные обязательства, всего	41 538 448,48
Запасы	8 698 741,673	Кредиторская задолженность	25 930 928,27
Дебиторская задолженность	3 990 522,688	Краткосрочные кредиты	6 773 280,306
НДС	5 237 414,839	Прочие краткосрочные обязательства	8 834 239,904
Денежные средства	4 802 479,739		
Прочие	324 703,022		
Итого	164 603 422,6	Итого	164 603 422,6

Источник: составлено автором.

II ЭТАП

В качестве показателя, который будет капитализирован, используем полученную чистую прибыль в первом прогнозном периоде (2006 г. — для Perekrestok Holdings LTD и Pyaterochka Holding NV; 2008 г. — для X5 Retail Group).

III ЭТАП

Определяем ставку капитализации:

Ставка капитализации = Ставка дисконтирования по чистой прибыли – – Средние долгосрочные темпы роста.

Для этого используем формулу нахождения ставки дисконтирования по методу кумулятивного построения. Этот метод удобен тем, что позволяет учесть несистематические риски, характерные для анализируемой компании:

$$R = R_f + R_m + R_u, \quad (3)$$

где R_f — безрисковая ставка дохода на капитал;
R_m — общая рыночная премия за риск (установим на уровне 10 %);
R_u — премия за несистематический риск для конкретной компании (установим на уровне 5 %).

Безрисковая ставка дохода на капитал R_f — это тот доход, который может быть получен инвестором от инвестиций с гарантированно низким риском. Такой доход предполагается приблизительно равным доходности погашения облигаций государства. Рыночная стоимость таких облигаций меняется с колебаниями общего уровня процентных ставок. Также в качестве безрисковой ставки дохода могут использоваться ставки по депозитам банков высшей категории надежности.

Общая рыночная премия за риск R_m заключается в следующем: все инвестиции, за исключением безрисковых, упомянутых выше, имеют более высокую степень риска, зависящую от особенностей оцениваемого объекта. Чем больше риск, тем выше должна быть величина процентной ставки для его компенсации.

Премия за несистематический риск R_u, как правило, связана со следующими факторами:

1. Надбавка за риск, связанный с размером бизнеса.

Исследование, проведенное Д. Фишменом и Ш. Праттом, показало, что малые компании, размером меньше среднего для типичных компаний в определенной отрасли, имеют более высокую доходность, и поэтому для них требуется даже более высокая надбавка, тогда как малые компании, которые больше среднего для этой группы размера, обычно менее доходны и поэтому могут потребовать меньшую надбавку на риск.

Д. Фишмен и Ш. Пратт считают, что обычно можно принимать среднюю данную надбавку в диапазоне от 2 до 6 %.

2. Влияние других, конкретных для данной компании, факторов риска.

Определение влияния других факторов риска (иных, чем фактор размера компании) включает большую долю соображений здравого смысла — может быть большую, чем любой другой компонент этих показателей. Приведем некоторые из факторов, которые должны приниматься во внимание в этом процессе:

а) Отрасль, к которой принадлежит компания. Некоторые отрасли отличаются более высоким, чем средний уровень, риском для инвесторов; другие — риском ниже среднего. Например, инвестиции в компании строительной индустрии обычно более рискованны ввиду их высокой доли заемного капитала, длительных сроков окупаемости и повышенной чувствительности к спадам общей деловой конъюнктуры. С другой стороны, компании здравоохранения обычно рассматриваются как более стабильные предприятия. В нашем примере отрасль продуктового ритейла не отличается высокой степенью риска для инвестора.

б) Финансовый риск компании. Термин «финансовый риск» определяется в этом контексте широко, включая не только финансирование в долг, но также относительный риск от всех источников финансирования бизнеса. Этот риск включает текущие обязательства и решение о ликвидации неденежных текущих активов и их превращении в наличность с целью финансирования капиталовложений или выплат повышенных дивидендов. Оценка финансового риска поэтому содержит:

— увеличивающиеся размеры коэффициента левереджа (отношение заемных средств к объему капитала) и покрытия расходов доходами;

— общие коэффициенты левереджа, такие как отношение совокупных долговых обязательств к акционерному капиталу;

— коэффициенты ликвидности, такие как текущий или оперативный коэффициент;

— коэффициенты оборачиваемости, такие как коэффициенты оборачиваемости запасов и задолженностей.

У анализируемых компаний приведенные выше финансовые коэффициенты находятся в диапазоне нормативных значений, таким образом, финансовый риск минимален.

в) Диверсификация деятельности компании. В целом, чем больше диверсифицирована компания в отношении производимой продукции, потребительской базы, географического размещения и т. д., тем меньше здесь риск сравнительно с другими компаниями. Анализируемые компании отличаются высокодиверсифицированной структурой поставщиков и розничных покупателей — физических лиц.

Сначала определим ставку капитализации ($K_{капитализации}$) для компании Perekrestok Holdings LTD. Для этого используем формулу нахождения ставки дисконтирования R по методу кумулятивного построения (3), с учетом того, что безрисковая ставка дохода на капитал — 8,7 % (средняя доходность по годовым вкладам в банках высшей категории надежности, включая Сбербанк, в 2005 г.); общая рыночная премия за риск — 10 % (установлено экспертно); премия за несистематический риск для конкретной компании — 5 % (установлено экспертно).

Получаем ставку дисконтирования: 8,7 + 10 + 5 = 23,7 %.

Тогда $K_{капитализации\ 2007}$ = 23,7 − 9,0 = 14,7 % (9 % — прогнозируемый средний темп роста);

$K_{капитализации\ 2006}$ = 14,7/(1 + 0,09) = 13,49 %.

Аналогично находим ставку капитализации для компании Pyaterochka Holding NV:

R = 8,7 + 10 + 5 = 23,7 %.

Тогда $K_{капитализации\ 2007}$ = 23,7 − 9,0 = 14,7 %;

$K_{капитализации\ 2006}$ = 14,7/(1 + 0,09) = 13,49 %.

Теперь находим ставку капитализации для компании X5 Retail Group, учитывая, что безрисковая ставка дохода — 7,2 % (средняя доходность по годовым вкладам в банках высшей категории надежности, включая Сбербанк, в 2007 г.); общая рыночная премия за риск — 10 % (установлено экспертно); премия за несистематический риск для конкретной компании — 3 % (установлено экспертно за счет возможности использования активов и финансовых ресурсов обеих компаний).

Получаем ставку дисконтирования: 7,2 + 10 + 3 = 20,2 %.

Тогда $K_{капитализации\ 2009}$ = 20,2 − 9,0 = 11,2 %;

$K_{капитализации\ 2008}$ = 11,2/(1 + 0,09) = 10,27 %.

IV ЭТАП

Находим рыночные стоимости компаний. Для определения стоимости компании на основе метода капитализации чистого денежного потока или чистой прибыли можно использовать следующие формулы:

$$Текущая\ стоимость = \frac{Денежный\ поток\ следующего\ года}{Ставка\ дисконтирования\ (для\ чист.\ ден.\ пот.) - Темп\ прироста};$$

$$Текущая\ стоимость = \frac{Прибыль\ следующего\ года}{Ставка\ дисконтирования\ (для\ приб.) - Темп\ роста}.$$

Как уже было сказано ранее, ставка капитализации компании может быть вычислена путем вычитания долгосрочного комплексного темпа роста из ставки дисконтирования для данного потока выгод. Эту норму можно использовать для оценки рыночной стоимости компании, если ее разделить на проектируемые на будущий год доходы или денежный поток. Если это определение подхода к оценке, основанного на капитализации доходов, сравнить с приведенными формулами для модели Гордона, то легко убедиться, что модель Гордона используется точно так же, как метод капитализации.

Находим рыночные стоимости компаний:

$$P = ЧП/K_{капитализации},$$

где $ЧП$ — чистая прибыль за первый год прогнозного периода.

Рыночная стоимость Perekrestok Holdings LTD:
P_{2005} = 881 783,728/0,1349 = 6 536 573,225 тыс. руб.
Рыночная стоимость Pyaterochka Holding NV:
P_{2005} = 2 891 343,768/0,1349 = 21 433 237,72 тыс. руб.
Рыночная стоимость X5 Retail Group:
P_{2007} = 3 071 296,412/0,1027 = 29 905 515,21 тыс. руб.

V ЭТАП

Сравниваем рыночную стоимость объединенной компании с рыночными стоимостями двух компаний до процедуры слияния и с объемом затрат на проведение данного слияния.

С учетом дисконтирования к 2005 г. рыночная стоимость X5 Retail Group составляет: 29 905 515,21/1,2022 = 20 698 665,85 тыс. руб.

Находим прирост рыночной стоимости новой компании путем вычитания из полученной рыночной стоимости X5 Retail Group рыночных стоимостей компаний Pyaterochka Holding NV и Perekrestok Holdings LTD: 20 698 665,85 − 6 536 573,225 − − 21 433 237,72 = −7 271 145,095 тыс. руб. Таким образом, получаем отрицательную величину, что говорит об уменьшении рыночной стоимости новообразованной компании по сравнению с рыночными стоимостями компаний до процесса слияния.

Учитывая стоимость приобретения торговой сети «Перекресток» в 2006 г. за 37 107 798 тыс. руб. (с учетом дисконтирования к 2005 г.: 37 107 798/1,237 = = 29 998 219,89 тыс. руб.), получаем, что на 1 руб. капиталовложений рыночная стоимость новой компании уменьшилась на 24 коп. (−7 271 145,095/29 998 219,89 = = −0,24 руб.).

На основании проведенного анализа можно сделать следующие выводы. Рыночная стоимость новообразованной компании X5 Retail Group по сравнению с суммарными рыночными стоимостями компаний Pyaterochka Holding NV и Perekrestok Holdings LTD уменьшилась на 7 271 145,095 тыс. руб. Таким образом, на примере двух российских компаний выведено отношение величины капиталовложений по организации сделки слияния к сумме прироста/уменьшения рыночной стоимости новообразованной компании. Полученные результаты позволяют спустя определенное количество времени оценить влияние процедуры слияния на рыночную стоимость новой компании.

Библиография

1. Ван Хорн, Д. К., Вахович мл., Д. М. Основы финансового менеджмента. — М.: Вильямс, 2006. — 1232 с.
2. Грязнова, А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса. — М.: Финансы и статистика, 2008. — 736 с.
3. Есипов, В. Е., Маховикова, Г. А., Мирзажанов, С. К. Оценка бизнеса: полное практическое руководство. — М.: Эксмо, 2008. — 352 с.
4. Феррис, К., Пешеро, П. Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2003. — 256 с.
5. Ковалев, В. В. Как читать баланс. — М.: Финансы и статистика, 2007. — 672 с.
6. Галпин, Т. Дж., Хэндон, М. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2005. — 240 с.
7. Фишмен, Д., Пратт, Ш., Гриффит, К., Уилсон, К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. — М.: ЗАО «Квинто-Консалтинг», 2000. — 314 с.
8. Зухурова, Л. И., Новикова, И. Я. Российский рынок слияний и поглощений. Повышение эффективности сделок путем оценки инвестиционной стоимости компаний // Финансы и кредит. — 2007. — № 22. — С. 66–73.
9. Федорова, Е. С. Оценка стоимости публичных компаний в процессе слияния на российском рынке // Финансовый менеджмент. — 2006. — № 5. — С. 46–55.
10. Сайт торговой сети «Перекресток» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.perekrestok.ru.
11. Сайт компании X5 Retail Group [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.X5.ru.
12. Modigliani, F., Miller, M. H. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journal of Business. — 1961. — April. — P. 413.

Ключевые слова:
компетентностный подход,
коммуникативная компетентность,
коммуникативные технологии

***О. А. Калугина**, ст. преподаватель*
кафедры «Иностранные языки»
Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
*(**e-mail: kaluginaruc@rambler.ru**)*

Формирование коммуникативной компетентности

Современные изменения в процессе общественного развития нашей страны, ее интеграции в мировое сообщество привели к увеличению числа международных связей и установлению контактов между представителями разных национальностей в экономической, социальной, общественно-политической сферах на международном и межличностном уровне. Процессы глобализации ставят перед современной педагогикой важную задачу — формирование на базе общечеловеческих ценностей личности, ценящей своеобразие других культур, готовой к сотрудничеству с представителями различных многонациональных организаций, учитывающих реалии современного мира.

Коммуникативная компетентность становится одной из главных составляющих высокого профессионального уровня специалиста любой сферы в условиях растущей доли участия нашей страны в мировой экономике, роста объема международной торговли и международных инвестиций. Для успешного ведения бизнеса особенно значимым становится умение выпускников финансово-экономических вузов общаться на иностранных языках, которые служат средством передачи и усвоения необходимой информации.

Поскольку успех российских специалистов на международном рынке напрямую зависит от их способностей к взаимодействию, то помимо высокого уровня профессиональной компетентности они должны обладать способностью и готовностью преодолевать неудачи в общении с зарубежными партнерами, ориентируясь на международные стандарты.

«...Новое информационное общество XXI века оказалось перед проблемой отсутствия достаточного числа кадров, способных сразу после окончания вуза компетентно работать в новых условиях. Ситуация, когда специалист с дипломом имеет конечный объем знаний при отсутствии умений его использовать и пополнять, становится сдерживающим фактором развития производительных сил общества. Этим

обусловлено обращение европейского, а вслед за ним и российского образования к компетентностному подходу»[1].

Без соблюдения требований мировой образовательной системы к уровню подготовки специалистов невозможно вхождение в нее образовательной системы России, международное признание документов, подтверждающих тот или иной уровень образования и квалификации российских выпускников.

СМЕНА ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЙ ПАРАДИГМЫ

С сентября 2009 г. в России начала действовать двухуровневая система высшего образования «бакалавриат — магистратура», призванная поставить знак равенства между дипломами российских и европейских вузов. Однако переход на данную систему ставит перед российскими вузами задачу соответствия европейским стандартам, что в первую очередь требует формирования социокультурной и коммуникативной компетентности. Но внедрение компетентностного подхода в российское образование связано не только с необходимостью гармонизации архитектуры европейской системы высшего образования, заданной Болонским процессом.

И. А. Зимняя выделяет ряд причин ориентации на компетентностный подход и необходимости его включения в образовательный процесс:

— общеевропейская и мировая тенденции интеграции, глобализации мировой экономики;

— смена образовательной парадигмы;

— предписания органов управления образованием;

— использование терминов, понятийное содержание которых может быть достаточно широким и, более того, произвольно задано[2].

Анализ образовательной парадигмы показывает, что изменяются характер обучения и образовательные программы. Вузы сократили число базовых дисциплин, и студентам предлагается больше профессиональных программ. «...В связи с этой тенденцией эксперты ЮНЕСКО констатируют, что вопросы, касающиеся учебных программ и целей высшего образования, особенно актуальны в развивающихся регионах, где формирующаяся рыночная экономика требует не только специалистов, подготовленных для научно-технических профессий, но и сильных лидеров, которые обладают широкими знаниями, творческим потенциалом, легко адаптируются и способны дать всестороннюю этическую оценку социальному развитию»[3].

В преподавании иностранных языков смену образовательной парадигмы можно проследить на примере дисциплины «Деловой английский язык», которая впервые была выделена в качестве специального аспекта в конце 1960-х гг. Его преподавание как академической учебной дисциплины в России не ограничивается лишь вузами экономической и финансовой направленности. С конца 1990-х гг. он предлагается в качестве предмета углубленной специализации в профильных классах на старшей ступени обучения. Важным свидетельством признания делового английского как самостоятельной академической дисциплины на современном этапе является установление международной системы экзаменов на получение сертификата BEC (The Business English Certificate).

---

[1] *Вербицкий А. А. Личностный и компетентностный подходы в образовании: проблемы интеграции / А. А. Вербицкий, О. Г. Ларионова. — М.: Логос, 2009. — С. 105.*

[2] *Зимняя И. А. Ключевые компетентности как результативно-целевая основа компетентностного подхода в образовании: авторская версия / И. А Зимняя. — М.: Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 2004. — С. 8–10.*

[3] *Основные тенденции развития высшего образования: глобальные и болонские измерения / Федеральное агентство по образованию, Исслед. центр проблем качества подгот. специалистов Нац. исслед. технол. ун-та МИСиС; под ред. В. И. Байденко. — М.: Исслед. центр проблем качества подгот. специалистов, 2010. — С. 16.*

С целью подготовки студентов к будущей профессиональной сфере по некоторым специальностям, в частности по специальности «Мировая экономика», были введены дисциплины: «Иностранный язык (профессиональный)», «Иностранный язык (второй для делового общения)»; «Финансы и кредит» — «Деловой иностранный язык», «Деловой иностранный язык (по специальности)». Наиболее часто в преподавании данных дисциплин используется компетентностный подход. Его реализация возможна при четком понимании его сущности и специфики.

КОМПЕТЕНТНОСТНЫЙ ПОДХОД

В рамках компетентностного подхода доминирующим является представление не просто о наращивании объема знаний, а о приобретении разностороннего опыта деятельности. Его актуальность заключается в том, что:

— образовательный результат соответствует общей цели образования — подготовке гражданина к активной социальной адаптации, самостоятельному жизненному выбору, к началу трудовой деятельности и продолжению профессионального образования;

— в нем соединяются интеллектуальная, навыковая и эмоционально-ценностная составляющие образования;

— содержание образования, в т. ч. и стандарты, должно перестраиваться по критерию результативности, которая, однако, выходит за границы знаний, умений и навыков (ЗУН);

— компетентность выпускника, заложенная в образовательных стандартах, повлечет за собой существенное изменение не только в содержании образования, но и в способах его освоения, а значит, в организации образовательного процесса в целом[4].

Применительно к иноязычному образованию компетентностный подход также развивается как альтернатива ЗУН, которые не учитывают сущности профессиональной компетентности современного специалиста экономического профиля в условиях рыночной конкуренции.

В отличие от деятельностного подхода, приоритетом которого является интеллектуальное развитие человека, компетентностный подход делает акцент на **формировании способности и готовности индивида к практическому социальному действию**. В сравнении с личностным — развитие личности в рамках компетентностного подхода ограничивается **развитием** лишь тех **личностных качеств, которые необходимы для освоения ключевых компетенций**, хотя общая установка учитывать личностные возможности и потребности сохраняется. В отличие от культурологического подхода, **ориентация** компетентностного подхода **на освоение определенного набора компетенций конкретизирует сферы культуры**, которые рассматриваются как значимые с точки зрения образования[5].

Возникает ряд вопросов: какие категории являются основополагающими для компетентностного подхода как способа концептуализации знаний; какие компетенции необходимы студенту XXI века, обучающемуся в финансово-экономическом вузе; существуют ли эффективные технологии формирования у студентов — финансистов и экономистов коммуникативной компетентности; возможна ли реализация поставленной задачи в контексте данного подхода.

---

[4] *Иванова Е. О. Компетентностный подход в соотношении со знаниево-ориентированным и культурологическим / Интернет-журнал «Эйдос» (http://www.eidos.ru/journal/2007/0930-23.htm).*

[5] *Цветкова С. Е. Формирование межкультурной коммуникативной компетенции у студентов экономических специальностей (теоретико-методологические основания исследования): монография / С. Е. Цветкова. — Н. Новгород: ВГИПУ, 2008. — С. 17.*

КОМПЕТЕНЦИЯ И КОМПЕТЕНТНОСТЬ

Прежде всего, рассматривая компетентностный подход как способ концептуализации знаний, необходимо отметить, что основополагающими категориями в нем являются «компетенция» и «компетентность». Однако в работах, посвященных профессиональной компетентности, данные термины встречаются в различной интерпретации.

Так, Д. А. Иванов считает, что термины «компетентность» и «компетенция» можно употреблять как синонимы[6]. А. А. Вербицкий и О. Г. Ларионова, наоборот, разграничивают эти понятия. В качестве основания разделения понятий по отношению к деятельности специалиста они предлагают выбрать объективность и субъективность условий, определяющих качество профессиональной деятельности. Объективные условия называются компетенциями и понимаются как сфера деятельности специалиста, его права и обязанности, определенные в различного рода официальных документах. В качестве субъективных условий, т. е. компетентностей, выступают: сложившаяся на данный момент система ответственных отношений и установок к миру, другим людям и самому себе; профессиональные мотивы, профессионально важные качества личности специалиста, его психофизиологические особенности, способности, знания, умения и др.[7]

А. В. Хуторской также различает эти понятия. Под компетенцией ученый понимает «совокупность взаимосвязанных качеств личности (знаний, умений, навыков, способов деятельности), задаваемых по отношению к определенному кругу предметов и процессов и необходимых для качественной продуктивной деятельности по отношению к ним». Компетентность определяется им как «владение, обладание человеком соответствующей компетенцией, включающей его личностные отношения к ней и предмету деятельности»[8].

В силу всего сказанного следует согласиться с мнением И. А. Зимней: «...компетентность не есть компетенции! Компетентности суть личностно и интеллектуально обусловленные, мотивированные проявления компетенцией субъекта образовательного процесса в деятельности и поведении. Компетентности суть сложные разнородные, разноплановые собственно личностные образования, формирующиеся на базе и фундаменте компетенций»[9].

Компетентные выпускники экономических специальностей, востребованные на современном рынке труда, должны быть готовы к экономической, организационной, планово-финансовой, управленческой, информационно-аналитической, консультационной, предпринимательской и экспертной деятельности. А ее эффективное выполнение невозможно без умения взаимодействовать с клиентами, сотрудниками, управлять людьми в организации, их поведением, а также рисками в своей профессиональной деятельности. Из чего следует, что выпускники-экономисты должны владеть коммуникативной компетентностью. Ее отсутствие затрудняет социальную адаптацию, препятствует профессиональному и карьерному росту.

---

[6] *Компетенции и компетентностный подход в современном образовании / Отв. ред. Л. Е. Курнешова. — М.: Московский центр качества образования, 2008. — С. 7.*

[7] *Вербицкий А. А. Личностный и компетентностный подходы в образовании: проблемы интеграции / А. А. Вербицкий, О. Г. Ларионова. — М.: Логос, 2009. — С. 113.*

[8] *Компетенции в образовании: опыт проектирования: сб. науч. тр. / Под ред. А. В. Хуторского. — М.: Научно-внедренческое предприятие «ИНЭК», 2007. — С. 17.*

[9] *Зимняя И. А. Формирование и оценка сформированности социальных компетентностей у студентов вузов при освоении нового поколения ООП ВПО: образовательный модуль. Для программы повышения квалификации преподавателей вузов в области проектирования ООП, реализующих ФГОС ВПО. — М.: Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 2010. — С. 10.*

КОММУНИКАТИВНАЯ КОМПЕТЕНТНОСТЬ

Анализ требований, предъявляемых федеральными государственными стандартами высшего профессионального образования (ФГОСВПО) третьего поколения, говорит о необходимости формирования у будущих специалистов финансово-экономического профиля «коммуникативного ядра личности». Так, в состав общекультурных компетенций (ОК) магистра по направлению подготовки «Менеджмент» входят:

- свободное владение иностранным языком как средством профессионального общения (ОК-5);
- овладение навыками публичных деловых и научных коммуникаций (ОК-6)[10].

Общекультурные компетенции и профессиональные компетенции (ПК) магистра по направлению подготовки «Государственный аудит» включают:

- способность свободно пользоваться русским и иностранными языками как средством делового общения (ОК-4);
- способность осуществлять свою профессиональную деятельность во взаимодействии с сотрудниками правоохранительных органов, представителями других государственных органов, в т. ч. финансового контроля, финансово-кредитных, а также органов местного самоуправления, общественных объединений; с трудовыми коллективами, гражданами, муниципальными органами охраны общественного порядка, со средствами массовой информации (ПК-26)[11].

Разработчики ФГОСВПО третьего поколения предприняли попытку сформулировать параметры общего характера, адаптированные к национальным ситуациям и охватывающие новые области, особенно в профессиональных сферах. Однако необходимо учитывать, что создание всеобъемлющих и последовательных компетенций не предполагает навязывания какой-либо единой, унифицированной системы. Эксперты стран Совета Европы, в т. ч. и представители России, отмечают, что компетенции должны быть:

— многоцелевыми: применимыми к широкому спектру целей для планирования и обеспечения процесса изучения языка;

— гибкими: адаптируемыми к разным условиям;

— открытыми: оставляющими возможность для дальнейшего расширения и уточнения;

— динамичными: открытыми для дальнейшего совершенствования по мере использования;

— легкими в использовании: представленными в удобной и понятной форме для тех, кому они адресованы;

— недогматичными: беспристрастными и не придерживающимися какой-либо одной лингвистической теории или практики[12].

Коммуникативные компетенции, обозначенные в ФГОСВПО третьего поколения, отвечают данным требованиям, а также разрушают созданные ранее стереотипы о профессиях финансово-экономического профиля, считавшихся некоммуникативными.

---

[10] *Федеральный государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по направлению подготовки «080200 Менеджмент» (утв. Приказом Минобрнауки России от 18 ноября 2009 г. № 636) / Федеральный портал «Российское Образование» (http://www.edu.ru/db-mon/mo/Data/d_09/prm636-1.pdf).*

[11] *Федеральный государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по направлению подготовки «081200 Государственный аудит» (утв. Приказом Минобрнауки России от 10 марта 2010 г. № 172) / Федеральный портал «Российское Образование» (http://www.edu.ru/db-mon/mo/Data/d_10/prm172-1.pdf).*

[12] *Общеевропейские компетенции владения иностранным языком: изучение, обучение, оценка: монография. — М.: Московский государственный лингвистический университет (русская версия), 2005. — С. 7.*

Н. Ю. Иванова, А. П. Павлов, В. Н. Сафронов акцентируют внимание на том, что коммуникативная компетентность становится одним из приоритетных качеств современного специалиста экономического профиля, поскольку различные виды деятельности в экономике — управленческая, организационная, производственно-технологическая, проектная — осуществляются в непосредственном контакте с людьми. А поскольку деятельность экономиста характеризуется установлением бесконечного многообразия отношений с социальной средой (Б. А. Душков, Б. Ф. Ломов, Б. А. Смирнов), то профессиональное общение — это одна из главных сторон компетентности специалиста. Подготовка к общению должна стать неотъемлемой частью подготовки специалиста, а способность к организации профессионального общения в экономической среде — одним из основных требований к современному экономисту[13].

Отмечается, что компетентность специалиста экономического профиля также предполагает коммуникативный компонент умений: проводить деловые встречи и беседы, деловые совещания; вести деловую переписку, общаться по телефону, слушать; обсуждать проект, план, программу, технологический процесс; принимать участие в создании совместных проектов, реконструкции производства; выступать с отчетом, докладом[14]. Кроме того, компетентный специалист должен владеть деловым этикетом, обладать культурой речи.

КОМПЕТЕНТНОСТНЫЙ ПОДХОД В ИЗУЧЕНИИ ИНОСТРАННОГО ЯЗЫКА

Кафедра «Иностранные языки» как развивающееся подразделение в структуре учебного заведения Государственного университета Минфина России определила следующий перечень задач, решение которых удовлетворяет требованиям ФГОСВПО третьего поколения, а также принципам компетентностного подхода и способствует формированию личности потенциального участника профессиональной коммуникации:

- Отбор содержания и технологий профессиональной иноязычной подготовки, удовлетворяющей социальному заказу общества в отношении требований к уровню профессиональной устной и письменной иноязычной коммуникации в сфере профессиональной деятельности.
- Развитие мотивации студентов к самообразованию, самосовершенствованию с помощью иностранного языка.
- Развитие у студентов способности логично и критично мыслить и излагать свои суждения.
- Повышение квалификации профессорско-преподавательского состава кафедры в плане повышения владения специализированным языком, а также современными технологиями обучения студентов профессиональной коммуникации.
- Корректное планирование системы занятий (цепочек уроков разных типов — комбинированных, речевых, контролирующих) в рамках каждой изучаемой темы с учетом указанных в программе норм обучения и контроля (тест-контроль, устные и письменные зачеты и экзамены).
- Модернизация и обеспечение учебного процесса материально-технической базой, позволяющей реализовать профессионально значимые виды учебной деятельности студентов финансово-экономического вуза.

Данные задачи решаются кафедрой в рамках компетентностного подхода с учетом потребностей и интересов студентов как активных участников педагогического процесса.

---

[13] *Иванова Н. Ю. Компетентность специалиста управления в экономике: монография / Н. Ю. Иванова, А. П. Павлов, В. М. Сафронов; Ин-т гос. упр., права и инновационных технологий; под общ. ред. Н. В. Ивановой. — М.: ИГУПИТ, 2010. — С. 176.*

[14] *Там же, с. 177.*

Исходя из данного подхода при решении первой задачи (отбор содержания обучения) используются учебники, не просто содержащие информацию и нацеленные на формирование знаний в области экономической и финансовой деятельности, а способствующие приобретению разностороннего опыта деятельности в данных сферах, имитирующие реальные ситуации в сфере иноязычной деловой коммуникации. Задания, связанные с письменной коммуникацией, позволяют студентам расширять лексико-грамматический репертуар и познавательную деятельность, предоставляя простор для поисковой работы. Языковая подготовка студентов реализуется на основе последовательной интеграции содержания иностранного языка с дисциплинами социально-гуманитарного и социально-экономического циклов.

Две последующие задачи тесно взаимосвязаны. Развитие мотивации студентов к самообразованию, самосовершенствованию и развитие у них способности логично и критично мыслить и излагать свои суждения происходит с помощью внедрения в учебный процесс технологии, заслужившей признание во многих европейских и российских вузах, — защиты исследовательского проекта-презентации. При следовании определенным правилам структурирования презентации у студента формируются навыки логичного изложения любой информации, в частности финансово-экономического направления.

Работа над проектом-презентацией выявляет наличие когнитивного компонента в структуре коммуникативной компетентности и формирует у студента способности и готовность:

— искать (запрашивать различные базы данных, получать информацию и др.);

— изучать (организовывать взаимосвязь знаний и систематизировать их, организовывать свои собственные приемы обучения и др.);

— размышлять (критически относиться к поступающей информации, занимать позицию в дискуссиях, выковывать свое собственное мнение и др.);

— включаться в деятельность (входить в группу или коллектив и вносить свой вклад, нести ответственность и др.);

— работать в группе, договариваться на основе разумного компромисса и др.;

— адаптироваться (использовать новые технологии усвоения информации, не отступать перед трудностями и др.)[15].

Данная технология, эффективно используемая при изучении дисциплин «Иностранный язык», «Деловой иностранный язык», «Иностранный язык (по специальности)», ориентирована на личность студента, на его активное саморазвитие, получение им качественных знаний, творческое решение конкретных проблем.

Для оптимизации аудиторной работы со студентами преподаватели кафедры «Иностранные языки» активно используют интерактивные белые доски с программным обеспечением, что, по откликам студентов, способствует повышению мотивации, позволяет демонстрировать индивидуальный успех каждого студента группы при демонстрации презентации в PowerPoint.

Интерактивные доски используются не только для работы над презентацией. Особый интерес у студентов вызывают Case Studies, или бизнес-кейсы, — задачи, имитирующие реальные ситуации в сфере профессиональной деятельности, что соответствует концепции компетентностного подхода. При работе над кейсом преподаватели рекомендуют сформулировать повестку дня (Agenda) и вывести ее на экран для всех участников. Визуализация способствует более четкому, логичному структурированию высказываний студентов. Работа над бизнес-кейсом также предполагает обсуждение статистических данных, схем, таблиц, графиков.

---

[15] *Тесленко В. И., Латынцев С. В. Коммуникативная компетентность: формирование, развитие, оценивание: монография / В. И. Тесленко, С. В. Латынцев; Краснояр. гос. пед. ун-т им. В. П. Астафьева. — Красноярск, 2007. — С. 41–42.*

Данная технология в полной мере отвечает принципам компетентностного подхода и «направлена не столько на освоение знаний, сколько на формирование у студентов новых качеств и умений. Так, она позволяет научить студентов анализировать информацию как индивидуально, так и в составе учебной группы, в команде... Важно подчеркнуть, что в работе над кейсами акцент делается на развитие самостоятельного мышления обучающихся, их коммуникабельности, способности доносить свои мысли до аудитории и конструктивно отвечать на критику... »[16].

СТРУКТУРА КОММУНИКАТИВНОЙ КОМПЕТЕНТНОСТИ

Анализ психолого-педагогической литературы показал, что точки зрения ученых при определении компонентов коммуникативной компетентности личности расходятся.

Опираясь на концепцию Г. М. Андреевой, включающей коммуникативный компонент в состав общения, О. С. Осипчук выделяет в коммуникативной компетентности три компонента: когнитивный, интерактивный и перцептивный[17].

Е. М. Кузьмина отмечает, что коммуникативная компетентность выступает как феномен, имеющий сложную организацию и включающий в качестве подструктур отдельные виды компетентностей, в частности речевую, языковую и социокультурную. Эти подструктуры соотносятся с двумя ее сторонами — собственно лингвистической и коммуникативного поведения. При этом в структуре коммуникативной компетентности выделяется три блока: теоретический (знания в области межличностного взаимодействия), практический (коммуникативные умения) и личностный (комплекс личностных свойств и качеств, способствующих успешной организации межличностного взаимодействия)[18].

Одна из наиболее признанных эмпирических моделей коммуникативной компетентности — модель М. Аргайла. Опираясь на экспериментальные данные, в качестве меры эффективности он взял три основных критерия: статус индивида в группе (социометрический статус), эффективное лидерство и социальная адаптивность. По мнению М. Аргайла, коммуникативная компетентность не обязательно связана со всеми тремя критериями одновременно. Это объясняется тем, что источники успешности человека в разных видах социального поведения различны. На основе многочисленных исследований М. Аргайлом были выведены основные компоненты коммуникативной компетентности, которые делятся на две большие группы: личностные черты и способности.

В понимании В. Н. Введенского, коммуникативная компетентность специалиста представляет «...интегративное качество его личности, результат личностного роста в процессе профессионализации, основными составляющими компонентами которого являются: коммуникативные знания, умения, навыки; коммуникативная направленность; гуманистическая позиция; коммуникативная креативность...»[19].

Основываясь на позиции исследователей в области профессиональной коммуникативной компетентности (В. Н. Введенский, 2004; О. С. Осипчук, 2010; Е. М. Кузьмина,

---

[16] *Климова И. И., Лизунова Н. М. Интерактивные формы обучения иностранному языку в вузе экономического профиля // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 1. — С. 141.*

[17] *Осипчук О. С. Коммуникативная компетентность современного специалиста: монография. — Омск: Изд-во Омского гос. ун-та, 2010. — С. 33–34.*

[18] *Кузьмина Е. М. Коммуникативная компетентность будущих педагогов профессионального обучения: Учебное пособие — Н. Новгород: ВГПУ, 2010. — С. 49–50.*

[19] *Введенский В. Н. Профессиональная компетентность педагога: Пособие для учителя. — СПб.: Просвещение, 2004. — С. 69.*

2010), а также на специфике коммуникации, осуществляемой в экономической сфере, в качестве компонентов структуры коммуникативной компетентности будущего специалиста финансово-экономического профиля можно выделить следующие:

- Личностная составляющая: целенаправленность, эмоциональная устойчивость, рефлексивность мышления и эмпатия (реализуется как процесс познания себя, партнера по деловому общению, способность устанавливать эмоциональные отношения с партнером), умение прогнозировать поведение партнера по общению.
- Профессиональная составляющая: теоретические и практические знания и умение осуществлять коммуникацию при решении задач в экономической сфере; знание норм, правил, законов коммуникации, принятых в сфере бизнеса, знание профессионального языка и особенностей речи.

Разработка данной структуры предоставляет возможность выстроить модель формирования профессионально-коммуникативной компетентности у студентов финансово-экономического вуза; теоретически обосновать и экспериментально апробировать педагогические условия реализации данной модели.

Внедрение данной модели требует переосмысления образовательного процесса, приводящего к «коммуникативному взрыву». Г. Н. Бутырин рассматривает этот процесс как многолинейный[20]. Первая линия связана с переходом учебного процесса из однонаправленного режима передачи знаний в интеркоммуникативный режим, включением обеих сторон процесса в поиск знаний, в совместное осмысление новой информации. Вторая линия нацелена на глубокое понимание того факта, что основой коммуникации является язык, слово. Третья переводит учебный процесс в область жизненного пространства личности, где главные нити коммуникации проходят через стадии личностного роста и развития. Четвертая ставит во главу угла привитие коммуникативных навыков как обучающемуся, так и обучающему. Пятая акцентирует внимание на проблеме взаимодействия поколений в образовании.

Данные линии, выделенные Г. Н. Бутыриным, следует рассматривать в их непосредственной взаимосвязи. Коммуникация, коммуникативные процессы и взаимодействие становятся ведущей силой утверждения новых отношений во всех сферах социальной жизни. Коммуникативные знания и умения все чаще признаются обязательным компонентом современного профессионального образования[21].

Таким образом, можно сделать вывод: одним из приоритетных направлений в работе со студентами финансово-экономического вуза должно стать формирование коммуникативной компетентности, что определяется социальным заказом общества. Возникает необходимость пересмотра старых и создания новых подходов к профессиональной языковой подготовке студентов экономических специальностей. При этом основным системообразующим подходом на методологическом уровне выступает компетентностный подход. Использование иностранного языка и принципов компетентностного подхода обеспечит эффективность реализации данного проекта; позволит не только сформировать специалиста, не испытывающего трудностей в любом виде коммуникации, но и добиться индивидуального прогресса личности в образовательном пространстве.

---

[20] *Бутырин Г. Н. Коммуникация и образование: монография / Г. Н. Бутырин, Л. Н. Жилина. — М.: Гардарики, 2008.*

[21] *Татьянина Т. В., Калугина О. А. Технологии общения в формировании коммуникативной компетентности студентов финансово-экономического вуза // Гуманитарные науки и образование. — 2010. — № 2 (2). — С. 37.*

Библиография

1. Бутырин, Г. Н. Коммуникация и образование: монография / Г. Н. Бутырин, Л. Н. Жилина. — М.: Гардарики, 2008. — 319 с.
2. Введенский, В. Н. Профессиональная компетентность педагога: Пособие для учителя. — СПб.: Просвещение, 2004. — 159 с.
3. Вербицкий, А. А. Личностный и компетентностный подходы в образовании: проблемы интеграции / А. А. Вербицкий, О. Г. Ларионова. — М.: Логос, 2009. — 336 с.
4. Зимняя, И. А. Ключевые компетентности как результативно-целевая основа компетентностного подхода в образовании: авторская версия / И. А Зимняя. — М.: Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 2004. — 39 с.
5. Зимняя, И. А. Формирование и оценка сформированности социальных компетентностей у студентов вузов при освоении нового поколения ООП ВПО: образовательный модуль. Для программы повышения квалификации преподавателей вузов в области проектирования ООП, реализующих ФГОС ВПО. — М.: Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 2010. — 42 с.
6. Иванова, Е. О. Компетентностный подход в соотношении со знаниево-ориентированным и культурологическим [Электронный ресурс] / Интернет-журнал «Эйдос». — Режим доступа: http://www.eidos.ru/journal/2007/0930-23.htm.
7. Иванова, Н. Ю. Компетентность специалиста управления в экономике: монография / Н. Ю. Иванова, А. П. Павлов, В. М. Сафронов; Ин-т гос. упр., права и инновационных технологий; под общ. ред. Н. В. Ивановой. — М.: ИГУПИТ, 2010. — 240 с.
8. Климова, И. И., Лизунова, Н. М. Интерактивные формы обучения иностранному языку в вузе экономического профиля // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2010. — № 1. — С. 141.
9. Компетенции в образовании: опыт проектирования: сб. науч. тр. / Под ред. А. В. Хуторского. — М.: Научно-внедренческое предприятие «ИНЭК», 2007. — 327 с.
10. Компетенции и компетентностный подход в современном образовании / Отв. ред. Л. Е. Курнешова. — М.: Московский центр качества образования, 2008. — 96 с. — (Оценка качества образования).
11. Кузьмина, Е. М. Коммуникативная компетентность будущих педагогов профессионального обучения: Учебное пособие. — Н. Новгород: ВГПУ, 2010. — 180 с.
12. Общеевропейские компетенции владения иностранным языком: изучение, обучение, оценка: монография. — М.: Московский государственный лингвистический университет (русская версия), 2005. — 247 с.
13. Осипчук, О. С. Коммуникативная компетентность современного специалиста: монография. — Омск: Изд-во Омского гос. ун-та, 2010. — 208 с.
14. Основные тенденции развития высшего образования: глобальные и болонские измерения / Федеральное агентство по образованию, Исслед. центр проблем качества подгот. специалистов Нац. исслед. технол. ун-та МИСиС; под ред. В. И. Байденко. — М.: Исслед. центр проблем качества подгот. специалистов, 2010. — 350 с.
15. Сорокоумова, В. Н. Когнитивность и коммуникативность при формировании у студентов-филологов профессионально-педагогических навыков: монография / В. Н. Сорокоумова. — Орел: ОГУ, 2004. — 279 с.
16. Тесленко, В. И., Латынцев, С. В. Коммуникативная компетентность: формирование, развитие, оценивание: монография / В. И. Тесленко, С. В. Латынцев; Краснояр. гос. пед. ун-т им. В. П. Астафьева. — Красноярск, 2007. — 256 с.
17. Татьянина, Т. В., Калугина, О. А. Технологии общения в формировании коммуникативной компетентности студентов финансово-экономического вуза // Гуманитарные науки и образование. — 2010. — № 2 (2). — С. 37.
18. Федеральный государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по направлению подготовки «080200 Менеджмент» (утв. Приказом Минобрнауки России от 18 ноября 2009 г. № 636) [Электронный ресурс] / Федеральный портал «Российское Образование». — Режим доступа: http://www.edu.ru/db-mon/mo/Data/d_09/prm636-1.pdf.
19. Федеральный государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по направлению подготовки «081100 Государственное и муниципальное управление» (утв. Приказом Минобрнауки России от 15 февраля 2010 г. № 123) [Электронный ресурс] / Федеральный портал «Российское Образование». — Режим доступа: http://www.edu.ru/db-mon/mo/Data/d_10/prm123-1.
20. Федеральный государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по направлению подготовки «081200 Государственный аудит» (утв. Приказом Минобрнауки России от 10 марта 2010 г. № 172) [Электронный ресурс] / Федеральный портал «Российское Образование». — Режим доступа: http://www.edu.ru/db-mon/mo/Data/d_10/prm172-1.pdf.
21. Цветкова, С. Е. Формирование межкультурной коммуникативной компетенции у студентов экономических специальностей (теоретико-методологические основания исследования): монография / С. Е. Цветкова. — Н. Новгород: ВГИПУ, 2008. — 163 с.

Ф. Павончело

Один за всех и все за одного: кризис евро

В работе исследуются проблемы зоны евро, обострившиеся в период мирового финансового кризиса. Прослеживается история создания единой европейской валюты. Рассмотрены вопрос суверенного долга стран Евросоюза, прежде всего Греции, и пути его решения. Подчеркивается, что альтернативы коллективной финансовой ответственности для Европейского союза не существует.

Ключевые слова: еврозона, Евросоюз, кризис евро, Маастрихтский договор, сокращение государственных расходов, дефолт по суверенному долгу

F. Pavoncello

One for All and All for One: Euro Crisis

The work analyzes the euro zone problems that escalated in the world financial crisis environment and traces the history of the European currency establishment. It also discusses sovereign debt of the Euro zone countries, primarily, those of Greece, and the ways to resolve such problems. It stresses the absence of alternatives for the collective financial responsibility of the European Union.

Key words: euro zone, European Union, euro crisis, the Treaty of Maastricht, public expenditure cuts, default on sovereign debt

---

Т. С. Соболева, А. В. Чечкин

Моделирование проблемной области экономической системы на основе среды радикалов

Статья посвящена вопросам обеспечения информационно-системной безопасности сложных критических систем (СКС), которые получили широкое распространение в экономике в последнее время. Предложена единая информационно-сетевая модель СКС, реализованная в форме среды радикалов, которая положена в основу интеллектуальной надстройки СКС.

Ключевые слова: сетевая модель, среда радикалов, интеллектуализация систем, информационно-системная безопасность, проблемная область экономической системы

T. Soboleva, A. Chechkin

Radicals Environment-Based Modeling of the Economic System Problems

The article deals with IT security of complex critical systems (CCS) that are widely employed in economics currently. It offers a unified CCS IT system model implemented in the form of the radicals environment that forms the basis of the intellectual CCS superstructure.

Key words: network model, radicals environment, systems intellectualization, IT systems security, economics system problems area

---

Л. Г. Чувахина

Вторая волна кризиса: миф или реальность

Материал посвящен вероятности наступления второй волны глобального кризиса. Исследуются причины и возможные последствия кризисных явлений для ведущих экономик мира. Анализируется современное состояние финансовой системы США и стран Евросоюза. Подчеркивается необходимость решения в кратчайшие сроки проблемы утечки капитала из России.

Ключевые слова: глобальный кризис, мировая экономика, государственный долг, модель потребления, налоговая политика

L. Chuvakhina

Second Wave of the Crisis: Myth or Reality

The article discusses possibility of the second wave of the global crisis and analyses the reasons and possible implications of the crisis for the leading economies of the world. Analysis of the current condition of the US and the European Union countries financial systems is presented. The emphasis is on the need for a solution preventing capital flight from Russia within the nearest term.

Key words: global crisis, international economy, sovereign debt, consumption model, tax policy

---

Ю. А. Харитонова

Современные валютные интервенции Японии

Статья посвящена теории валютных интервенций и их практике в Японии. Определяются критерии оценки их результативности, на основе которых анализируется успешность японских современных валютных интервенций (2010–2011) в сверхкоротком, кратко-, средне- и долгосрочном периодах. Выявлены причины неудачи, которую потерпели финансовые органы Японии при проведении данных операций.

Ключевые слова: валютный курс, валютные интервенции, эффективность интервенций, критерии оценки эффективности

Yu. Kharitonova

Modern Currency Interventions of Japan

The article reviews theory and practice of currency intervention in Japan and identifies the efficiency assessment criteria of such interventions and on this basis analyses efficiency of contemporary currency interventions in Japan (2010–2011) in the immediate, short, medium and long term. Reasons for the failures of financial agencies of Japan are identified.

Key words: exchange rate, currency interventions, efficiency of interventions, efficiency assessment criteria

---

Л. Н. Каваленя

Изменение цен: случайное блуждание или хаотический процесс?

В работе рассмотрена гипотеза о хаотической природе динамики цен финансовых активов. Для тестирования указанной гипотезы использовались базовый алгоритм определения стохастичности процесса А. Лемпеля и Я. Зива, расчет корреляционной размерности временных рядов и др. Расчеты были проведены с использованием данных о доходности акций крупнейших компаний России во время кризиса 2008 г.

Ключевые слова: теория хаоса, гипотеза эффективного рынка, прогнозы ценовой динамики, случайное блуждание цен

L. Kavalenya

Price Variance: Random Walk or Chaotic Process?

The article reviews the hypothesis of chaotic nature of the financial assets price dynamics. The said hypothesis was tested using the basic A. Lempel and J. Ziv algorithm of determination of the stochastic behavior of the process, calculation of the correlation dimensionality of the dynamic series, etc. Calculations were based on the data on the major Russian companies' stock yield during the 2008 crisis.

Key words: chaos theory, efficient market hypothesis, price dynamics forecasts, random price movements

---

А. И. Бородин, Н. Н. Киселева, Н. Н. Шаш

Оценка эффективности региональных экологических программ

Разработка и реализация региональных бюджетных программ может рассматриваться как попытка объединения всех инструментов достижения целей региональной политики для решения наиболее сложных проблем. В статье проанализированы особенности региональных программ; раскрыты принципы и алгоритм оценки эффективности региональных экологических программ. Проведена оценка программы природоохранных мероприятий, реализованной на территории Белгородской области.

Ключевые слова: программно-целевое управление, программное бюджетирование, региональная бюджетная программа, оценка эффективности бюджетных программ, принципы оценки экологических программ, эффективность экологических программ, алгоритм оценки эффективности

A. Borodin, N. Kiselyova, N. Shash

Assessment of the Regional Environmental Programs Efficiency

Development and implementation of regional budget-financed programs could be perceived as an attempt at unification of all instruments for achievement of the regional policy objectives for the purposes of resolution of the most complex problems. The article presents analysis of the regional programs' features; discusses principal approaches to assessment of their efficiency, reviews the principles and algorithm of the regional environmental programs efficiency assessment. Assessment of the environmental protection program implemented within the territory of Belgorod Oblast is presented.

Key words: target program management, program budgeting, regional budget-financed program, regional budget-financed programs efficiency assessment, environmental programs assessment principles, environmental programs efficiency, efficiency assessment algorithm

---

И. И. Климова

Концепция инкрементализма и его эволюция

В статье изложены исторические этапы развития теории инкрементализма. Рассматривается его концепция, созданная А. Вилдавски на основе данных по формированию бюджета США. Анализируется новый метод проверки бюджетного инкрементализма как циклического явления и делается вывод о его возможном использовании для исследования современного бюджетного процесса.

Ключевые слова: теория инкрементализма А. Вилдавски, бюджетный инкрементализм, бюджетный процесс, ассигнования и запросы, бюджетные циклы

I. Klimova

Incrementalism Concept and Evolution Thereof

The article presents historical milestones of the incrementalism theory development and reviews the concept thereof developed by A. Vildavsky on the basis of the US budget development data. A new method of verification of budget incrementalism as an iterative event is presented. The article concludes on its possible use for investigation of the modern budget process.

Key words: A. Vildavsky incrementalism theory, budget incrementalism, budget process, allocations and requisitions, budget cycles

---

П. В. Алексеев

Тенденция полицентризма мировой валютной системы

В статье рассматриваются проблемы и перспективы функционирования доллара США и евро в контексте эволюции мировых финансов. Дана характеристика глобального финансово-экономического кризиса и кризиса в зоне евро, а также антикризисных

мер, разработанных в Европейском союзе. Раскрывается тенденция полицентризма мировой валютной системы. Автор также рассуждает об интересах и месте России в мире и дает прогноз ее развития в свете мировых финансовых тенденций.
Ключевые слова: зона евро, мировая валютная система, доллар США, евро, многополярность, полицентризм, глобальный финансово-экономический кризис

P. Alekseev

Polycentrism Trend in the Global Currency System

The article discusses problems and prospects of the USD and euro functioning within the context of global finance evolution. It defines the global financial and economic crisis and the Euro Zone crisis, as well as the anti-crisis measures developed by the European Union. The polycentrism trend within the global currency system is reviewed. The author also discusses global interests and position of Russia and presents a forecast of the country's development within the context of the global financial trends.
Key words: euro zone, global currency system, US dollar, euro, multipolarity, polycentrism, global financial and economic crisis

---

Л. В. Полежарова

Концепция фактического получателя дохода в международных налоговых отношениях

Статья обобщает и систематизирует мировой опыт противодействия злоупотреблению международными налоговыми соглашениями. Проведен анализ концепции «фактический получатель дохода». Проанализировано воздействие различных доктрин этой концепции на поведение экономических субъектов, раскрыта их роль как инструментов борьбы со злоупотреблениями международными соглашениями. Определены пути совершенствования подобных методов противодействия в России.
Ключевые слова: двойное налогообложение, концепция фактического получателя дохода, борьба с подставными и эстафетными компаниями, уклонение от налогообложения, злоупотребление международными соглашениями

L. Polezharova

End Income Recipient Concept in the International Tax Environment

The article generalizes and systemizes international experience of counteraction of the international tax treaties abuse and presents a substantial analysis of the «end income recipient» concept. It presents the analysis of the impact of various principles within the concept on behavior of the businesses, defines the role thereof as an instrument of counteraction of the international tax treaties abuse. The methods of enhancement of such counteraction in Russia are defined.
Key words: double taxation, end income recipient concept, counteraction of front and intermediary companies, tax evasion, abuse of international treaties

---

Ю. А. Алленов, П. Г. Крадинов, Г. Я. Шахова

Долгосрочный финансовый план: разработка на региональном уровне

В статье показана необходимость финансового планирования на длительный срок в современных условиях. Раскрыты место и роль долгосрочного плана в бюджетном процессе на региональном уровне. Разработаны порядок взаимодействия участников бюджетного процесса при составлении плана и мероприятия, направленные на ускорение внедрения долгосрочного финансового планирования. Особое внимание уделено методам расчета плановых показателей.
Ключевые слова: долгосрочное финансовое планирование, долгосрочный финансовый план региона, бюджетный процесс, бюджетное законодательство

Yu. Allenov, P. Kradinov, G. Shakhova

Long-Term Financial Plan: Regional-Level Development

The article proves the need for long-term financial planning in the current environment. It reviews the place and role of long-term planning in the regional-level budget process. Procedure of interaction among the budget process participants in development of the plan and the measures for acceleration of implementation of the long-term financial planning is presented. Special focus is on the target indicators calculation methods.

Key words: long-term financial planning, long-term financial regional plan, budget process, budget legislation

---

Е. В. Иванова

Методика оценки эффективности налогового администрирования

В настоящее время в России не существует единой методики оценки качества контрольной работы налоговых органов. В статье предлагается авторская методика, основанная на применении независимых показателей и коэффициентов. Она позволяет существенно повысить объективность оценки, сравнить результаты работы региональных налоговых органов с общероссийскими и в целом может положительно повлиять на эффективность налогового администрирования.

Ключевые слова: налоговое администрирование, налоговый контроль, оценка эффективности, критерии эффективности, показатели эффективности

E. Ivanova

Tax Administration Efficiency Assessment Methodology

Currently, Russia has no unified methodology of assessment of the tax agencies control efficiency. The article presents an original methodology based on application of independent indices and coefficients. It enables significant enhancement of the objectivity of assessment, comparison of the regional tax agencies' results with those of the federal agencies and could have a general beneficial effect on the tax administration efficiency.

Key words: tax administration, tax control, efficiency assessment, efficiency criteria, efficiency indicators

---

И. Д. Котляров

Аутсорсинг капитала как инновационная форма финансирования

Рассмотрение экономической, финансово-кредитной и организационной сущности лизинга, факторинга и форфейтинга показывает наличие в них аутсорсинговой составляющей. В статье выполнен сравнительный анализ этих видов услуг. Прослеживается их эволюция в кризисный и посткризисный периоды (2008–2009).

Ключевые слова: финансово-кредитные услуги, лизинг, факторинг, форфейтинг, аутсорсинг, банковский кредит, коммерческий кредит, смешанный кредит, кризис

I. Kotlyarov

Capital Outsourcing as an Innovative Form of Financing

Discussion of the economic, financial and organizational essence of leasing, factoring and forfeiting reveals the outsourcing component thereof. The article presents a comparison of such services and their evolution in the crisis and post-crisis periods (2008–2009).

Key words: financial services, leasing, factoring, forfeiting, outsourcing, bank loan, commercial credit, mixed credit, crisis

---

А. Ю. Снегирев

Формирование государственных программ инновационного развития

В работе рассматриваются методологические вопросы объединения федеральных и ведомственных целевых программ в комплексы государственных программ. Для решения этой задачи автор выявляет композиционные принципы синтеза элементов отдельных программ. На примере формирования государственных программ в области регулирования инновационного развития и модернизации экономики России показаны возможные подходы и последовательность действий при таком объединении.

Ключевые слова: государственная программа, федеральная целевая программа, национальная инновационная система, система управления

A. Snegirev

Generation of the State Innovation-Based Development Programs

The article reviews the methodology of integration of the federal and industry-specific target programs in the state program packages. As a solution for the said objective the author identifies composition principles of the synthesis of various programs' elements. Possible approaches and procedure of such integration are demonstrated using development of the state programs of regulation of the innovation-based development and modernization of the Russian economy as an example.

Key words: state program, federal target program, national innovation-based system, management system

---

Н. Л. Орлова

Динамика мировых финансовых рынков

В работе отражены перспективы развития международных финансовых рынков, дана оценка их динамики в 2011 г. Большое внимание уделено состоянию российского рынка в посткризисный период. Отмечено, что реализация положительного потенциала воздействия финансового рынка на экономическое развитие представляется одной из главных целей экономической политики России.

Ключевые слова: финансовый кризис, мировой финансовый рынок, российский финансовый рынок, фондовый рынок, валютный рынок, институты финансового рынка России

N. Orlova

World Financial Markets Dynamics

The article discusses the prospects of the international financial markets development and presents their 2011 dynamics forecasts. The emphasis is on the Russian market in the post-crisis period. Implementation of the positive potential impact of the financial market on economic development appears to be one of the major objectives of the Russian economic policy.

Key words: financial crisis, world financial market, Russian financial market, stock market, forex market, Russian financial market institutes

---

Я. М. Афанасьев

Долговая политика России: новые тенденции

В статье рассматривается долговая политика России на современном этапе. Подчеркивается, что стратегия управления государственным долгом избрана в соответствии с классической теорией А. Вагнера — приоритет отдан внутреннему долгу. Проанализированы состояние и перспективы развития российского долгового рынка. Сделан вывод о том, что для сохранения устойчивого развития экономики особенно важен рост внутреннего рынка капитала.

Ключевые слова: финансовая политика, долговая политика, ликвидность, внутренний долг, управление долгом, государственные ценные бумаги

Ya. Afanasiev

Debt Policy of Russia: New Trends

The article discusses current debt policy of Russia. It is stressed that the sovereign debt management strategy was selected under the classical A. Wagner theory — domestic debt is the priority. Analysis of the Russian debt market status and prospects is presented. The conclusion is that sustainable economic growth depends on the domestic capital market growth.

Key words: financial policy, debt policy, liquidity, domestic debt, debt management, sovereign securities

---

А. А. Сокольский

Синергетический эффект в сделках слияния и поглощения

В работе отражены основные подходы к оценке экономической эффективности сделок слияния и поглощения, рассматриваются понятие синергетического эффекта по отношению к таким сделкам и методы его определения. Предложен подход, при котором синергетический эффект проведенной сделки определяется как результат преобразования системы, выраженный в сумме дополнительного дохода.

Ключевые слова: слияния и поглощения, синергетический эффект, экономическая эффективность, критерии эффективности, эффекты субаддитивности и супераддитивности

A. Sokolsky

Synergy Effect in Mergers and Acquisitions

The article reviews principal approaches to efficiency assessment of the M&A transactions, analyses the synergy effect concept in application to such transactions and the methods of determination thereof. An approach whereby the synergy effect of the actual transaction is defined as the result of transformation of the system expressed as the additional income amount is proposed.

Key words: mergers and acquisitions, synergy effect, economic efficiency, criteria of efficiency, subadditivity and superadditivity effects

---

И. В. Костин

Привлечение инвестиций в основной капитал: региональная практика

В статье обоснована необходимость теоретико-прикладных исследований проблем управления инвестициями на государственном и муниципальном уровнях. Проанализированы показатели объема инвестиций в сравнении с социально-экономическим развитием областей Центрального федерального округа. На примере Калужской области выделены перспективные направления инвестиционной политики регионов.

Ключевые слова: инвестиции, государственная инвестиционная политика регионов, бюджетные расходы, привлечение инвестиций

I. Kostin

Attracting Direct Investment: Regional Practice

The article rationalizes the need for theoretical and application studies of investment management of the federal and municipal levels and analyzes investment volumes against the level of social and economic development of the regions within the Central Federal District. Kaluga Oblast is used as an example for identification of the promising regional investment policy directions.

Key words: investment, state investment policy of the regions, budget expenditure, attracting investment

---

А. Е. Паршиков

Оценка стоимости бизнеса после завершения сделки слияния

В статье рассмотрены теоретические основы определения рыночной стоимости бизнеса при сделках слияний и поглощений, выбраны способы такого анализа. Приведена практическая экспертная оценка эффективности сделки на примере слияния двух крупнейших операторов ритейлового бизнеса, в результате которого образовалась новая компания X5 Retail Group.

Ключевые слова: рыночная стоимость компании, доходный подход, чистая прибыль, метод капитализации прибыли

A. Parshikov

Post-M&A Business Valuation

The article discusses the theoretical basis of post-M&A business valuation and the applicable analytical methods. It presents practical expert assessment of the transaction efficiency using the transaction between two major retail operators that resulted in a new company - в результате которого образовалась новая компания X5 Retail Group, as an example.

Key words: market value of the company, revenue-based approach, net profit, profit capitalization method

---

О. А. Калугина

Формирование коммуникативной компетентности

В работе рассматривается компетентностный подход как фундаментальная основа, на которую опирается содержание профессионального образования и которая способствует эффективному формированию коммуникативной компетентности студента финансово-экономического вуза. Представлены оригинальные идеи, направленные на коммуникативно-технологическое развитие учебной и профессиональной деятельности студентов.

Ключевые слова: компетентностный подход, коммуникативная компетентность, коммуникативные технологии

O. Kalugina

Establishment of Communication Competency

The article views the competency approach as the fundamental basis for the professional education content which promotes efficient development of communication competency of the finance and economics university students. It presents original concepts that target further implementation of the communication technologies in the education and professional studies.

Key words: competence approach, communication competence, communication technologies

Алексеев Петр Викторович, к. э. н., ст. науч. сотр. Центра исследований МЭО Института финансово-экономических исследований Финансового университета при Правительстве Российской Федерации
Petr V. Alekseev, PhD, Economics, Senior Research Associate of the International Economic Relations Center of the Financial and Economics Research, the Financial University with the RF Government
(e-mail: apv31@mail.ru)

Алленов Юрий Александрович, к. э. н., вед. науч. сотр. Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Yury A. Allenov, PhD, Economics, Lead Research Associate of the Advanced Financial Planning of the Financial Research Institute, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: YAllenoff@nifi-abik.ru)

Афанасьев Ярослав Мстиславович, мл. науч. сотр. Центра информатизации управления финансами НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Yaroslav M. Afanasiev, Junior Research Associate of the Center for Finance Management IT Support of the Advanced Financial Planning of the Financial Research Institute, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: npo100@gmail.com)

Бородин Александр Иванович, д. э. н., проф. кафедры «Финансы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Alexander I. Borodin, Doctor of Economics, Professor of the Finance Chair, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: aib-2004@yandex.ru)

Иванова Елена Владимировна, к. э. н., ст. преподаватель кафедры «Экономика и финансы» Омского филиала Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Elena V. Ivanova, PhD, Economics, Senior Reader of the Economics and Finance Chair, the Omsk Branch of the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: iva-ev@yandex.ru)

Каваленя Леонид Николаевич, аспирант кафедры «Фондовые рынки» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), главный актуарий ПСГ «Основа»
Leonid N. Kavalenya, postgraduate student, Financial Markets Department, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation Federation, lead actuary, Osnova (Basis) Industrial Insurance Group
(e-mail: leonardokavaleni@ya.ru)

Калугина Ольга Анатольевна, ст. преподаватель кафедры «Иностранные языки» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Olga A. Kalugina, Senior Reader of the Foreign Languages Chair, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: kaluginaruc@rambler.ru)

Киселева Наталья Николаевна, д. э. н., проф., зав. кафедрой мировой и региональной экономики Северо-Кавказского института — филиала РАНХиГС при Президенте России
Nataliya N. Kiselyova, Doctor of Economics, Professor, Chair of the World and Regional Economics of the North Caucasus Institute — Branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
(e-mail: kisnatasha@yandex.ru)

Климова Ирина Иосифовна, к. филол. н., проф., декан факультета «Международные экономические отношения» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Irina I. Klimova, PhD, Philology, Professor, Dean of the International Economic Relations Department, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: meo.dean@gumf.ru)

Костин Иван Васильевич, к. э. н., доц., зав. кафедрой «Деньги. Кредит. Банки» Калужского филиала Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Ivan V. Kostin, PhD (Economics), Associate Professor, Chair, Department of Money, Credit and Banks, Kaluga Branch, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: iv_kostin@mail.ru)

Котляров Иван Дмитриевич, к. э. н., доц. кафедры менеджмента и маркетинга Санкт-Петербургского института гуманитарного образования
Ivan D. Kotlyarov, PhD, Economics, Associate Professor of the Management and Marketing Chair of the St. Petersburg Humanities Institute
(e-mail: ivan.kotliarov@mail.ru)

Крадинов Павел Григорьевич, ст. науч. сотр. Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Pavel G. Kradinov, Senior Research Fellow, Financial Planning Center, Financial Research Institute, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: kradinoff@rambler.ru)

Орлова Наталья Леонидовна, к. э. н., доц., зав. кафедрой «Мировая экономика» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Natalya L. Orlova, PhD, Economics, Chairman of World Economy Department, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: nlorlova@yahoo.com)

Павончело Франко, проф. политологии, президент Университета Джона Кабота в Риме
F. Pavoncello, Professor of Political Science, President of the John Cabot University, Rome
(e-mail: fpavoncello@johncabot.edu)

Паршиков Антон Евгеньевич, аспирант кафедры «Финансовый менеджмент» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), главный специалист ЗАО «Райффайзенбанк»
Anton Ye. Parshikov, PG student of the Financial Management Chair, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation, Lead Specialist of Raiffaisenbank CJSC
(e-mail: mishutka926@rambler.ru)

Полежарова Людмила Владимировна, к. э. н., доц. кафедры «Государственные доходы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ), заместитель начальника Отдела налогообложения прибыли организаций Минфина России
Lyudmila V. Polezharova, PhD (Economics), Associate Professor, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation, Deputy Head, Department of Taxation of Corporate Profits, Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: mila-minfin@mail.ru)

Снегирев Александр Юрьевич, к. э. н., главный специалист-эксперт Департамента международной интеграции Минобрнауки России
Aleksandr Yu. Snegirev, PhD (Economics), lead expert, International Integration Department, Ministry of Education and Science of the Russian Federation
(e-mail: snegirev-ay@mon.gov.ru)

Соболева Татьяна Сергеевна, к. ф.-м. н., проф. кафедры высшей математики РГУ нефти и газа им. И. М. Губкина
Tatyana S. Soboleva, PhD, Physics and Mathematics, Professor of the Higher Mathematics Chair of the Gubkin Russian State University of Oil and Gas
(e-mail: TS.Soboleva@mail.ru)

Сокольский Артем Алексеевич, аспирант кафедры «Финансовый менеджмент» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Artyom A. Sokolsky, postgraduate student, Financial Management Department, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: artyom_sokolsky@rambler.ru)

Харитонова Юлия Анатольевна, к. э. н., доц., зав. кафедрой «Финансы и кредит» Уральского института экономики управления и права
Yuliya A. Kharitonova, PhD (Economics), Associate Professor, Chair, Department of Finance, Urals Institute of Economics, Management and Law
(e-mail: kafedra_fk@mail.ru)

Чечкин Александр Витальевич, д. ф.-м. н., проф. кафедры «Высшая математика» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Alexander V. Chechkin, Doctor of Physics and Mathematics, Professor of the Higher Mathematics Chair, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: a.chechkin@mail.ru)

Чувахина Лариса Германовна, к. э. н., и. о. зав. кафедрой «Фондовые рынки» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Larisa G. Chuvakhina, PhD (Economics), Associate Professor, acting as Chairperson of the Department of Financial Markets, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: l-econom@mail.ru)

Шахова Галина Яковлевна, д. э. н., руководитель Центра перспективного финансового планирования НИФИ Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Galina Ya. Shakhova, Doctor of Economics, Head of the Advanced Financial Planning of the Financial Research Institute, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: GShakhova@nifi-abik.ru)

Шаш Наталия Николаевна, д. э. н., проф. кафедры «Финансы» Государственного университета Минфина России (ГУМФ)
Nataliya N. Shash, Doctor of Economics, Professor, Department of Finance, the State University of the Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: nshash@abik.ru)

ПОДПИСКА

Оформить подписку на издание
«**Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал**»
можно в отделениях почтовой связи
по каталогу Агентства «Роспечать» (индекс **37135**).

Кроме того, подписаться на любой номер журнала
II полугодия 2011 г. и I полугодия 2012 г.
можно по электронному каталогу «Российская периодика»
на сайте **http://www.arpk.org**.

ВНИМАНИЮ ПОДПИСЧИКОВ!

С января 2012 г. издание будет выходить под названием
«**Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал**».

Учредитель и издатель
ФГОБУ ВПО «Государственный университет Минфина России»
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-36811

Главный редактор М. П. Афанасьев
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор Л. В. Нозик
Дизайн и верстка А. С. Лухин

Отпечатано в типографии ФГОБУ ВПО «Государственный университет Минфина России»
Тираж 1000 экз.