

# **ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА**

Журнал «Финансовая экономика» включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов Высшей аттестационной комиссии (ВАК) Минобрнауки РФ, публикация в которых обязательна при защите докторских и кандидатских диссертаций по экономике.

**Учредитель:** Фонд «Экономика»

**Издатель:**  
Редакция журнала «Финансовая экономика»

**Главный редактор:** И. Д. Мацкуляк

**Адрес редакции:**  
Россия, 119606, Москва, пр-т Вернадского, 84, стр. 1, к. 2236  
Тел./факс (495) 436-94-18.  
**E-mail:** finec@ur.rags.ru

Зарегистрирован Федеральной службой по надзору за соблюдением законодательства в сфере связи и массовых коммуникаций 7 ноября 2008 г. Свидетельство о регистрации СМИ ПИ № ФС77-34072

Индекс в каталоге агентства «Роспечать»  
«Газеты и журналы» - 45931

ISSN 2075-7786

Статьи аспирантов публикуются бесплатно

**Редактор З. И. Скворцова**  
Макет, художественное оформление ЗАО «Издательство «Экономическое образование»

Отпечатано в типографии ЗАО «Издательство «Экономическое образование»  
Заказ № ????. Тираж 1000 экз.

Ответственность за содержание рекламы и объявлений несёт рекламодатель. Перепечатка материалов из журнала «Финансовая экономика» только по согласованию с редакцией. Редакция не имеет возможности вступать с читателями в переписку и возвращать не заказанные ею материалы.

Цена свободная

© Редакция журнала «Финансовая экономика», 2010.

Всероссийский научно-аналитический журнал

**Редакционный совет:**

**Прокофьев Станислав Евгеньевич**, д. э. н., проф., заслуженный экономист РФ, заместитель руководителя Федерального казначейства (**председатель**)

**Давтян Микаэл Анушаванович**, д. э. н., проф., проректор по учебной и научной работе Академии труда и социальных отношений  
**Заславская Татьяна Ивановна**, академик РАН

**Мазин Георгий Иванович**, к. э. н., заслуженный экономист РФ

**Махортов Юрий Алексеевич**, д. э. н., проф.

**Мацкуляк Иван Дмитриевич**, д. э. н., проф., заслуженный деятель науки РФ, заведующий кафедрой финансов и отраслевой экономики Российской академии государственной службы при Президенте Российской Федерации

**Мурычев Александр Васильевич**, д. э. н., первый вице-президент Российского союза промышленников и предпринимателей

**Поляк Георгий Борисович**, д. э. н., проф., заслуженный деятель науки РФ, заведующий кафедрой финансов, бюджета и страхования Всероссийского заочного финансово-экономического института

**Редакционная коллегия:**

**Владимирова Маргарита Петровна**, д. э. н., проф. кафедры финансов и отраслевой экономики Российской академии государственной службы при Президенте РФ (заместитель главного редактора)

**Куликов Александр Георгиевич**, д. э. н., проф. кафедры финансов и отраслевой экономики Российской академии государственной службы при Президенте РФ, заслуженный деятель науки РФ

**Любимцев Юрий Ильич**, д. э. н., проф. кафедры финансов и отраслевой экономики Российской академии государственной службы при Президенте РФ

**Мацкуляк Иван Дмитриевич**, д. э. н., проф., заслуженный деятель науки РФ (гл. редактор)

**Письменная Наталья Евгеньевна**, д. э. н., проф., заведующая кафедрой финансов и кредита Северо-Кавказского государственного технического университета

**Скворцова Зоряна Ивановна**, редактор

**Чванов Роберт Александрович**, д. э. н., проф. кафедры финансов и отраслевой экономики Российской академии государственной службы при Президенте РФ (первый заместитель главного редактора)

## С о д е р ж а н и е

### I. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ

**Владимирова М. П.**

**Зайцева С. С.**

Критическая оценка традиционных методов диагностики финансового состояния предприятия

4

**Плиев А. А.**

Стратегия антикризисной политики банка в условиях последствий мирового финансового кризиса

21

### II. ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

**Котляров И. Д.**

Сущность современных форм финансового предпринимательства

31

### III. МОДЕРНИЗАЦИЯ

**Бурлаков Э. А.**

Состояние и перспективы модернизации инновационного промышленного производства российской экономики

44

**Анохин С. В.**

Государственное финансовое регулирование реструктуризации промышленности

56

**Олейник О. П.**

Организационно-экономическое обеспечение жилищного строительства в регионе

72

### IV. ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА И ИНФОРМАЦИЯ

**Тютюрюков Н. Н.**

Налоговая статистика в странах Евросоюза и России

87

**Демиденко Т. И.**

Влияние корпоративных новостей на рыночную капитализацию российских компаний

100

### V. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

**Макаренко И. В.**

К вопросу о развитии российского рынка государственных ценных бумаг

117

Аннотации к статьям номера (на английском языке)

128

Льготная подписка на журнал «Финансовая экономика» на 1 полугодие 2011г.

131

## I. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ

*М. П. Владимирова*, доктор экономических наук,  
профессор кафедры финансов и  
отраслевой экономики Российской академии  
государственной службы при Президенте РФ;  
*С. С. Зайцева*, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и кредита  
Национального института бизнеса

### **Критическая оценка традиционных методов диагностики финансового состояния предприятия**

Предупреждение кризисных явлений в рыночных условиях связано с достоверной диагностикой результатов деятельности предприятия, что требует совершенствования методов ее оценки. В статье исследованы виды диагностики, используемые в антикризисном управлении, выявлены недостатки ее традиционных методов и определены направления их совершенствования.

*Ключевые слова:* антикризисное управление, диагностика, методика, типология, классификация, вероятность банкротства, превентивное выявление.

Неудовлетворительное финансовое состояние ряда предпринимательских структур российской экономики актуализирует исследование проблем антикризисного управления отдельными хозяйствующими субъектами.

Несмотря на широкие экономические исследования, проводимые в последнее время в области антикризисного менеджмента, в российской управленческой практике устойчиво сохраняется представление о необходимости принятия антикризисных мер лишь в чрезвычайных ситуациях, когда угроза банкротства уже стала явной, что значительно затрудняет процесс оздоровления организации. В то же время эффективное управление организацией во многом определяется предупреждением развития кризисных процессов, необходимым элементом которого является своевременная и достоверная диагностика результатов ее деятельности. В этой связи изучение направлений развития методического оснащения данного процесса, способствующее совершенствованию управления организациями представляется актуальным и может рассматриваться в качестве самостоятельной проблемы.

Прежде всего, необходимо раскрыть сущность диагностики, ее задачи

в соответствии с функциями антиципативного менеджмента, также выполнить критический анализ традиционных методов диагностики кризисных ситуаций с выделением методов антикризисной диагностики в отдельную группу.

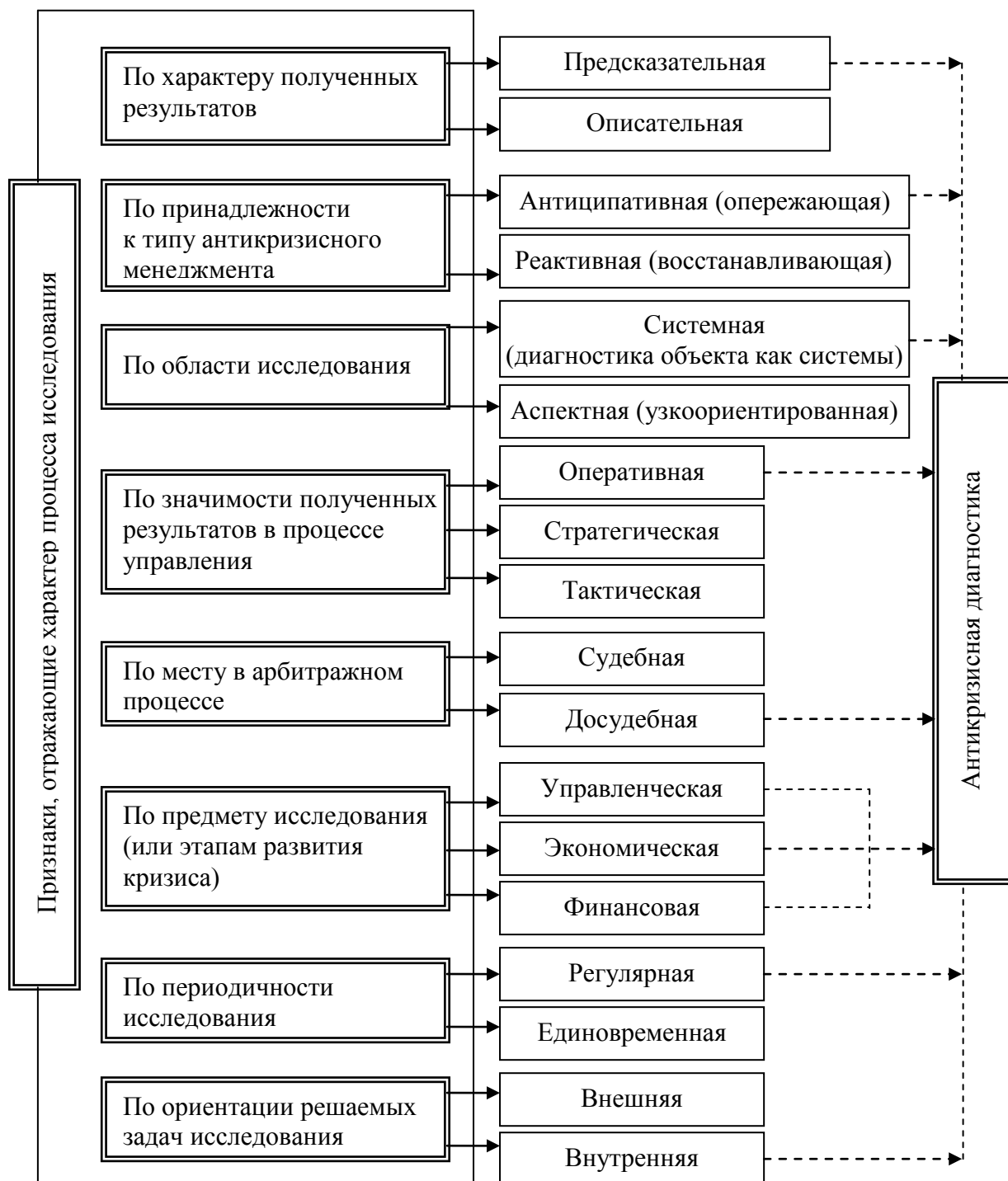
Понятие «диагностика» в широком смысле характеризуется в литературе как идентификация состояния объекта в целом или отдельных его элементов с помощью комплекса исследовательских процедур, цель которых – выявление слабых звеньев и «узких мест» организации. Адаптируя данное определение к аналитическим задачам изучения вероятности банкротства организации, можно прийти к заключению, что диагностика банкротства – это процесс исследования результатов деятельности в целях выявления количественного измерения и идентификации кризисных тенденций, провоцирующих формирование финансовой несостоятельности организации, а также причин их образования и целесообразных путей нивелирования. Причем банкротство понимается как один из возможных вариантов завершения кризисного состояния хозяйствующего субъекта, представленного процедурой его ликвидации.

Обобщение теоретической и эмпирической информации по рассматриваемому вопросу позволяет прийти к заключению, что процессы установления текущего и перспективного состояния исследуемого объекта в ходе диагностики вероятности банкротства могут быть различными. В этой связи виды диагностики, проводимой в рамках антикризисного управления, могут быть классифицированы по ряду признаков, представленных на рис. 1.

Все выделенные виды диагностики, несмотря на их множественность, в процессе диагностирования вероятности банкротства в качестве общей точки соприкосновения имеют предмет исследования в виде результатов деятельности организации, которые находят свое отражение в системе взаимосвязанных формализованных и неформализованных показателей.

Вместе с тем по целевой ориентации процесса диагностирования оценку вероятности банкротства организаций целесообразно классифицировать

на два вида - антикризисную и кризисную диагностику. При этом в целях



**Рис. 1. Виды диагностики, проводимой в рамках антикризисного управления организацией**

обеспечения своевременности предвидения кризисных ситуаций особую значимость имеет первый вид – антикризисная диагностика, которая представляет собой исследовательский процесс регулярного и досудебного мониторинга состояния организации с целью своевременного выявления вероятности возникновения кризиса на ранних его стадиях, т.е. в целях предвиде-

ния, что создает возможность его своевременного предотвращения. Задачи, которые решает антикризисная диагностика и которые ориентированы на приоритетность достижения целей управления превентивного характера в рамках досудебных процедур банкротства, включают:

- своевременное распознавание симптомов кризисной ситуации и их количественное измерение;
- оценку деятельности предприятия как целостной системы для определения ориентиров;
- выявление причин образования сложившегося положения и выработку наиболее целесообразных мер по нивелированию их негативного воздействия на результаты деятельности организации.

Основной результат процесса диагностирования в этом случае заключается в обосновании вывода о наличии вероятности банкротства и целесообразности или необходимости проведения более углубленного и детального анализа по определенным направлениям.

Другой вид диагностики, осуществление которого возможно в ходе арбитражного процесса, т.е. на стадии судебного разбирательства дела о банкротстве хозяйствующего субъекта, – кризисная диагностика. Она исследует уже сложившееся кризисное состояние организации в целях выявления возможностей его преодоления. Кризисная диагностика решает следующие задачи, содержание которых отражает ее принадлежность к реактивному управлению:

- оценка масштабности кризиса;
- изучение причин его образования по бизнес-процессам для выделения точек разрыва жизненного цикла организации;
- выбор варианта применения наиболее эффективных процедур банкротства с точки зрения законодательства (внешнее управление, финансовое оздоровление, конкурсное производство, мировое соглашение).

Разная целевая ориентация кризисной и антикризисной диагностики в системе управления предприятием предопределила необходимость диффе-

ренцированного подхода к формированию их методического обеспечения. В настоящее время в теории и практике экономических исследований сформировалось множество методов диагностики кризисного состояния организаций и вероятности их банкротства. Эти методы различаются областью применения, составом показателей, точностью диагностирования и т.п. В целях ограничения совокупности методов диагностики применительно к задачам антикризисных условий целесообразно классифицировать их по определенным признакам, представленным в таблице 1.

**Таблица 1- Классификация методов диагностики кризисного состояния организаций**

Признак классификации	Группы методов диагностирования		
	Количественные	Качественные	Комбинированные
По степени формализуемости методического подхода			
По характеру зависимости результативного и факторных признаков	Детерминированные	Стохастические	
По составу критериев	Однокритериальные	Многокритериальные	
По степени участия судебных органов (или по месту в арбитражном процессе)	Методы досудебной диагностики	Методы судебной диагностики	
По территориальному происхождению	Зарубежные	Отечественные	
По статусу	Авторские	Законодательно регламентированные	
По возможности практического применения к сферам деятельности организаций	Общерекомендуемые	Специально ориентированные	
По степени доступности исходной информации	Внутренние	Внешние	
По характеру получаемой аналитической информации	Предсказательные (предикативные)	Описательные (дескриптивные)	

В основе всех типологий существующих методов диагностики кризисного состояния организаций лежит их деление по признаку формализуемости на три группы:

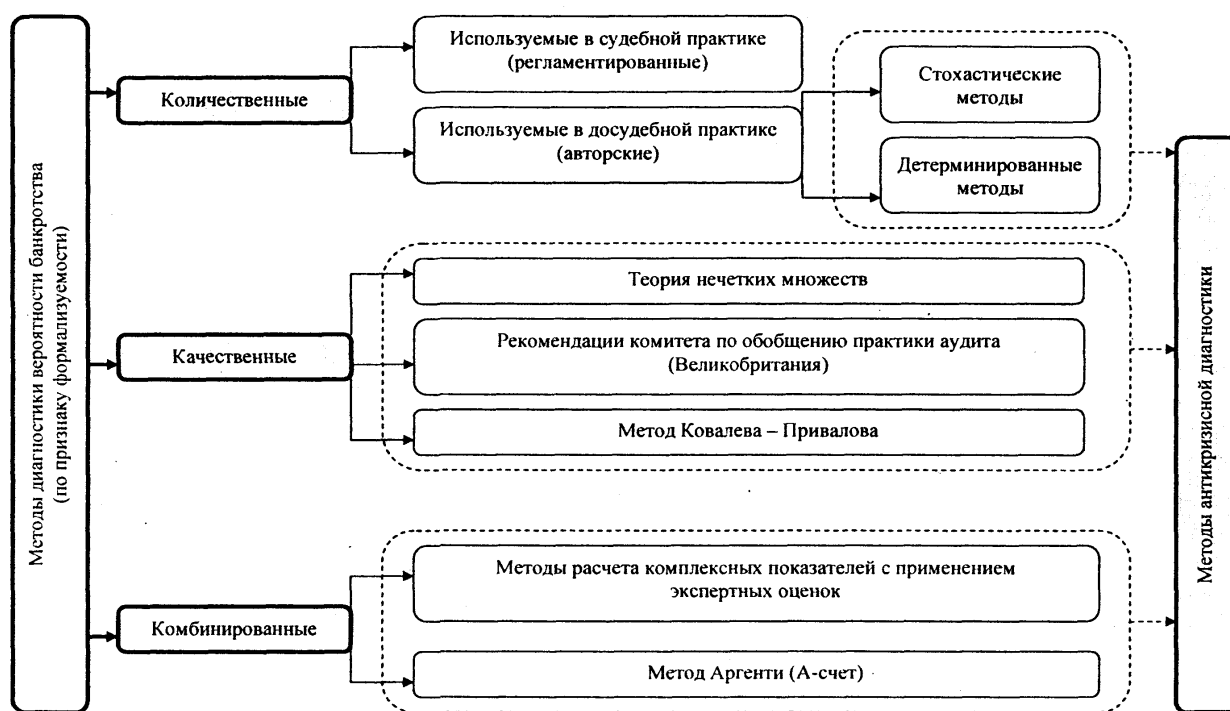
– количественные, которые предполагают построение факторной модели, позволяющей обнаружить и количественно оценить опасные для финансовой состоятельности предприятия тенденции;



– качественные, основанные на построении системы неформализованных признаков, интуитивно-логический анализ которых позволяет формировать суждение о наличии вероятности банкротства;

– комбинированные, сочетающие в себе первые два признака.

Для формирования наглядного представления о составе методов диагностирования вероятности банкротства по данному признаку представим их группировку на рис. 2. При этом из всей совокупности методов, учитывая значимость антикризисной диагностики в управленческой практике, дадим сравнительную характеристику только той их части, которая позволяет осуществить диагностику вероятности кризисного состояния организаций до момента возбуждения дела о банкротстве в арбитражном суде, т.е. методов антикризисной диагностики, которые составляют преобладающую часть методического инструментария диагностирования. Методы диагностики, которые применяются в арбитражном процессе, т.е. непосредственно после возбуждения дела о банкротстве, являются регламентированными и их содержание раскрывается в соответствующих нормативно-законодательных актах.



**Рис. 2. Классификация методов диагностики кризисного состояния (по признаку формализуемости методического подхода)**

Итак, цель антикризисного диагностирования состоит в том, чтобы

своевременно распознать и тем самым обеспечить принятие таких управленческих решений, которые будут способствовать снижению влияния негативных процессов на состояние объекта, пусть не для полного предотвращения кризиса, а для частичной локализации наиболее существенных его проявлений. Успешность достижения данной задачи определяется содержанием методического инструментария их решения.

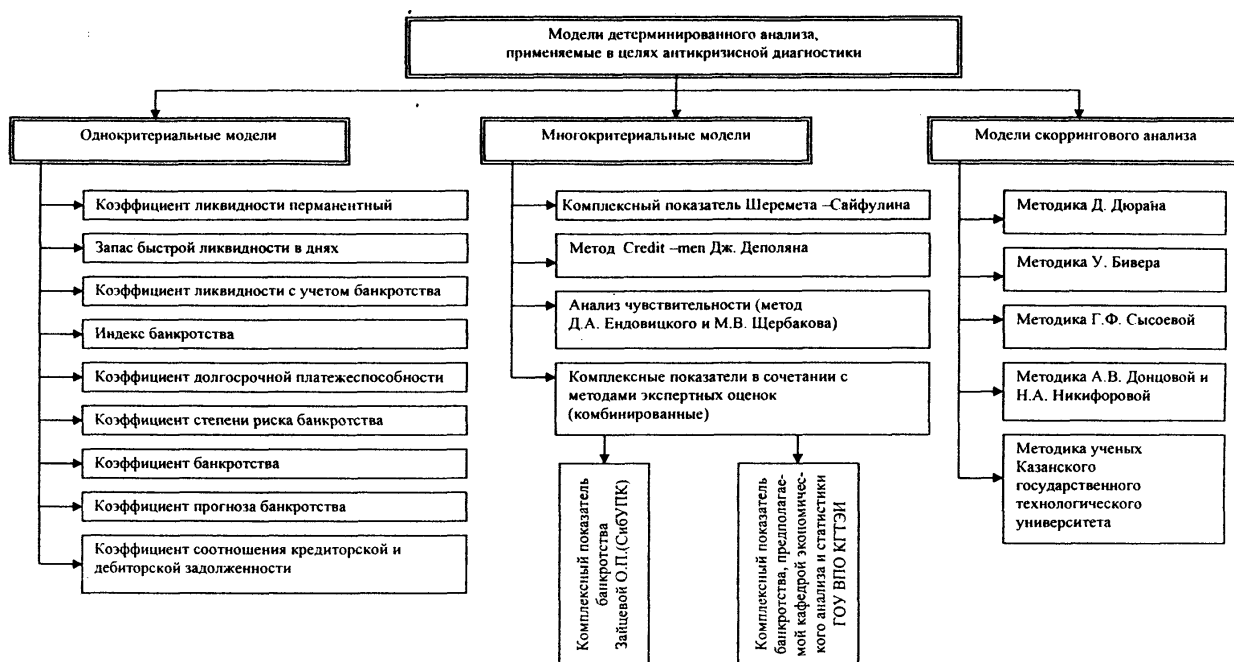
Учитывая, что данный вопрос широко освещен в литературе по данной проблематике, остановимся лишь на методическом содержании каждой группы методов.

Модели, построенные на основе стохастического факторного анализа, к которым принадлежат общеизвестные Z-модели зарубежных и отечественных авторов (Э. Альтмана, Р. Тафлера, Р. Лиса, Фулмера, Г. Тишоу, Спрингейта, Ж. Лего, Чессера, Л. Философова, М.А. Федотовой и В.М. Родионовой, Г.В. Давыдовой и А.Ю. Беликова, Г.В. Савицкой, В.А. Пареной и И.А. Долгалева) основаны на разделении всей совокупности исследуемых организаций путем моделирования классифицирующей функции в виде корреляционной модели на два класса - подлежащие банкротству и способные его избежать. Задача в данном случае состоит в том, чтобы найти эффективное (с точки зрения точности результатов прогноза) эмпирическое уравнение определенной дискриминантной границы, разделяющей используемую систему показателей на такое их сочетание, при котором предприятие обанкротится, и то, при котором банкротство ему не грозит. Вероятным решением проблемы антикризисной диагностики является применение другой группы методов, основанных на детерминированном анализе. В эту группу согласно классификации, представленной на рис. 3, входят:

- 1) однокритериальные модели;
- 2) многокритериальные модели, основанные на методах обратного детерминированного факторного анализа (методах комплексного анализа);
- 3) методы скоррингового (сравнительного) анализа.

Однокритериальные модели позволяют осуществить диагностику ве-

роятности наступления банкротства организации на основе локального параметрического анализа, т.е. построения детерминированной модели в виде одного относительного частного показателя, позволяющего количественно оценить вероятность банкротства организации. Причем, как показало исследование данной системы показателей, все они имеют единый подход к оценке вероятности банкротства, который строится на основе одной характеристики – ликвидности.



**Рис. 3. Методы антикризисной диагностики вероятности банкротства организаций на основе детерминированного анализа**

Однокритериальные модели позволяют осуществить диагностику вероятности наступления банкротства организации на основе локального параметрического анализа, т.е. построения детерминированной модели в виде одного относительного частного показателя, позволяющего количественно оценить вероятность банкротства организации. Причем, как показало исследование данной системы показателей, все они имеют единый подход к оценке вероятности банкротства, который строится на основе одной характеристики – ликвидности.

В основе детерминированных методов антикризисной диагностики с применением многокритериальных моделей (комплексных показателей) лежит понимание того, что деятельность предприятия представляет собой

комплекс взаимосвязанных хозяйственных процессов, зависящих от многочисленных и разнообразных факторов. В связи с этим в целях реализации задач диагностики вероятности банкротства деятельность предприятий рекомендуется оценивать с помощью интегрального показателя, расчет которого осуществляется с помощью методов обратного детерминированного факторного анализа и предполагает наличие весов значимости каждого из агрегируемых частных показателей. При этом выбор совокупности частных оценочных показателей осуществляется исходя из целей конкретного аналитического исследования, а также строится на основе применения к изучаемым показателям двух ограничений: частные показатели должны иметь одинаковую направленность и быть максимально информативными с точки зрения решаемой аналитической задачи.

В экономической литературе, посвященной вопросам оценки вероятности банкротства, существует еще один метод, основанный на детерминированном анализе. В частности, Д. А. Ендовицким и М. В. Щербаковым рекомендуется проводить анализ чувствительности организации к воздействию факторов риска финансовой несостоятельности<sup>1</sup>. Данная методика основана на расчете финансовой чувствительности по ряду факторов, в качестве которых выступают 10 финансовых коэффициентов. Расчет финансовой чувствительности осуществляется в виде отношения разницы фактического и нормативного значения соответствующего показателя к значению последнего. После этого с учетом установленных нормативных значений коэффициентов осуществляется расчет интегрального коэффициента финансовой чувствительности.

Сущность методики скоррингового анализа заключается в классификации предприятий по степени риска, исходя из фактического значения показателей, которые отражают финансовое состояние организации и могут сравниваться с нормативными, со среднеотраслевыми или с экспертно уста-

---

<sup>1</sup> См.: Ендовицкий Д.А., Щербаков М.В. Диагностический анализ финансовой несостоятельности организаций.- М.: Экономика, 2007.

новленными.

Применение неформализованных критериев диагностики вероятности банкротства основано на системе качественных характеристик, составляющих основу экспертных оценок, широко рассмотренных в специальной литературе. Формирование экспертом требуемой от него информации осуществляется в результате интуитивно-логического анализа задачи, в ходе которого каждый из экспертов не только моделирует, но и (что особенно важно) производит сравнительный анализ альтернатив решения. Таким образом, задача эксперта состоит в том, чтобы разместить сопоставляемые альтернативы в определенной последовательности с учетом их экономической значимости. Не вдаваясь в подробности рассмотрения методов экспертных оценок, отметим, что на сегодняшний день хорошо известны система качественных характеристик, предложенная В. В. Ковалевым и В. П. Приваловым(б), рекомендации комитета по обобщению практики аудирования Великобритании, методика Аргенти, а также практика обработки экспертных оценок на базе теории нечетких множеств<sup>1</sup>.

Наличие многочисленных подходов к оценке вероятности банкротства организаций подтверждает повышенный интерес, востребованность и целесообразность повышенного внимания к данной теме. Характеристика каждой группы методов, представленная ранее, говорит о многообразии методического содержания каждого из них и, как следствие, о необходимости применения ситуационного подхода к выбору метода.

Далее осуществлена сравнительная экономическая характеристика методов антикризисной диагностики, в ходе которой к каждому из них применялась следующая система критериев оценки:

1) соответствие принципам антиципативного менеджмента организаций, главными из которых в корреспонденции с задачами антикризисной диагностики являются:

---

<sup>1</sup> См.: Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. – 2 изд., пераб., доп. – М.: Центр экономика и маркетинга, 2004.

- возможность рассмотрения процесса формирования кризисного состояния как целостной системы;
  - учет отраслевых характеристик деятельности;
  - многокритериальность диагностирования;
  - возможность получения динамической оценки;
- 2) возможность получения однозначной результативной характеристики диагностирования;
  - 3) максимальная объективность результата диагностирования;
  - 4) ориентация на внутрифирменное использование.

При этом сравнительная оценка методов антикризисной диагностики осуществлялась на основе определения преимуществ и недостатков каждого, а последних – в спектре специфичных и общих. Совокупность изложенной системы требований позволит сформировать основу для определения направлений совершенствования методов антикризисной диагностики.

Итак, применение стохастического факторного анализа в целях диагностики вероятности банкротства является в условиях однородности и представительности статистических данных наиболее приемлемым в современных условиях. При этом необходимо учитывать:

- 1) достаточно высокую точность прогноза;
- 2) многокритериальность данных моделей, обеспечивающую охват широкого круга симптомов возможного кризисного состояния;
- 3) возможность оценки их одновременного влияния;
- 4) возможность исключения тех факторов, которые оказывают взаимное влияние друг на друга;
- 5) простоту применения: практически все модели можно рассчитать, обладая информацией, содержащейся в бухгалтерской отчетности.

Однако его использование в отечественной аналитической практике связано с рядом трудностей. Отечественные методики построения Z-индексов основаны на использовании подходов, предложенных Альтманом и другими западными учеными, и представляют собой адаптированные к рос-

сийским условиям их модификации. Все эти методики объединяет одна черта: они основаны на анализе большого массива статистических данных. Кроме того, как отмечают многие исследователи данной проблемы, практика применения этих методик в развитых странах показывает, что веса в Z-индексах и пороговые значения сильно различаются не только от страны к стране, но и год от года, а также по отраслям экономики в рамках одного государства. Это свидетельствует о том, что методики, основанные на построении Z-моделей, не обладают устойчивостью к вариациям в исходных данных.

Таким образом, выделим основные специфичные недостатки, присущие методам стохастического факторного анализа в целях антикризисной диагностики организаций:

1) весовые константы зарубежных моделей установлены на основе статистических данных, отражающих динамику развития предприятий в иных, коренным образом отличных от российских, условиях функционирования, а в этой связи они не позволяют адекватно оценить степень воздействия каждого из факторов на оценочную характеристику вероятности банкротства, что в свою очередь делает некорректным сложившиеся критериальные значения Z-индексов;

2) весовые константы отечественных моделей (речь идет прежде всего о Z-индексе Давыдовой-Беликова), а следовательно, и их критериальные границы, требуют периодического уточнения по истечении времени, для чего нужна специфичная, а главное представительная, статистическая информация о деятельности организаций-банкротов; при этом попытка практического решения данной задачи наталкивается на проблему отсутствия в органах статистики такой информации в необходимом разрезе и объеме;

3) проблематичным представляется установление рыночной стоимости собственного капитала (в частности, при расчете пятифакторного Z-индекса Альтмана, использование которого получило наибольшее распространение на практике);

4) специфичные условия функционирования организаций различных отраслей экономики делают некорректной для диагностики вероятности их банкротства применяемую систему коэффициентов, которая у зарубежных аналитиков имеет унифицированный характер, без дифференциации по отраслям.

Детерминированные однокритериальные модели предполагают построение оценки вероятности банкротства на основе расчета и интерпретации одного частного показателя – коэффициента, в той или иной степени характеризующего ликвидность организации. Однако мы разделяем точку зрения большинства авторов в том, что ориентация на какой-то один критерий, даже весьма привлекательный с позиции теории, на практике не всегда оправдана. Многообразие экономических процессов в деятельности предприятий, множественность показателей характеристики их финансовой стабильности (отражающих, как правило, лишь один из аспектов функционирования предприятий), а также различия в уровне оптимального значения коэффициентов вызывают в данном случае трудности антикризисной диагностики.

Таким образом, оценка вероятности банкротства организаций на основе однокритериального подхода не может быть объективной по следующим причинам:

1) ограниченность индикаторов диагностирования: все отдельные коэффициенты, предлагаемые для оценки вероятности банкротства, исходят из характеристики ликвидности, оставляя без внимания другие сферы деятельности организации, не позволяя тем самым описать тенденцию развития с максимальной точностью прогноза;

2) фактическое значение коэффициентов ликвидности недостаточно объективно отражает уровень финансового состояния предприятий по причине:

– неоднородности и условности дифференциации активов по уровню их ликвидности, а пассивов – по сроку их изъятия из оборота;



– моментного характера значения коэффициентов.

Детерминированные модели, основанные на расчете комплексного показателя, а также на обобщении чувствительности, дают возможность проведения более глубокого анализа. При этом надо учитывать, что они основаны на: 1) многокритериальном подходе к диагностированию вероятности банкротства; 2) возможности учета отраслевых особенностей деятельности изучаемой совокупности организаций.

В совокупности оба преимущества повышают точность и адекватность оценки ситуации на основе методов обратного детерминированного факторного анализа. Однако практика их применения обнаружила характерный недостаток, который присущ всем представителям данной группы. Это определение весов значимости частных показателей системы, методика расчета которых в условиях ограниченности статистической информации и невозможности использования в данных целях корреляционно-регрессионного анализа, строится по большей части на основе экспертных оценок, для которых типична высокая степень субъективизма.

Проведение скоррингового анализа как разновидности сравнительного анализа позволяет:

- 1) учесть комплексный подход к диагностированию признаков формирования кризисной ситуации;
- 2) определить «рейтинг» банкротства;
- 3) установить возможный временной интервал его наступления, т.е. получение векторного результата диагностирования.

Вместе с тем с применением многокритериального подхода в скорринговом анализе, справедливость которого бесспорна, возникают трудности в формировании точной обобщающей характеристики сложившейся ситуации по причине:

- 1) наличия вероятности принадлежности организации к разным классам кредитоспособности по каждому из включенных в систему критериев;

2) необходимости сравнения фактически рассчитанных значений коэффициентов с нормативными;

3) невозможности объективного определения значений отдельных коэффициентов системы из-за ограниченности информации об исходных показателях (в частности, это касается сведений о рыночной стоимости капитала анализируемой организации, необходимых для расчета пятифакторной модели Альтмана, являющейся составным критерием классификации организации по методике Казанского государственного технологического университета).

Благодаря присущей качественным методам диагностирования вероятности банкротства возможности решения проблемы в условиях ограниченности исходной информационной базы и новизны изучаемой проблемы, а также универсальности относительно области применения, что, безусловно, является сильными сторонами аналитических возможностей качественных методов, ограниченность методов экспертных оценок состоит в том, что в них присутствует повышенная вероятность ошибочного суждения. Причиной этого могут быть: субъективные предпочтения эксперта; склонность к игнорированию новых фактов и гипотез, которые не вписываются в его научное мировоззрение; излишняя подверженность коллективному мнению. Кроме того, при некорректности постановки задачи перед экспертами со стороны аналитика (это может быть выражено также в некорректности определения или формулировки перечня объектов экспертизы) или при большом массиве экспертных оценок в ходе их обработки могут быть допущены ошибки, снижающие качество (согласованность) экспертного решения.

Из изложенного следует, что качественные методы антикризисной диагностики имеют следующие характерные недостатки, которые придают результатам оценки, полученным исключительно только на их изолированном применении, недостоверный характер:

- трудность решения многокритериальных задач;
- субъективность прогнозного решения;

– рассчитанные значения критериев носят характер информации к размышлению, а не основы для принятия немедленных решений;

– отсутствие пограничных сочетаний значений изучаемых критериев, а в этой связи – интерпретации полученных результатов.

Рассмотрение специфических недостатков, характерных для каждой группы методов антикризисной диагностики, позволяет выделить их общие позиции.

1. Ни одна из существующих методик антикризисной диагностики не исходит из положения, что банкротство является проявлением трех видов кризиса предприятия – управленческого, экономического и финансового, и поэтому не может использоваться в качестве универсальной именно по причине «специализации» на каком-либо одном виде кризиса. Все методики идентифицируют только определенную разновидность кризиса организации (в основном – финансового, иногда в сочетании с экономическим кризисом, и только метод А-счета – управленческого). При этом другие аспекты деятельности организации, учет которых необходим в целях диагностирования вероятности банкротства, во внимание не принимаются, что ограничивает их практическое применение.

2. Методическое содержание большей части методов не предусматривает корректировку, учитывающую особенности деятельности организаций различных отраслей экономики, предполагая их соответствие одним и тем же требованиям проведения антикризисной диагностики. Если же в отдельных случаях такая возможность имеется (как, например, при использовании Z-индекса Давыдовой – Беликова), то модель не применима по другим параметрам, рассмотренным выше.

3. Существующие методы (за исключением PAS-коэффициентов) выдают результаты анализа на момент принятия управленческого решения (например, подан иск в суд и предполагается диагностика объекта по утвержденным методическим рекомендациям или для вновь организованного предприятия проводится диагностика состояния внешней среды для сниже-

ния риска от не зависящих от него воздействий. Обе ситуации описывают статику – формирование информации под определенный образ действий на момент принятия решений). С другой стороны, диагностика может иметь характер регулярного и своевременного антиципативно ориентированного мониторинга.

Правомерно подчеркнуть, что отдельные рассмотренные методы диагностики вероятности банкротства содержат в себе рациональное начало, развитие которого лежит в основе направлений их совершенствования. Речь в данном случае идет о таких методах, как: во-первых, А-счет, единственный из всех, который предполагает увязку вероятности банкротства с качеством управления (хотя и на основе поверхностной оценки качества менеджмента), и, во-вторых, анализ чувствительности, позволяющий учесть фактор динамичности оценки (но, к сожалению, применительно только к финансовому кризису).

Таким образом, можно заключить, что существующая проблема упорядочения процесса применения методик, необходимости адаптации и уточнения некоторых из них для эффективного достижения целей антикризисного антиципативного управления требует их совершенствования в направлении устранения вышеуказанных недостатков, но при сохранении явных преимуществ отдельных подходов.

Данное обстоятельство предопределяет необходимость дальнейшего исследования, приоритетными направлениями которого будут являться:

- определение форм и этапов развития кризиса организаций;
- обоснование целесообразности и необходимости, а также создание методической базы формирования антикризисной диагностики на основе системного подхода; определение состава ее критериев в соответствии с целями превентивного выявления признаков развития управленческого, экономического и финансового кризисов.

*А. А. Плиев*, аспирант кафедры финансов и  
отраслевой экономики Российской академии  
государственной службы при Президенте РФ

## **Стратегия антикризисной политики банка в условиях последствий мирового финансового кризиса**

Рассмотрены формирование банковской стратегии, разработка методических и организационных основ её реализации региональным банком в условиях кризиса, составление его стратегического плана развития и совершенствование кредитной рискованной политики и её осуществление с помощью внешнего и внутреннего анализа на основании подхода, ориентированного на повышение стабильности долгосрочной конкурентоспособности банка.

*Ключевые слова:* банковская система, управление, антикризисный риск-менеджмент, стратегия, стратегическое планирование, бизнес-планирование.

В настоящее время банковское дело является многоотраслевым, рискованным бизнесом, функционирующим в нестабильных условиях внешней среды, насыщенной производными финансовыми инструментами. Главной целью современного банка является управление капиталом и рисками, формирование оптимальной стратегии развития и политики выживания в условиях кризиса. Текущее состояние банковской отрасли характеризуется ужесточением межбанковской конкуренции, появлением новых каналов сбыта банковских продуктов и, как следствие, – изменением методов ведения банковского бизнеса. Адаптация к изменяющимся условиям среды функционирования, освоение новых банковских технологий, разработка различных сценариев выживания и дальнейшего развития в условиях кризиса требуют выработки инновационных подходов в деятельности коммерческого банка.

С теоретической позиции необходимость исследования перспектив банковского бизнеса и способов выживания также стоит достаточно остро. Кризис в мировой экономике свидетельствует о необходимости развития теории управления банковским делом. Многие банки видят свои стратегии не в управлении капиталом, его наращивании с целью удовлетворения потребностей клиентуры и обеспечения долгосрочной конкурентоспособности, а лишь в достижении стабильных текущих показателей своей деятельности, высокой рентабельности в ближайшей перспективе.

В российской экономике банки длительное время были сосредоточены на перемещении стоимости, не участвовали в ее создании, руководствовались сиюминутными выгодами от роста текущей доходности и не разрабатывали стратегию прогресса. Отсутствие ясной концепции развития банка, четко сформулированных перспектив, принципов банковской деятельности снижает эффективность бизнеса, усугубляет конфликт интересов.

Глобальный характер экономического кризиса, вскрывший высокую степень зависимости современной экономики от банковского сектора, и глубина преобразований в мировой финансовой системе указывают на то, что сложившиеся ранее способы построения банковских стратегий стремительно устаревают. Отечественные банки, добившиеся успехов в развитии своих стратегий, не способны применять даже ранее созданные наработки. Сегодня требуется сформировать новые подходы к планированию банковского бизнеса. Это становится одним из ключевых вопросов выживания в текущих условиях и посткризисного банковского развития. А с учетом того, что восстановление полноценной банковской активности по преобразованию сбережений в инвестиции – необходимая предпосылка преодоления кризиса в целом, совершенствование стратегии развития в банках входит в число первоочередных задач преобразования современной экономики России.

В наше время следует обобщить положительный опыт и формирование подходов к разработке и реализации прогрессивной банковской стратегии в разных экономических системах. Несмотря на влияние глобализации и общность проблем стратегического развития, нельзя недооценивать исторические, культурные, региональные аспекты формирования и развития того или иного банковского дела, в том числе в отечественных условиях. Применение зарубежных моделей и методик требует их серьезной доработки и адаптации.

Анализ определений банковской стратегии позволяет утверждать, что они представляют собой создание уникальной и выгодной для банка позиции, основанной на длительном конкурентном преимуществе, и устойчивой

прогрессивной деятельности в управлении капиталом и рисками.

Банковские стратегии формировались на базе множества концепций. По мнению автора, все методы разработки банковских стратегий не имеют принципиальных противоречий, соответствуют определенным стадиям развития банковского бизнеса и успешно дополняют друг друга.

Мы считаем, что система сбалансированных показателей, дополненная стратегическими картами, увязанная с системой ФОКУС и финансовой стратегией создания новой стоимости, может быть скомбинирована в новую комплексную банковскую стратегию. Последняя может быть востребована и региональными банками для обеспечения их конкурентоспособности даже в кризисной среде. При этом применять зарубежные модели следует с учетом их серьезной адаптации к российскому банковскому рынку, который пока в преобладающей степени функционирует лишь на уровне кредиты/депозиты.

Исследование показывает: конкуренция на банковском рынке превратилась из борьбы за ресурсы в борьбу стратегий. Банки развивают те области, которые обеспечивают им индивидуальные конкурентные преимущества.

Последние определяются:

- во-первых, потребностями клиентов, каналами взаимодействия с акционерами, другими инвесторами и иными внешними факторами;
- во-вторых, внутренними компетенциями, включающими оптимальные бизнес-процессы и организационную структуру банка, квалифицированный персонал и эффективную систему управления;
- в-третьих, новаторскими способностями, которые выражаются в скорости внедрения инноваций, в оперативном создании новых банковских продуктов.

Должная динамика развития банков достигается при качественной ИТ-базе бизнес-процессов, высокой квалификации и инициативе сотрудников. Основой эффективных банковских стратегий стало банковское планирование.

Анализируя работы зарубежных и российских ученых, мы пришли к выводу, что современное банковское планирование предполагает: усиление взаимосвязи стратегических и текущих задач; переход к динамичному процессу планирования; внедрение различных уровней детализации планирования; усложнение моделей планирования; расширение числа участников процесса планирования и ряд других изменений.

Банковское планирование - это непрерывный процесс определения и актуализации детальных целей развития банковского бизнеса в целом и его структурных (продуктовых) единиц, в особенности. При этом следует руководствоваться рядом принципов: многовариантности, версионности, сочетания разных методик планирования, обеспечения логической связи между данными бухгалтерского и управленческого учета и др.

Необходимость банковского планирования проявляется в решении ряда задач: выявлять перспективу развития банка, более рационально использовать ресурсы, снижать влияние рисков и т.п.

Успешность банковского бизнеса зависит от имеющейся стратегии развития и планов по ее трансформации в программу действий. Банковское планирование обеспечивает четкое понимание цели развития банка и инвариантность путей ее достижения. Оно позволяет согласовывать все стороны деятельности банка через сводные показатели и связывать целевые результаты с интересами коллектива посредством системы мотиваций.

Основными этапами банковского планирования являются: анализ рыночной среды; оценка рыночных позиций банка; формулировка его задач; разработка шагов по их достижению; корректировка плана из-за изменения внешней (внутренней) среды, т.к. банковский бизнес – это открытый комплекс, трансформирующий внешние ресурсы в банковские продукты.

Исследование практики банковского планирования позволило выявить ряд нерешенных проблем, которые сводятся к следующему:



- отсутствие реально осуществляемой стратегии развития и слабость стратегического менеджмента, тотальная нацеленность на повышение операционной эффективности;
- слабое развитие аналитических служб;
- недостаточное внимание, уделяемое риск-менеджменту;
- низкое качество информации ИТ-систем по причине неразвитости управления качеством данных;
- невозможность построения эффективных систем управленческого учета, отчетности и анализа;
- отсутствие грамотно выстроенной системы мотивации персонала;
- нехватка высококвалифицированных сотрудников;
- ориентация высшего руководства банка на операционную эффективность, а не на достижение устойчивых конкурентных преимуществ.

В настоящий период у региональных банков имеется два основных пути сохранения своей рыночной ниши. Первый из них – концентрация на узком сегменте рынка банковских услуг. Второй – увеличение собственного капитала и построение развитой сети точек обслуживания на территории присутствия, т.е. превращение в крупный региональный сетевой банк.

Оба эти направления развития требуют решения обозначенных проблем. И мы полагаем, что переход к качественному банковскому планированию – это стратегия повышения долгосрочной конкурентоспособности региональных банков.

Основным фактором внешнего воздействия выступает менталитет населения России. В нашей стране сформировалась негативная культурная среда для развития начинаний, связанных с упорядочением профессиональной деятельности и самоорганизацией. Отрицательное воздействие данного фактора усиливается несколькими явлениями.

Во-первых, неудачным советским опытом распределительной экономики, дискредитировавшим саму идею планирования.

Во-вторых, современным состоянием социума, лишенного единых ценностей и существующего в сильной разобщенности.

В-третьих, при переходе к рыночной экономике превалировало ложное представление о том, что рынок всегда способен самокорректироваться.

В-четвертых, в условиях конкурентной конвергенции создание долгосрочной стратегии развития банка отходит на второй план. Эта задача руководством многих банков воспринимается как малозначимая.

Кадровый «голод» присутствует в среде ключевых сотрудников для разработки банковской стратегии. В будущем этот факт потребует усиленного внимания менеджмента банков для развития планирования и станет наиболее значимым препятствием на данном пути. Во многом система российского образования сегодня не соответствует требованиям бизнес-сообщества.

В России пока отсутствует достаточный объем научных исследований, связанных с разработкой стратегических планов. Множество публикаций сосредоточено на обособленных аспектах планирования, что не позволяет сформировать единый методологический подход к разработке долгосрочной стратегии прогресса и планов ее реализации в банковском секторе. Это повышает риски неудачи ввиду дублирования банками схожих ошибок и, в конце концов, снижает ценность их планов. Преодоление организационно-методических недостатков российского банковского планирования сдерживается отсутствием единого центра формирования методических разработок и соответствующих запросов к научному сообществу от банковской отрасли.

В процессе исследования выявлено отсутствие информационной инфраструктуры банковского планирования в России. В стране не получили должного развития компании, осуществляющие информационно-аналитическое снабжение банков макроэкономической информацией, о рисках в банковском деле и т.п. Система кредитных бюро слабо эффективна. Число признанных рейтинговых агентств невелико. Консалтинговые компании малочисленны.

Значительный объем информации, которая за рубежом имеется в свободном доступе, в России требует затрат на ее получение либо отсутствует.

В отечественной среде остается сильное влияние политического фактора. Уровень конкуренции в банковской сфере России не соответствует мировым стандартам. Несмотря на то, что сегодня расширилась география банковских услуг, а также усилилось межрегиональное проникновение банков, большинство из них предлагает типовой продуктовый ряд. В нем мала доля наиболее сложных и современных услуг, призванных стимулировать инвестиционный рост. Основное различие между банками состоит в длине «продуктовой линейки». Случаи разработки не имеющих аналогов в России банковских продуктов очень редки. Основным направлением конкуренции становится ценовая борьба с использованием административного ресурса. В таких условиях банки имеют низкую мотивацию в разработке банковских стратегий.

На наш взгляд, тенденция экспансии федеральных банков и укрепления их рыночных позиций в регионах России имеет, наряду с положительным опытом, и негативное содержание. Оно проявляется в следующем.

С одной стороны, эти банки не заинтересованы в обслуживании целого ряда мелких и средних потребителей банковских услуг в регионах, не соответствующих требованиям их бизнес-моделей. Естественно, что полного тождества между целесообразностью экономической активности отвергаемых клиентов в национальной экономике и критериями их отбора федеральными банками не существует. В итоге часть центров предпринимательской активности остается отсеченной от источников внешнего финансирования.

С другой стороны, крупнейшие банки России, даже с учетом этих ограничений, активно кредитуют малый и средний бизнес и удовлетворяют потребности населения в банковских услугах.

Казалось бы, что при этом описанный отрицательный фактор выдавливания с рынка региональных банков должен потерять свою значимость. Но речь идет о тенденции «усреднения клиентов», все чаще проявляющейся в

деятельности федеральных банков. Суть ее состоит в том, что данные банки недооценивают значимость региональной специфики.

Ярким примером этого служит полная унификация скоринговых моделей оценки кредитоспособности заемщиков – физических лиц в одном из крупнейших рознично-ориентированных банков по всей филиальной сети. Даже вне розничного кредитования, эти банки отказывают своим клиентам в «тонкой настройке» своих продуктов с учетом их специфики.

Региональные банки оценивают свою клиентуру более гибко. Они принимают во внимание требования их специфики к банковским услугам. За счет этого их существование делает российскую банковскую систему более эффективной в удовлетворении потребностей экономики в банковских услугах. Нивелирование роли региональных банков приведет к ухудшению качества выполнения общественно значимых функций банковской отрасли.

В условиях последствий финансового кризиса особенно актуальными становятся задачи оперативной оценки состояния компаний, находящихся в кредитном портфеле банка, а также объективный подход к выработке оптимальных условий сделки, обоснованность принятия решения о выдаче кредита. Решение этой задачи невозможно без использования системы оценки и управления рисками.

Кредитный риск выступает одним из наиболее значимых банковских рисков. Кроме того, именно он является причиной возникновения проблемной задолженности и потерь, связанных с дефолтом заемщика.

Однако, чтобы риск-менеджмент стал действительно инструментом, дающим результаты, в банке должна существовать эффективная система управления рисками.

Даже если ограничиваемся только оценкой кредитного риска, задача создания системы управления кредитными рисками остается весьма нетривиальной.

Эффективная система должна решать следующие задачи:

- формирование характеристики состояния заемщика (рейтинг заем-

щика и вероятность дефолта);

- уменьшение доли проблемных кредитов;
- обоснованность условий сделок и принимаемых решений о кредитовании;
- увеличение конкурентных преимуществ за счет повышения качества кредитного портфеля;
- возможность постоянного контроля состояния портфеля;
- увеличение дисциплины и сокращение временных затрат за счет стандартизации и автоматизации;
- возможности для постоянного мониторинга и своевременной реакции на возникающие проблемы у клиента.

При создании системы управления кредитным риском банки опираются на собственный опыт и наработки. Но полезно учитывать и мировой опыт в этом направлении. Подходы к оценке кредитного риска развиваются в странах Европы и США уже не одно десятилетие, и неразумно было бы пренебрегать теми идеями и моделями, на которые потрачен не один миллион долларов.

Таким образом, в современном банке значительно возрастает роль риск-менеджмента. Оценка рисков позволяет отказаться от простого подхода, когда решение о выдаче кредита имеет вид: принять/отказать. Система управления кредитными рисками становится основой для обоснованного диалога с клиентом на базе объективных, в том числе и портфельных показателей. Важную роль играют правильно построенные бизнес процессы. Деятельность подразделения управления рисками нельзя отделить от других подразделений банка, так как для проведения правильной и объективной оценки необходима вся доступная информация, в том числе и от других подразделений и внешних источников. Роль риск менеджмента не ограничивается только стадией рассмотрения заявки: это и выстраивание оптимальной структуры портфеля, и постоянный мониторинг, и значение и понимание уже имеющегося риска. Невозможно полностью исключить риск. Нельзя по-

лучить доход не рискуя: чем больше риски, тем выше возможные доходы. Но нужно знать принимаемый на себя риск, чтобы быть готовым к его возможным последствиям.

## II. ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

*И. Д. Котляров*, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики фирмы Санкт-Петербургского филиала Государственного университета-Высшей школы экономики

### **Сущность современных форм финансового предпринимательства**

Содержит анализ экономической, финансово-кредитной и организационной сущности лизинга, факторинга и форфейтинга. Выявлено наличие аутсорсинговой составляющей у этих видов финансового предпринимательства. Введено понятие посреднического финансирования. Выполнен сравнительный анализ этих инструментов ведения бизнеса.

Ключевые слова: лизинг, факторинг, форфейтинг, аутсорсинг, банковский кредит, коммерческий кредит, бизнес, финансовое предпринимательство.

Развитие предпринимательства привело к появлению и активному использованию на практике ряда принципиально новых, ранее неизвестных инструментов ведения бизнеса (и связанных с ними соответствующих форм предпринимательства). При этом зачастую широкое внедрение таких инструментов в хозяйственную деятельность предприятий не сопровождается их адекватным теоретическим осмыслением. Лизинг, факторинг и форфейтинг не стали исключением.

В настоящее время для этих инструментов существует большая практика их применения, в ряде случаев разработана соответствующая законодательная база. Есть ряд пособий, посвященных их эффективному использованию, а также множество соответствующих диссертационных исследований. Однако все эти работы имеют ярко выраженный практический характер<sup>1</sup> и призваны, в конечном счете, помочь либо фирмам в эффективном применении этих инструментов в своей хозяйственной деятельности, либо специализированным финансовым структурам в активном продвижении соответству-

---

<sup>1</sup> См.: 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. С. 72-75.

ющих услуг. Анализа сущности этих принципиально новых форм финансового предпринимательства как экономических феноменов данные работы не содержат.

Чтобы заполнить этот пробел, необходимо раскрыть сущность лизинга, факторинга и форфейтинга с двух точек зрения: финансово-кредитной и экономико-организационной. Кроме того, представляет интерес выявление сходств и различий между этими инструментами.

Отдельно следует уточнить, что термин «лизинг» (и, соответственно, «факторинг» и «форфейтинг») имеет два значения:

- разновидность финансовой услуги (т. е. инструмент ведения бизнеса);
- вид деятельности, заключающийся в оказании соответствующей услуги (т. е. форма финансового предпринимательства).

Эти термины используются в тексте данной работы без уточнения значения в каждом конкретном случае. Автор надеется, что смысл, в котором применяются эти выражения, будет понятен читателю из контекста.

Прежде всего, остановимся на причинах возникновения лизинга, факторинга и форфейтинга.

В существующих пособиях причинам возникновения современных форм финансового предпринимательства уделяется мало внимания, хотя они весьма поучительны.

Хорошо известно, что между поставщиком и покупателем существуют конфликты интересов, касающиеся условий сделки. Одним из таких конфликтов является диаметрально противоположный подход к срокам оплаты за поставленный товар. Поставщик стремится получить платеж в полном объеме как можно раньше, желательно не позднее момента отгрузки. Покупатель же заинтересован в получении отсрочки платежа до того момента, пока он сам не получит прибыль от коммерческого использования приобретенного им у поставщика товара (то есть перепродаст его или изготовленную на его основе продукцию своим собственным клиентам и получит от них



полную оплату). Оплата по факту отгрузки товара поставщиком означает для покупателя изъятие собственных средств из оборота; разумеется, он желает избежать этого, а зачастую лишен возможности совершить такое изъятие по причине недостаточности средств. В этом случае, при наличии заинтересованности покупателя или продавца в заключении сделки, может быть выбран один из трех основных вариантов привлечения внешнего финансирования:

1. Банковский кредит в форме кредитования 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 коммерческих кредит из собственных средств, а покупатель по каким-либо причинам не может ни самостоятельно оплатить поставку, ни обратиться за кредитом в банк. В этом случае в банк за кредитом обращается продавец и за счет полученных средств предоставляет покупателю коммерческий кредит. Эта форма кредитования, как легко убедиться, представляет собой преобразование банковского кредита в коммерческий, совершаемое продавцом в интересах покупателя.

Каждый из этих способов кредитования обладает существенными недостатками.

При банковском кредитовании покупателя банк, по сути, за определенную плату (ссудный процент) продает денежные средства, которые выступают в качестве товара и (как и любой купленный товар) поступают в полное распоряжение заемщика. Получатель кредита расходует эти средства по своему усмотрению – в общем случае банк не имеет права влиять на решения заемщика по выбору направления их расходования. Недобросовестный заемщик вполне может использовать эти средства для покупки нового

представительского автомобиля для директора, а не для приобретения новых основных фондов (подобные прецеденты известны в практике российского бизнеса). Такое отсутствие контроля над заемщиком объективно повышает риски заимодавца. Далее, в своем решении о предоставлении кредита и о его условиях банка отталкивается от своего внутреннего регламента, а не от потребностей заемщика. Иными словами, заемщик должен своевременно вносить платежи по кредиту независимо от того, получена ли прибыль от использования того товара, на приобретение которого был получен кредит.

Коммерческий кредит является эффективным инструментом стимулирования сбыта и наиболее удобен для покупателя. Как правило, ставка по нему ниже банковской, а в случае продажи товаров с малым сроком оборачиваемости (ТМСО; сырье, материалы, комплектующие для производства продукции или готовые товары для последующей перепродажи через торговую сеть покупателя) ставка может быть нулевой. Кроме того, при продаже ТМСО с отсрочкой платежа более месяца (но, как правило, эта отсрочка не превышает полугода) покупатель не выплачивает продавцу регулярные ежемесячные платежи, а единовременно гасит всю сумму задолженности по истечении периода отсрочки. Таким образом, момент платежа по поставке наступает для покупателя, как правило, уже после получения им дохода от коммерческого использования закупленного товара, что полностью соответствует его интересам как субъекта хозяйственной деятельности и избавляет его от необходимости изымать для оплаты собственные оборотные средства.

При закупке основных фондов с большим периодом отсрочки (от года и более) этот принцип не соблюдается и покупатель должен выплачивать поставщику регулярные платежи. Однако покупателю очень часто предоставляется льготный период (до окончания монтажа и пуска закупленного оборудования), в течение которого он не производит никаких выплат. Таким образом, даже в случае приобретения основных фондов покупатель начинает расплачиваться за них только после начала их использования и получения от них дохода.

По этим же причинам коммерческий кредит неудобен для поставщика. Он вынужден изымать собственные средства из оборота, что угрожает его финансовой стабильности. Кроме того, его функция – сбыт своих товаров, а не предоставление кредитов; выполнение непрофильной функции вынуждает его отвлекать организационные и людские ресурсы.

Наконец, смешанный кредит, для покупателя по условиям ничем не отличающийся от коммерческого, наиболее неудобен для продавца. Если в случае коммерческого кредита продавец предоставлял его из собственных (квазибесплатных) средств, то при смешанном кредитовании он вынужден оплачивать банку использование его финансовых ресурсов, что снижает рентабельность сделки (особенно при продаже ТМСО, когда, как уже говорилось, поставщик применяет нулевую ставку коммерческого кредита). Кроме того, график платежей по банковскому кредиту никак не привязан к графику поступления платежей в счет поставки от покупателя. Поставщик вынужден платить банку задолго до оплаты купленного товара, что еще больше снижает его рентабельность и приводит к изъятиям сумм платежей по кредитам из оборотных средств.

Таким образом, традиционные формы кредитования оказываются неудобными как для банка, так и для продавца и покупателя. Проанализируем интересы каждого из этих субъектов хозяйственной деятельности.

При кредитовании покупателя банк заинтересован в том, чтобы покупатель, получивший кредит, потратил его на производственные нужды, причем именно на те, которые он указал в своей кредитной заявке. В идеале – чтобы обеспечить свои интересы и минимизировать риск – банк предпочел бы, чтобы приобретаемое заемщиком оборудование или ТМСО до момента полного погашения кредита находилось бы 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 ак-

тивов). Однако суть деятельности банка – продажа денежных средств, а не владение основными производственными фондами, и тем более – сырьем и комплектующими, и не их покупка. Некоторым суррогатом может стать целевое кредитование покупателя для приобретения строго оговоренного товара, но это вынуждает банк ужесточать контроль сделки и повышать связанные с ней издержки, что экономически невыгодно.

Покупатель же стремится к тому, чтобы график платежей по кредиту за купленный товар совпадал бы с его возможностями, а в случае ТМСО – в отсутствии регулярных платежей и единовременном погашении кредита в конце срока его предоставления, а также в максимально низкой (в идеале – нулевой) ставке.

При коммерческом кредитовании продавец заинтересован в скорейшем получении полной суммы платы за поставку. Вариантом достижения этой цели может стать переуступка с дисконтом задолженности покупателя перед продавцом банку, однако для банка 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.

При смешанном кредитовании поставщик заинтересован в увязке графика банковских кредитных платежей с графиком получения выплат от покупателя. Однако для банка такая увязка затруднительна и противоречит регламенту (особенно в случае ТМСО, когда от покупателя поступает единовременный платеж, а банк требует регулярных выплат на погашение кредита).

Все сказанное означает, что банк в силу своей специализации и организационных особенностей не может обеспечить достижение ни одной из задач, нужных как ему (владение объектом сделки при кредитовании покупателя), ни поставщику (проверка добросовестности покупателя при коммерческом кредитовании и выкуп его задолженности с дисконтом при коммерческом кредитовании и увязка графика платежей по банковскому и ком-

мерческому кредитам при смешанном кредитовании), ни покупателю (увязка графика платежей по кредиту с предпочтениями покупателя при банковском кредитовании). Однако потребность в решении этих задач есть.

Кроме того, отметим, что у банков имеется заинтересованность 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).

Из перечисленных наблюдений естественным образом вытекает необходимость в появлении специализирующихся на оказании данных непрофильных услуг независимых финансовых организаций (включение этих услуг в свою линейку для банков нежелательно с организационной точки зрения), которые, однако, аффилированы с банками (для обеспечения доступа к финансовым ресурсам, необходимым для оказания таких услуг), и в возникновении новых форм финансового предпринимательства (собственно, и состоящих в предоставлении этих услуг):

1. Лизинг – приобретение на самостоятельно привлеченные средства основных фондов в интересах определенного пользователя у согласованного с этим пользователем поставщика и владение этими основными фондами 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<sup>1</sup>.

2. Факторинг – выкуп (с дисконтом) на самостоятельно привлеченные средства у поставщика краткосрочных прав требования к покупателю (как правило, в форме счетов за поставку), возникших вследствие продажи ТМСО, и проверка платежеспособности покупателя. При этом последний расплачивается с фактором в сроки, оговоренные с поставщиком (т. е. поль-

---

<sup>1</sup> См.: Филоsoфова Т. Г. Лизинг. - М.: Юнити-Дана, 2008.

зуется отсрочкой платежа), и не выплачивает ему ничего сверх стоимости поставки (доход фактора складывается исключительно из дисконта)<sup>1</sup>.

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<sup>2</sup>.

Проанализируем финансово-кредитное и экономико-организационное содержание этих относительно новых для российских условий форм финансового предпринимательства.

Из приведенных выше определений 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, речь идет о двух независимых, не связанных друг с другом сделках:

первая - банк кредитует заемщика;

вторая - 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 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, и принимают

---

<sup>1</sup> См.: Бабичев С. Н., Лабзенко А. А., Подлеснова А. Ю. Факторинг: учеб. пособие. - М.: Маркет ДС, 2010.

<sup>2</sup> См.: Ачкасов А. И. Операции «а-форфэ». Общая характеристика и техника совершения. М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994.

на себя риск неоплаты. Следовательно, на смену двум независимым двусторонним сделкам приходит одна трехсторонняя сделка «поставщик-финансовая структура-покупатель», в которой финансовые взаимоотношения между поставщиком и покупателем осуществляются 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 – согласование финансовых интересов поставщика и покупателя через посредство специализированной финансовой организации.

Рассмотрим подробнее все три перечисленных выше инструмента ведения бизнеса.

В случае лизинга лизингодатель привлекает заемные ресурсы для приобретения нужного лизингополучателю оборудования<sup>1</sup>. Затем в течение срока действия договора лизинга лизингополучатель поэтапно возмещает лизингодателю его затраты с возможным последующим переходом оборудования в собственность лизингополучателя (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 финансовая компания привлекает заемные (банковские) средства для выкупа у поставщика обязательств покупателя перед ним<sup>2</sup>. Впоследствии поставщик расплачивается с финансовой компанией. По сути дела, поставщик переуступает финансовой компании права требования по предоставленному покупателю коммерческому кредиту.

---

<sup>1</sup> См.: Философова Т. Г. Лизинг. - М.: Юнити-Дана, 2008.

<sup>2</sup> См.: 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.

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 (в случае лизинга – предоставляют лизингополучателю коммерческий кредит, в случае факторинга и форфейтинга – получают в отношении покупателя права требования по коммерческому кредиту). Это позволяет сделать вывод о том, что перечисленные формы финансового предпринимательства 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. Важным отличием лизинга от факторинга и форфейтинга является то, что он предполагает, что владеет объектом сделки 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 определение лизинга позволяет примирить две эти характеристики.

Что же касается экономической сущности этих явлений, то отметим следующее:

1. При лизинге лизингодатель аккумулирует в интересах лизингополучателя, но по своему усмотрению и из своих источников, средства для оплаты покупки нужного лизингополучателю 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 приобретает указанное лизингополучателем оборудование у названного лизингополучателем поставщика. Иными словами, лизингополучатель передает лизингодателю функции финансирования покупки объекта лизинга и владения им, т. е. лизингодатель



сначала привлекает в интересах лизингополучателя капитал в денежной форме, а затем предоставляет ему в пользование капитал в физической форме (оборудование).

2. При факторинге и форфейтинге финансовая структура аккумулирует заемный капитал в интересах поставщика для единовременной оплаты стоимости продаваемого покупателю товара. За эту услугу финансовая структура 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 (функцию финансовых отношений с покупателем, так как финансовая структура должна провести проверку его платежеспособности и т. д.).

Все сказанное позволяет утверждать, что в случае лизинга, факторинга и форфейтинга мы имеем дело с аутсорсингом капитала. При лизинге речь идет об аутсорсинге капитала в денежной и физической форме в интересах лизингополучателя (покупателя), а при факторинге и форфейтинге – об аутсорсинге капитала в денежной форме в интересах поставщика. Речь идет не о кредите или займе, а именно об аутсорсинге капитала, так как отношения оператора (соответственно, лизингодателя, фактора и форфейтинговой компании) и заказчика (лизингополучателя при лизинге, поставщика при факторинге и форфейтинге) удовлетворяют требованиям, предъявляемым к аутсорсингу<sup>1</sup>. В частности, характеристики услуги (сумма сделки, размеры и график платежей, в случае лизинга – объект сделки) полностью адаптированы под требования заказчика, не являются стандартизированными, а 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).

---

<sup>1</sup> 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.

Сделанные утверждения систематизированы в табл. 1.

**Таблица 1 - Содержание лизинга, факторинга и форфейтинга**

	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
Организа- ционная сущность	Посредническое фи- нансирование (куп- ли/продажи основных фондов)	Посредническое фи- нансирование (куп- ли/продажи товаров с малым сроком обра- чиваемости)	Посредническое фи- нансирование (куп- ли/продажи дорогосто- ящих и уникальных ос- новных фондов)
Финансо- во-кредит- ная сущ- ность	Преобразование бан- ковского кредита в коммерческий в инте- ресах лизингодателя и поставщика с получе- нием прав собственно- сти на объект лизинга	Преобразование бан- ковского кредита в коммерческий в инте- ресах поставщика и покупателя	Преобразование бан- ковского кредита в коммерческий в инте- ресах поставщика и по- купателя
Экономи- ческая сущность	Аутсорсинг капитала в физической и денежной форме в интересах ли- зингополучателя	Аутсорсинг капитала в денежной форме в интересах поставщика	Аутсорсинг капитала в денежной форме в ин- тересах поставщика

Основные характеристики изучаемых новых форм финансового пред-  
принимательства представлены в табл. 2.

**Таблица 2 - Новые формы финансового предпринимательства**

Характеристика	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
Продолжительность фи- нансирования	Средне- и долгосроч- ное	Краткосрочное	Средне- и долгосрочное
Объект сделки	Основные фонды	Дебиторская за- долженность	Долговые обязательства покупателя
Товар, покупаемый в хо- де сделки	Основные фонды	Товары с малым сроком обрачи- ваемости	Основные фонды (дорого- стоящие или уникальные)
Оператор (организация финансирующая сделку)	Лизингодатель	Фактор	Форфейтинговая компа- ния
Гарантии оператора	Право собственности на объект лизинга	Возможность ре- гресса на по- ставщика	Природой сделки не предусмотрены; могут привлекаться банковские гарантии и поручитель- ства <sup>1</sup>
Число сторон в сделке	Три (поставщик, ли- зингодатель, лизинго- получатель)	Три (поставщик, фактор, покупа- тель)	Три (поставщик, форфей- тинговая компания, поку- патель)
Сторона, оплачивающая услуги оператора	Лизингополучатель	Поставщик	Поставщик
Возможность регресса на поставщика	Невозможен (противо- речит природе сделки, т. к. право собственности на объект лизинга пере- ходит к оператору)	Возможен (но необязателен)	Запрещен

Отметим, что у этих трех форм финансового предпринимательства

<sup>1</sup> См.: Аникин Б. А., Рудая И. Л. Аутсорсинг и аутстаффинг: высокие технологии менеджмента: Учебное пособие. - М.: ИНФРА-М, 2009.

можно выявить и другие характеристики, которые здесь не приводятся.

Таким образом, выполненный анализ позволил уточнить финансово-кредитное, экономическое и организационное содержание таких важных и становящихся все более популярных форм финансового предпринимательства, как лизинг, факторинг и форфейтинг. На наш взгляд, особый интерес представляет выявление у них аутсорсинговой составляющей. Также важно понимать, что в каждой из соответствующих сделок задействованы не две, а три стороны – если в случае лизинга на это указывается однозначно, то в случае факторинга и форфейтинга внимание на этом не акцентируется, вследствие чего природа этих форм предпринимательства (и соответствующих сделок) несколько затемняется.

Автор надеется, что полученные им результаты окажутся полезными как для исследователей лизинга, факторинга и форфейтинга, так и для практиков, применяющих эти инструменты в своей хозяйственной деятельности.

### III. МОДЕРНИЗАЦИЯ

*Э. А. Бурлаков*, начальник отдела геологического и водного контроля департамента недропользования и экологии Тюменской области

#### **Состояние и перспективы модернизации инновационного промышленного производства российской экономики**

Предпринята попытка раскрыть состояние инновационного промышленного производства российской экономики, зарождающегося в условиях отсталости производственно-технической базы практически во всех отраслях. Охарактеризованы основные факторы, сдерживающие инновационную деятельность. Представлены перспективы решения существующих проблем и основные направления инновационной модернизации в ближайшие годы.

*Ключевые слова:* инновации, инновационные технологии, инновационная промышленность, инновационная экономика, рынок интеллектуальной собственности, научно-технический потенциал, модернизация промышленных предприятий.

Мировой исторический опыт неопровержимо доказывает, что эффективное и устойчивое развитие предприятий в различных сферах бизнеса достигается за счет оперативного использования в их хозяйственной деятельности открытий, изобретений и других инноваций, обеспечивающих стратегически конкурентные преимущества на рынке. Основой инновационного развития является процесс создания и освоения новой техники (технологий), который начинается с фундаментальных исследований, направленных на получение новых научных знаний и выявление наиболее существенных закономерностей такого развития.

В настоящее время сохраняется общая качественная отсталость производственно-технической базы практически во всех отраслях российской экономики, которая вызвана длительной и несбалансированной перестройкой систем планирования и управления, финансирования, недостаточностью инвестиций в реальном секторе, разрушением производственных отношений и связей.

По данным Росстата скорость обновления средств труда в 2008 году по сравнению с 2000 годом сократилась по промышленности в 6,3, в топливной

отрасли - в 5,1, в машиностроении - 9,4, легкой промышленности - 2,8 раза. Доля полностью изношенных машин и оборудования на предприятиях промышленности, заготовок, геологии, науки в 1,1-1,4 раза выше, чем в целом по России. К началу 2008 года в наибольшей степени были изношены основные фонды Северо-Кавказского экономического района (более 45,2% по всем основным фондам), а также Поволжского, Западно-Сибирского и Уральского экономических районов. Из субъектов федерации особенно велика степень износа в республиках Ингушетия, Северная Осетия (Алания). В 1990 году в составе производственного оборудования в промышленности доля техники в возрасте до 5 лет составляла 30%, свыше 20 лет - 15%. К 2009 году ситуация ухудшилась: удельный вес оборудования со сроком службы свыше 20 лет достиг почти 52,3%, а относительно нового, со сроком службы до 5 лет уменьшилась до 8,5%<sup>1</sup>.

Такие изменения возрастной структуры свидетельствуют об усилении качественной отсталости производственно-технологической базы экономики, которая может быть преодолена только путем массовой замены техники и технологии на базе достижений научно-технического прогресса. Однако ни одна страна не может быть конкурентоспособной во всех производственных сферах одновременно. Отсюда вполне логично, что основное внимание должно быть уделено тем отраслям, в которых Россия еще сохранила и должна сохранить конкурентоспособность на мировом уровне. В эту группу входят топливно-энергетический комплекс, черная и цветная металлургия, химическая, деревообрабатывающая, авиационная и аэрокосмическая промышленности, приборостроение, судостроение, отдельные подотрасли военно-промышленного комплекса. В них повышение инновационной активности следует признать задачей государственной важности. По разным оценкам, у нас осталось не более трех-пяти лет на то, чтобы привести состояние этих отраслей в соответствие с изменившимися мировыми требованиями и

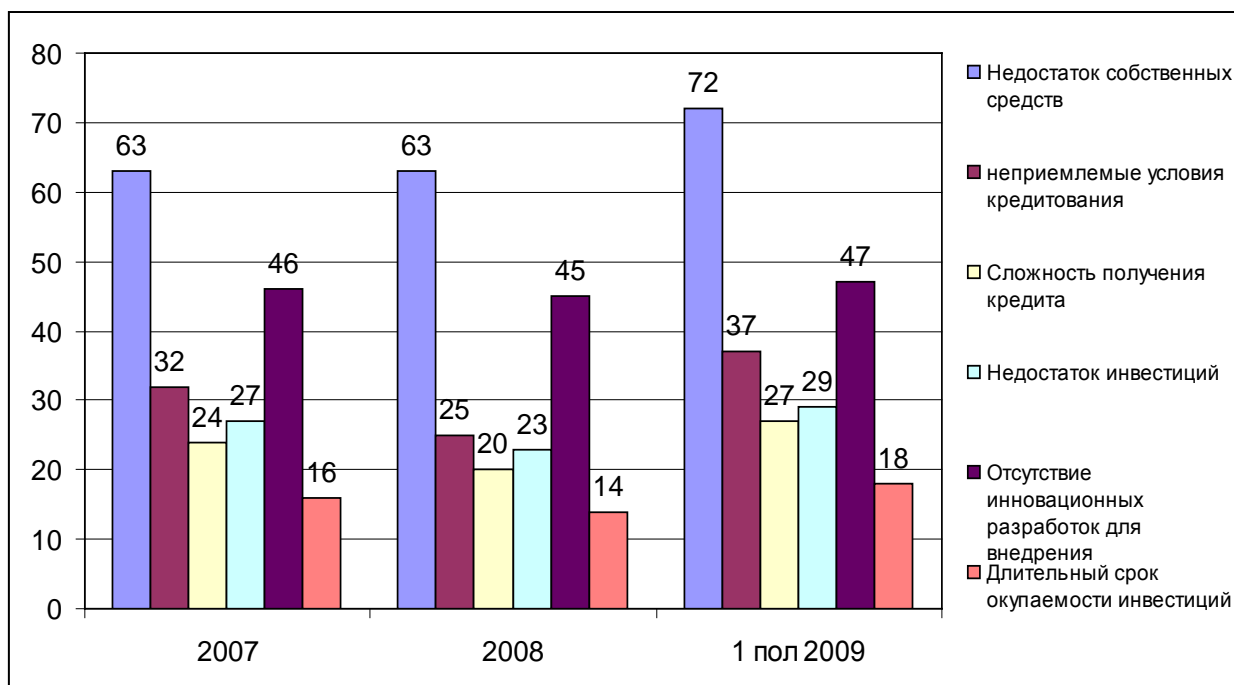
---

<sup>1</sup> Сизов Ю. Инвестиционно-непривлекательных отраслей не бывает. // Банковское дело в Москве. - 2009. - № 6. - С. 5.

стандартами. В противном случае, мы можем оказаться в глубокой научно-технологической зависимости.

Какие же факторы сдерживают инновационную деятельность на промышленных предприятиях России?

Результаты обследования показывают, что среди основных факторов, сдерживающих инновационную деятельность, особо выделяется недостаток собственных ресурсов, кредитных средств и инвестиций (рис. 1). Однако, главная причина инновационной пассивности, по нашему мнению, видится не в отсутствии финансовых ресурсов, а скорее в *качестве инновационного менеджмента* на самих предприятиях. Общеизвестно, что деньги - это не всегда ограниченный ресурс. Отсутствие собственных средств чаще связано с нехваткой перспективных проектов, а также лидера-новатора, способного организовать их разработку и реализацию. Что же касается стратегической деятельности вообще и инновационной, в частности, то здесь в качестве альтернативы "официальным" сдерживающим факторам можно выдвинуть две причины - "нежелание" и "неумение" осваивать новые технологии.



**Рис. 1. Факторы, сдерживающие инновационную деятельность промышленных предприятий (в % от общего числа обследованных предприятий)<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Изряднова О. Инвестиции в основной капитал: основные тенденции и факторы. // Экономика и жизнь. - 2008. - № 12.

Подтверждением сказанному служит тот факт, что среди предприятий, не осуществляющих инновации (335 из 770 обследованных), сохраняется неизменно высокий удельный вес тех, руководители которых не видят необходимости в инновационной деятельности, т.е. попросту не желают ею заниматься. Доля таких предприятий составляет 37-38%. Объяснением такого поведения может служить заинтересованность менеджеров в получении краткосрочной прибыли в противовес перспективной. Эта причина во всем мире лежит в основе одной из самых острых проблем управления организацией. Часто преобладает практика, когда руководители, преследуя собственные интересы, избирают политику "снятия сливок" вместо стратегии "роста", обеспечивая тем самым высокие показатели деятельности предприятия в краткосрочном периоде, не заботясь о его долгосрочных конкурентных преимуществах.

Однако таким предприятиям не стоит забывать о тенденциях, преобладающих на потребительском рынке. Например, для удовлетворения нужд потребителей и сохранения конкурентоспособности продуктовой ассортимент необходимо полностью менять в период от 3 до 5 лет. У тех же, кто продолжает применять устаревшую технологию, убытки гарантированы. Практикой доказано, что со временем они либо разоряются, либо вынуждены внедрять инновации. Подавляющее большинство отечественных предприятий за последние два десятилетия оказались не способными внедрять новые технологии и производства. Самое большее, что смогли сделать наши товаропроизводители - изменить форму или цвет товара. А такие "косметические" перемены (их можно отнести к псевдоинновациям) по своей сути тормозят внедрение достижений технического прогресса, так как средства, вместо того, чтобы вкладываться в новые технологии, тратятся на упаковочное оборудование, чаще всего устаревшее. Настоящий прорыв в экономике (что давно доказано) может быть достигнут только за счет базисных и улучшающих инноваций, которые призваны стать основой формирования техники и технологий нового поколения для выпуска продукции, удовлетворяю-

щей постоянно меняющимся запросам потребителей.

Находящаяся в упадке инновационная сфера отрицательно влияет на материальный базис научно-технической модернизации. Из 384 тысяч предприятий и организаций промышленности к инновационно-активным можно отнести всего 5,2%. Доля инновационно-активных малых предприятий составляет 1,3-1,6%, что значительно ниже среднего уровня по промышленности в целом. Удельный вес инновационной продукции малых предприятий в общем обороте обрабатывающих производств не превышал 0,3%, а доля малых инновационных предприятий в структуре малого бизнеса - не более 1%<sup>1</sup>.

Всероссийский форум малого бизнеса, прошедший в Москве в 2008 году, отметил ряд проблем в финансировании малых инновационных фирм. Прежде всего, существуют разные варианты их финансирования, зависящие от стадии развития, на которой они находятся. Например, Российская венчурная компания (РВК), располагающая потенциальным объемом венчурных инвестиций в размере 30 млрд. руб., Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий (РИФИКТ), имеющий 1,5 млрд. руб., региональные венчурные фонды с объемом ресурсов 6,4 млрд. руб., частные венчурные фонды (зарубежная юрисдикция) с общим объемом венчурных инвестиций в России на многие миллиарды рублей, как правило, финансируют малые фирмы. Последние уже имеют готовые для внедрения в производство новые технологии и разработки. Из общего объема финансирования из вышеуказанных фондов 43 млрд. руб. направляется малым инновационным фирмам, которые находятся на самой ранней стадии развития, приходится 2,5 млрд. руб.<sup>2</sup>, что почти в 20 раз меньше, чем финансирование фирм, находящихся на стадии раннего роста. Такой подход естественно ограничивает возможности становления и развития новых малых инновационных фирм. Так, в 2008 году сумма

---

<sup>1</sup> Изряднова О. Инвестиции в основной капитал: основные тенденции и факторы. // Экономика и жизнь. - 2008. - № 12.

<sup>2</sup> Там же.



средств РВК для финансирования фирм на самых ранних стадиях развития была предусмотрена в объеме 1 млрд. руб., тогда как по оценке независимых экспертов требовалось в 100 раз больше.

Для решения проблем финансирования начинающих фирм в 2008 году было создано добровольное объединение организаций - Инновационно-технологический альянс (ИТА) с участием Национального содружества бизнес-ангелов России, Венчурного фонда Orabell Capital и Агенства инновационного предпринимательства г. Москвы. Главной целью партнеров определено объединение усилий, направленных на повышение эффективности финансирования и оказания конкретной помощи развитию малых инновационных предприятий.

Решение насущных проблем инновационной деятельности малых предприятий требует координации всех её направлений. В отечественной экономике усилия и финансовые средства, затраченные на научные исследования и разработки, пока серьезной экономической отдачи не приносят. Россия занимает 14 место в мире по уровню затрат на науку - 1,07% ВВП, а по доле предприятий, осуществляющих инновации, страна находится на 30 месте. По данным Республиканского научно-исследовательского института интеллектуальной собственности (РНИИС) в России используется предпринимателями лишь десятая часть инновационных идей и проектов. Всего 9,3% промышленных предприятий страны осуществляет внедрение инноваций. К примеру, в США удельный вес используемых в экономике продуктов интеллектуальной собственности составляет свыше 60%, а в Японии - более 95%. По оценке участников Форума «Интеллектуальная собственность России-2008» при относительном росте бюджетных расходов на НИОКР (которые в 2007 году составили более 200 млрд. руб.) результаты более чем скромные, так как права на них закрепляются только в каждом десятом случае<sup>1</sup>.

В России сегодня ведутся пять реестров учета результатов научных

---

<sup>1</sup> Кочетков Г.Б. Ключ от ларца инвестора. // Российское предпринимательство. - 2008. - № 12. - С. 11.

разработок, выполненных за счет бюджетных средств, но существующая нормативно-правовая база, по оценке директора РНИИС В. Лопатина, не создает условий для полного учета и контроля объектов интеллектуальной собственности. И это при условии, что более 3/4 разработок финансируется из бюджета. Повсеместно прослеживается нежелание исполнителей НИОКР проходить экспертную оценку и осуществлять обязательную государственную регистрацию. К примеру, если в 1985 году государственную регистрацию проходили свыше 85 тыс. договоров, более 11 тыс. результатов научно-технической деятельности и свыше 10 тыс. отчетов о НИОКР, то к 2008 году годовой объем регистрации снизился в несколько раз (по договорам - в 7, по результатам научно-технической деятельности - в 12, по НИОКР - в 18 раз)<sup>1</sup>.

Парадокс заключается в том, что по затратам на исследовательские работы в ВВП Россия находится на среднеевропейском уровне, а по доле компаний, внедряющих инновации - на последнем месте! Из 100% полученных охраноспособных объектов интеллектуальной собственности большинство – практически 90% - остаются в научно-технической документации и никак не охраняются - ни путем патентования, ни через охрану ноу-хау, как коммерческая тайна. В результате полученные изобретения и другие объекты интеллектуальной собственности не используются в инновационной деятельности или используются нелегально, что наносит ущерб интересам конкретных предприятий и экономике страны в целом. Здесь скрыты значительные резервы повышения эффективности использования финансовых средств, участвующих в становлении и развитии инновационной экономики.

В России практически отсутствует оборот инноваций и соответственно очень мала доля инновационной экономики. Поэтому создание современного рынка интеллектуальной собственности является непременным условием формирования инновационной экономики страны.

---

<sup>1</sup> Кочетков Г.Б. Ключ от ларца инвестора. // Российское предпринимательство. - 2008. - № 12. - С. 11.

Огромные средства, которые вкладываются государством в науку и НИОКР, рыночными инструментами не фиксируются, хотя в структуре активов высокотехнологичных предприятий нематериальные активы занимают существенное место и служат показателем инновационной ориентированности и активности предприятия. В отечественной экономике доля нематериальных активов составляет 0,3% от всех внеоборотных активов. В европейских странах этот показатель достигает 40%, а в США еще выше.

Недостаточное финансирование сферы науки и технологий в России также связано и с минимальным объемом внутренних инвестиционных ресурсов, генерируемых кредитной системой, рынком ценных бумаг, неэффективностью деятельности финансово-промышленных групп в области НИОКР, отсутствием, как правило, других форм государственного, корпоративного и научного взаимодействия по линии инновационного финансирования. В качестве инвестиций могут выступать самые различные материальные и нематериальные средства и другие ценности, которые могут использоваться в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. Среди них: денежные средства; целевые банковские вклады; паи, акции и другие ценные бумаги; технологии; машины, оборудование; лицензии, в т. ч. и на товарные знаки; кредиты; любое другое имущество или имущественные права; интеллектуальные ценности.

Ясно, что позиция России на международном рынке технологий не соответствует её научному потенциалу, поскольку:

- несмотря на сопоставимые цифры по количеству научных кадров, поступления от торговли технологиями в России меньше в сотни раз по сравнению с ведущими мировыми державами;
- лишь незначительная часть технологий, разработанных в России, защищена международными патентами, а её позиции в международном рейтинге патентной активности достаточно скромны;
- количество создаваемых в России передовых технологий за 8 лет снизилось более, чем на 30% - промышленные предприятия предпочитают

закупать технологии за рубежом.

Согласно ежегодному исследованию швейцарской бизнес-школы IMD конкурентоспособности стран, Россия занимает 47 место в списке 55 лидирующих государств<sup>1</sup>. Её невысокая конкурентоспособность на мировом рынке технологий в значительной степени объясняется недостаточным уровнем инновационной активности, росту которой препятствуют следующие проблемы, существующие на каждой стадии инновационного процесса:

- потеря актуальности многих российских научных исследований и разработок;
- низкая степень кооперации внутри научно-образовательного комплекса и отсутствие систематизированной базы данных по российским разработкам;
- незавершенность большинства исследований; малое количество разработок, близких к серийному производству;
- сложность получения адекватной коммерческой оценки технологии от разработчика (предоставление бизнес-плана);
- низкий уровень юридической грамотности разработчиков, в т. ч. по вопросам интеллектуальной собственности;
- отсутствие доступа к финансированию (низкий уровень развития специализированной финансовой инфраструктуры);
- устаревшая материально-техническая база научных учреждений.

В настоящее время главная задача развития российской экономики заключается в формировании современного типа предприятий, базирующихся на передовой технике и технологии, применяющих эффективные системы маркетинга, менеджмента, информационного обеспечения, решающих социальные проблемы. При этом в качестве одного из главных приоритетов политики обновления российской экономики необходимо рассматривать модернизацию предприятий.

Именно поэтому, для реализации научно-технического и производ-

---

<sup>1</sup> Экономика и жизнь. - 2008. - № 21. - С. 40.

ственного потенциала Российской Федерации необходима поддержка инновационной деятельности реального сектора экономики, начиная с сырьевого, как на этапе исследований и разработки продуктов, так и на этапе их внедрения по следующим причинам:

- новые технологии и инновации в реальном секторе имеют высокую значимость для отечественной экономики. Повышение технологического уровня промышленности является одним из важнейших приоритетов программы развития России до 2020 года;

- сырьевой сектор экономики России объективно обеспечен высоким платежеспособным спросом – наши компании данного сектора конкурируют на глобальном рынке и нуждаются в самых передовых технологиях;

- в мировой практике промышленные компании часто кооперируются с научными институтами и университетами для разработки новых технологий;

- в Российской Федерации накоплен значительный научный и производственный опыт в топливно-энергетическом секторе. На территории страны сложился и устойчиво функционирует один из крупнейших в мире нефтегазовый кластер, включающий предприятия вертикально-интегрированных компаний, профильные университеты и научно-исследовательские организации, специализированные сервисные и ИТ-компании, предприятия-производители машиностроительной продукции и другие подразделения.

В связи с этим, считаем необходимым и целесообразным создание организационно-координационного центра, который:

- будет нацелен на комплексное решение проблем, связанных с поддержкой всей инновационной цепочки: идея - НИОКР - разработка технологии - развитие - коммерциализация и производство;

- обеспечит координацию инновационной деятельности на территории всей страны.

В настоящее время многие профильные научно-исследовательские институты, которые имеют какие-либо разработки или идеи, не могут их реализовать, т. к. нет «площадки», где могут быть выставлены для ознакомления и осуществления. Нет широкодоступной информации о потенциальных покупателях, заинтересованных в инновационном бизнесе.

Для решения перечисленных проблем инновационной деятельности, предлагается организация единого координационного органа - *Российского инновационного центра (РИЦ)*, главной целью которого будет способствование и обеспечение трансформации перспективных фундаментальных, прикладных исследований и изобретений в инновационные технологии, а технологий - в инновационное промышленное производство, его модернизацию и продвижение в различные бизнес-структуры.

Основными структурными элементами системы и составляющими центра могут стать:

- *Центр развития* – для реализации перспективных идей, проведения НИОКР и разработки бизнес-планов проектов для формирования на их основе инновационных бизнесов;
- *Центр инновационной информации;*
- *Инвестиционно–организационный центр*, главной задачей которого будет содействие реализации инновационных проектов во взаимодействии с партнерами РИЦ и потенциальными кредиторами;
- *Маркетинговая, юридическая и экспертная службы.*

Алгоритм деятельности инновационного центра состоит в следующем. Проанализированные маркетинговой службой предложения распределяются на две группы. В первую группу попадают перспективные идеи и результаты фундаментальных и прикладных исследований, во вторую - готовые запатентованные инновационные разработки. Последние через экспертный совет попадают в центр инновационной информации для формирования базы данных. Перспективные идеи и результаты фундаментальных научных исследований проходят через центр развития (региональные технопарки), где осуществляются следующие этапы.

Этап 1 – научная проработка идеи посредством проведения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ.

Этап 2 – разработка прототипа, получение патента и лицензирование продукта.

Этап 3 – составление бизнес-плана и производство опытной партии продукции.

После прохождения перечисленных этапов готовые разработки попадают в инвестиционно-организационный центр, деятельность которого осуществляется в двух направлениях:

- передача полученных центром развития (технопарками) технологий и изобретений в центр инновационной информации с целью их реализации на свободном рынке;

- поиск и привлечение потенциальных инвесторов для реализации инвестиционного проекта на основе разработанного бизнес-плана.

Для этого инвестиционно-организационный центр взаимодействует с партнерами Российского инновационного центра в лице Ассоциации российских банков, РСПП и ТПП Российской Федерации.

Таким образом, формирование предприятий современного типа, базирующихся на передовой технике и технологии, позволит ускорить и оптимизировать развитие российской экономики. При этом данный процесс будет происходить за счет её диверсификации, модернизации, придания инновационного характера посредством повышения технологического уровня основных конкурентоспособных отраслей России, развития производства конкурентоспособной несырьевой продукции с высокой добавленной стоимостью, а также рационального природопользования и охраны окружающей среды.

## **Государственное финансовое регулирование реструктуризации промышленности**

Раскрыт ряд форм и методов государственного финансового регулирования реструктуризации промышленности, в частности, через бюджетно-налоговую систему, денежно-кредитное обеспечение, а также систему банков развития. Представлен также мировой опыт двух основных моделей финансирования реструктуризации - смешанное государственное и частное финансовое обеспечение. Сформулированы рекомендации по дальнейшему совершенствованию рассмотренных процессов.

*Ключевые слова:* реструктуризация, государственное регулирование, финансовое государственное регулирование, бюджетно-налоговая политика, денежно-кредитная политика, кредитование реструктуризации.

Для реализации методов и форм государственного финансового регулирования реструктуризации промышленности, прежде всего, требуется коренное повышение эффективности его денежно-кредитного и бюджетно-налогового обеспечения. В области денежно-кредитной политики, например, надлежит, во-первых, устранить основные причины демонетизации экономики, а во-вторых, отказаться от необоснованной политики количественного регулирования денежной массы и перейти к регулированию ставки рефинансирования с целью её постепенного последовательного снижения до уровня, не превышающего норму рентабельности внутренне ориентированных секторов отечественной промышленности.

В соответствии с установкой Центрального банка РФ, выраженной в ежегодных «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики», в 2000–2010 гг. расширение ликвидности, увеличение денежной базы опиралось на приток валюты в валютные резервы<sup>1</sup>. Такой подход закреплял сложившуюся в стране экспортоориентированную модель экономического роста. Главную роль в обеспечении экономики финансовыми ресурсами в данной модели играют экспортные отрасли. Внутренний спрос отодвигается на второй план, а на первый выдвигаются факторы

---

<sup>1</sup> См.: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год. // Текущий архив Центрального банка РФ.



внешнеэкономического развития. Согласно складывающейся ситуации, формируется механизм денежно-кредитной политики: она начинает выполнять пассивные, вторичные функции, реализующие целевую установку на приток экспортной выручки и иностранных инвестиций.

Серьезным недостатком изложенного подхода является то, что он консервирует сложившуюся энерго-сырьевую направленность отечественной промышленности. Поскольку основные вывозимые Россией товары, как известно, энерго-сырьевые, именно их экспортеры – продавцы валюты – формируют внутренний рублевый спрос. В результате отечественная промышленность, в т. ч. её наукоемкая сфера, вынуждены ориентироваться на добывающий сектор экономики.

В этой связи, представляется полезным опыт США и Японии, где в основу формирования денежного предложения закладываются бюджетные параметры, отражающие приоритеты промышленного роста. Удельный вес бюджетных ценных бумаг, приобретаемых центральными банками указанных государств при формировании денежной базы, достигает 70–90% последней. Это позволяет целенаправленно формировать «очаги» спроса и «секторы» роста. Сначала приоритеты промышленного развития финансируются через бюджетные каналы, а затем соответствующие притоки ресурсов мультиплицируются и поступают в остальные сектора экономики, многократно активизируя спрос и стимулируя рост в пограничных отраслях.

Устанавливаемая ставка рефинансирования Центрального банка и политика Минфина России негативно влияет на приток в страну валюты, заметно усиливает зависимость всех внутриэкономических процессов от текущей ситуации на мировом рынке, отодвигая на задний план методы и инструменты государственного регулирования. Так как Банк России не применяет доступные ему инструменты формирования финансовых ресурсов – механизмы рефинансирования, эмиссии, управления процентными ставками – промышленные предприятия вынуждены использовать внешние источники финансирования, наращивая свои долги за рубежом. Отсюда вывод: в нашей

стране фактически бездействовали механизмы формирования «рублевой экономики», крайне важные для развертывания реструктуризации, в том числе для финансового обеспечения модернизации наукоемкой промышленности.

В новейшем проекте, одобренном в конце 2009 года постановлением Государственной Думы «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов», в отличие от предыдущих (кроме 2008-2010 гг. соответственно), подтвержден курс на постепенный переход к формированию денежного предложения преимущественно за счет увеличения валового кредита банкам при снижении роли прироста чистых международных резервов. Это «...позволит, с одной стороны, более эффективно использовать процентные инструменты денежно-кредитного регулирования, сделать действенным процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, а с другой - за счет уменьшения присутствия Банка России в операциях на внутреннем валютном рынке, повысить гибкость курсовой политики, осуществить постепенный переход к режиму свободно плавающего валютного курса»<sup>1</sup>.

Для гармонизации денежно-кредитной политики с генеральной и конкретными целями государственного регулирования реструктуризации промышленности предложение денег в экономике необходимо привести в соответствие со спросом на кредитные ресурсы со стороны производственной сферы. Для этого вместо эмиссии денег под прирост валютных резервов следует перейти к рефинансированию коммерческих банков под залог векселей платежеспособных предприятий реального сектора. Это потребует организации Центральным банком РФ мониторинга платежеспособности крупных промышленных предприятий и обеспечения прозрачности эмиссионной политики. В свою очередь, доступ предприятий к кредитным ресурсам, необходимых для их реструктуризации, потребует от них повышения прозрачно-

---

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов. // Текущий архив Центрального банка РФ.

сти и эффективности хозяйственной деятельности. При таком формировании предложения денег в национальном хозяйстве обеспечивается ключевая функция денежной эмиссии – кредитование реструктуризации отечественной промышленности и долговременного экономического роста. Снижая ставку рефинансирования, Банк России стимулирует рост деловой активности экономических субъектов, увеличивая её – ужесточает требования к эффективности их деятельности. Такой подход позволяет осуществлять более совершенную денежно-кредитную политику, отвечающую целям и приоритетным направлениям реструктуризации промышленности.

В этом смысле нужно приступить к формированию механизмов долгосрочного кредитования инвестиций в реструктуризацию предприятий, осваивающих проявляющуюся перемену труда и перспективные технологии современного V и нового VI технологических укладов. Важно отказаться от использования государством высокодоходных спекулятивных инструментов, отвлекающих денежные ресурсы из сферы производства. Это касается эмиссии Центральным банком РФ облигаций и открытия им депозитов коммерческим банкам. Политика денежного предложения государства, нацеленная на рефинансирование производственной деятельности предприятий, снимает проблему стерилизации «избыточной» денежной массы через регулирование банковских процентных ставок.

В результате предлагаемых мер динамика предложения денег в экономике станет соответствовать динамике внутреннего спроса на денежные средства, обеспечивая эффективное применение имеющегося в стране научно-производственного потенциала в целях прогрессивной реструктуризации отечественной промышленности. Сочетание целевого контроля эмиссии денег и механизмов рефинансирования кредитных институтов под спрос на денежные ресурсы со стороны производственной сферы, обеспечит стабилизацию темпов инфляции и уровня банковских процентных ставок, оздоровление финансового положения промышленных предприятий и подъем их инвестиционной активности.

Для мобилизации финансовых средств на приоритетных направлениях реструктуризации отечественной промышленности целесообразно использовать систему государственных банков развития. Некоторые из них – Российский банк развития, Росэксимбанк и Россельхозбанк – созданы и функционируют. При этом они должны быть встроены в систему организации финансовых потоков, включающих: механизмы рефинансирования таких банков; процедуры выбора приоритетных направлений реструктуризации; надежный контроль эффективности использования предоставляемых кредитов.

Мировая практика свидетельствует, что принципы деятельности банков развития изначально отличаются от стандартных целей частных субъектов финансового сектора. Они направлены на решение макроэкономических задач. Поэтому прибыль, как правило, не подлежит распределению между учредителями и направляется на реинвестиции. Кроме того, банки развития получают особый льготный порядок рефинансирования со стороны Банка России, освобождаются от налогов, для них определяются пониженные требования к формированию обязательных резервов, открывается доступ к государственным гарантиям при привлечении средств с рынков капитала. В результате, централизуемые денежные ресурсы направляются на стимулирование развития приоритетных секторов промышленности и распространение инвестиционной активности в других отраслях народного хозяйства.

Обобщение мировой практики подтверждает, что наиболее эффективной формой деятельности банков развития выступает смешанное государственное и частное финансирование. Различают две его основные модели. Первая - специальные инвестиционные институты, в капитале которых наряду с государством представлены частные инвесторы, в основном банки. Вторая - долевое финансирование инвестиционных проектов, где государственные ресурсы дополняют средства частных учреждений<sup>1</sup>. Важно и то, что ак-

---

<sup>1</sup> В качестве примеров назовем: Японию (Japan Development Bank, Industrial Bank of Japan), Францию (Credit Foncier), Германию (Kreditanstalt für Wiederaufbau).

тивное подключение банков развития к финансированию реструктуризации промышленности способствует позитивным изменениям на рынке капитала.

Рассмотренный механизм участия государства в инвестиционных проектах промышленности характеризуется, кроме прочего, рядом негативных качеств, которые связаны с доминированием на рынке ограниченного числа предприятий. В частности, наиболее крупные компании, включенные в неформальные отношения с органами власти, а также имеющие тесные связи с финансовой системой, сразу же получают преимущества в развитии приоритетных направлений промышленности. Они же заинтересованы в получении дополнительных средств в виде налоговых льгот и дотаций. Государство, в свою очередь, рассчитывает на использование промышленными компаниями собственных денежных средств.

Денежно-кредитная система государства призвана компенсировать отсутствие эффективно работающего рыночного механизма внутри- и межотраслевого перелива капитала. Межотраслевой перелив капитала в начале текущего десятилетия практически отсутствовал: инвестиции осуществлялись в те отрасли, где имели место доходы от экспорта, а в отрасли, ориентированные на внутренний спрос, они не попадали или их было недостаточно. Для этого банковская система должна концентрировать инвестиции на приоритетных направлениях реструктуризации отечественной промышленности, с одной стороны, и выполнять функции поддержания уровня инвестиционной активности, необходимого для обеспечения воспроизводства социально значимых секторов экономики, – с другой. Такое сочетание может быть достигнуто при формировании системы государственных институтов развития: Российский банк развития, привлекающий капиталовложения в освоение перспективных направлений нового и современного технологических укладов, дополняется рядом специализированных банков развития, занимающихся кредитованием экспорта товаров с высокой добавленной стоимостью, мобилизацией инвестиций в развитие высокотехнологичных отраслей промышленности.

Развившаяся в России структура сбережений дает возможность задействовать оба известные из международной практики механизма финансирования институтов развития: основанный на сбережениях и предполагающий рефинансирование со стороны Банка России. Первый предусматривает привлечение кредитных ресурсов Сберегательного банка РФ на депозиты в банки развития и их размещение в инвестиционных проектах, реализующих приоритетные направления реструктуризации. Второй механизм отнюдь не означает восстановление административной технологии распределения капитальных вложений. Централизованное регулирование кредитной эмиссии или размещения организованных под контролем государства сбережений ограничивается установлением пропорций распределения общих инвестиционных ресурсов государственной финансовой системы между банками развития согласно приоритетам реструктуризации промышленности и задаче поддержания инвестиционной активности.

Реструктуризация отечественной промышленности требует одновременно совершенствования бюджетно-налогового регулирования. Важнейшим инструментом, обеспечивающим финансирование и перелив капитала в её наукоемкие сферы, служит бюджетно-налоговая система. За последнее десятилетие она претерпела крупные изменения. Произошли перемены в структуре поступлений основных налогов и сборов. Структура валовой добавленной стоимости, являющейся главным источником налогов, и структура поступлений налогов и сборов по видам экономической деятельности несколько отличаются. Основной отраслью, составляющей наибольшую валовую добавленную стоимость, как и поступлений по налогам и сборам, выступает промышленность. При этом, если её доля в валовой добавленной стоимости в 2006 году составляла 31%, то в структуре поступлений - 49%. Вторая составляющая - торговля, но её доля в структуре валовой добавленной стоимости значительно выше, чем в налоговых поступлениях (21% против 14%). Доля транспорта и связи в структуре валовой добавленной стоимости также выше его доли в налоговых поступлениях (10% против 8%),

финансовой деятельности - немного меньше, чем в налоговых поступлениях (4,0% против 4,9%), чего не наблюдается по другим видам деятельности. Темпы роста поступлений по промышленному производству (6%) ниже темпов роста объема промышленной продукции (24%)<sup>1</sup>. Сопоставление соответствующей статистических сведений за 2009-2010 гг. подтверждает отмеченную тенденцию.

С помощью налогового регулирования предстоит обеспечить кардинальное улучшение условий инвестиционного климата, включая освобождение от налогообложения части прибыли, направляемой на цели развития производства и освоения новой техники, осуществления НИОКР. Для стимулирования инвестиционной активности важно предоставлять налоговые кредиты промышленным предприятиям, осуществляющим реструктуризацию, расширяющим производство и наращивающим инвестиции, более активно вводить методы ускоренной амортизации. Для использования последней в качестве метода реструктуризации промышленности важно усилить регрессию при начислении амортизации нелинейным методом.

Ставки налогов в отечественных условиях для отраслей промышленности недостаточно дифференцированы. Видимо поэтому некоторыми российскими исследователями высказывается мнение, согласно которому снижение налогов для отдельных секторов ведет к перемещению в них добавленной стоимости. Опыт же подтверждает, что так обычно и происходит. Любые льготы - особые зоны, ЗАТО, льготы для инвалидов, спортсменов – как правило, использовались не по назначению. Подобная практика характерна и для других стран. Поэтому международные организации (например, МВФ) рекомендуют применять единые для всех отраслей ставки налогов. Однако для активизации реструктуризации, возможно, следовало бы снижать налоги не для территорий и социальных групп населения, а для производителей конкретных видов промышленной продукции. Задача в том и со-

---

<sup>1</sup> Курнышева И., Засько В. Тенденции и перспективы экономического роста. // Экономист. - 2007. - № 10. - С. 17.

стоит, чтобы добавленная стоимость перемещалась, прежде всего, в отрасли промышленности. Однако, большая часть добавленной стоимости, создаваемой в нашей стране, представляет собой итог функционирования не промышленных производств, а финансовой деятельности, сферы торговли и операций с недвижимостью. Так, в начале текущей пятилетки на сферу торговли, операций с недвижимым имуществом, финансовой деятельности приходилось 35,6%, созданной в стране валовой добавленной стоимости, а на промышленность - почти в два раза меньше (18,2%)<sup>1</sup>. Примерно такая же тенденция наблюдается и к концу указанного пятилетия.

Необходимость активизации налогового регулирования поддерживается учеными российского ГНИИ развития налоговой системы. По их мнению, в России «остаются по-прежнему незадействованными такие важные функции налогообложения, как содействие экономическому росту и модернизации структуры экономики (за счет применения методов налогового регулирования). Более того, в реальности налоговая система действует против достижения этих целей»<sup>2</sup>.

Оптимизация системы налогообложения – одна из основных задач государственного регулирования реструктуризации промышленности. Средства её решения могут быть, как минимум, двоякими: налоговое регулирование и совершенствование администрирования налогов. Однако указанные средства используются далеко не в полной мере. Проблема, как представляется, не столько в высоких налоговых ставках, сколько в нерациональном распределении налогового бремени.

Нецелесообразно отказываться и от такого метода, как налоговое регулирование. Разные ставки налогов могут быть установлены для сырьевого и обрабатывающего секторов отечественной промышленности. При выборе её приоритетных отраслей, для которых целесообразно снижение ставок налогов, можно ориентироваться на следующие моменты:

---

<sup>1</sup> Российский статистический ежегодник. 2008: Стат. сб. - М., 2008. С. 314-315.

<sup>2</sup> Цит. по: Стиглиц Дж. Куда ведут реформы? (К десятилетию начала переходных процессов). // Вопросы экономики. - 1999. - № 7. - С. 7.



- существующая налоговая нагрузка не стимулирует развитие отрасли;
- добавленная стоимость в отрасли обеспечивается в основном за счет использования труда;
- отрасль в перспективе может стать конкурентоспособной;
- получение эффекта не требует больших затрат;
- развитие отрасли способствует решению проблемы занятости населения в регионе.

Следовало бы оптимизировать налоги для ряда отраслей промышленности (например, обрабатывающей), где эта мера могла бы дать заметный эффект без дополнительных инвестиций. Если снизить платежи в социальные фонды, НДС и налог на прибыль до 10%, предприниматель из того же дохода сможет платить сотруднику примерно на 30% больше, что будет способствовать повышению конкурентоспособности предприятия и выводу его доходов из «тени».

Есть еще один аргумент в пользу снижения налогового бремени на обрабатывающие производства. Известна методика расчета налогового бремени на основе эффективной ставки (отношение общей суммы налогов к добавленной стоимости, созданной предприятием), предложенная в свое время специалистами ЦЭМИ РАН Е. Егоровой и Ю. Петровым<sup>1</sup>. Эффективная ставка характеризует общее налоговое бремя с точки зрения целесообразности инвестиций. В данной связи было введено понятие «налоговая ловушка», отражающее собой ситуацию, при которой доля изымаемой через налоги добавленной стоимости предприятия делает невыгодными инвестиции в расширение производства. Принимая предельный уровень эффективной ставки по западным стандартам равным 35,4%, Е. Егорова и Ю. Петров определили отечественную эффективную ставку в размере 58,9%, что на 15 пунктов выше уровня «налоговой ловушки» и практически полностью исключает развитие процессов инвестирования в России. При снижении для обрабатываю-

---

<sup>1</sup> Егорова Е., Петров Ю. Сравнительный анализ эффективной ставки налогов в России и зарубежных странах. // Налоговый вестник. - 1995. - № 11. - С. 23.

щих производств социальных платежей, НДС и налога на прибыль до 10%, эффективная ставка будет равна 26,5%, что выводит эти производства из «налоговой ловушки» и стимулирует развитие процессов инвестирования.

Одновременно с рационализацией системы налогообложения и расширением доходной базы государственного бюджета следует предпринять меры по кардинальному повышению эффективности государственных расходов. Бюджетную политику необходимо выстраивать на базе программно-целевого подхода при соблюдении законодательно установленных нормативов финансирования социальной сферы, образования, науки и культуры. В этой связи целесообразно поддержать позицию о восстановлении ранее отмененного норматива бюджетных расходов на науку (2% ВВП), а также нормативы финансирования образования и здравоохранения, установив их на уровне соответственно 8 и 6% ВВП. Объем государственных ассигнований на поддержку инновационной активности следовало бы увеличить (с учетом привлечения средств банков развития) до 5% ВВП<sup>1</sup>.

Таким образом, бюджетную политику государства следовало бы привести в соответствие с конкретными целями реструктуризации промышленности. Принципы формирования государственного бюджета целесообразно пересмотреть исходя из общей логики, ориентированной на поддержку приоритетных направлений самой реструктуризации отечественной промышленности. Доминирование цели структурного обновления некоторых её производств нужно подкреплять адекватной технологией бюджетного планирования. В его основу важно закладывать законодательно установленные нормативы, определяющие уровень бюджетных расходов по соответствующим приоритетным направлениям. При этом первый по значимости приоритет должен быть отдан расходам на стимулирование научно-технического прогресса, инноваций. Это способствовало бы ускорению реконструкции предприятий машиностроительного комплекса на основе замещения устаревших

---

<sup>1</sup> Глазьев С. Перспективы развития российской экономики в условиях глобальной конкуренции. // РЭЖ. 2007. - № 1-2. - С. 16.

технологий и основных фондов современными, более производительными и технологически эффективными.

Методы государственного регулирования реструктуризации промышленности можно подразделить на четыре группы (табл. 1).

**Таблиц 1 - Характеристика методов государственного регулирования реструктуризации промышленности России**

№ п/п	Группы	Методы регулирования	Направления регулирования реструктуризации
1	Методы, воздействующие на основные макропропорции и структурные связи	<ul style="list-style-type: none"> <li>• дифференцированное налогообложение;</li> <li>• государственные субвенции и целевые кредиты;</li> <li>• государственные инвестиции;</li> <li>• прямые субсидии;</li> <li>• дифференцированные таможенные тарифы;</li> <li>• государственные гарантии и инвестиционное страхование и др.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• обеспечение прогрессивных сдвигов в отраслевой, технологической структуре промышленности;</li> <li>• стимулирование спроса на продукцию приоритетных отраслей;</li> <li>• содействие росту высокотехнологичного экспорта.</li> </ul>
2	Методы регулирования на микроэкономическом уровне	<ul style="list-style-type: none"> <li>• меры антимонопольной деятельности;</li> <li>• инкубаторы, технопарки, технополисы;</li> <li>• регрессивные импортные пошлины;</li> <li>• ускоренная амортизация;</li> <li>• покупка иностранных предприятий;</li> <li>• льготное кредитование;</li> <li>• банкротство;</li> <li>• государственные гарантии.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• реструктуризация первичного производственного звена;</li> <li>• формирование устойчивого корпоративного каркаса промышленности;</li> <li>• выведение из хозяйственного оборота неэффективных промышленных производств;</li> <li>• приоритетное развитие высокотехнологичных промышленных предприятий.</li> </ul>
3	Методы регулирования на мезоэкономическом уровне	<ul style="list-style-type: none"> <li>• создание СЭЗ, регионов науки и технологий;</li> <li>• методы повышения мобильности рабочей силы;</li> <li>• методы поддержания уровня занятости;</li> <li>• смешанное финансирование научно-технических приоритетов;</li> <li>• государственные инвестиции.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• развитие высокотехнологичных отраслей и видов производств;</li> <li>• недопущение углубления диспропорций между территориальными единицами по доходам, ценам, уровню занятости, условиям инвестирования;</li> <li>• господдержка относительно менее развитых регионов.</li> </ul>
4	Методы регулирования институциональных преобразований	<ul style="list-style-type: none"> <li>• нормативно-правовые методы формирования и регулирования инвестиционных ресурсов;</li> <li>• дифференцированные методы стимулирования отдельных видов труда;</li> <li>• антимонопольные меры;</li> <li>• конверсия;</li> <li>• методы развития инновационного предпринимательства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• формирование благоприятных условий и инвестиционного климата для структурных преобразований;</li> <li>• создание системы защиты контрактов и прав собственности;</li> <li>• совершенствование институтов развития человеческого капитала;</li> </ul>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• обеспечение социальной ориентации реструктуризации промышленности.</li> </ul>
--	--	--	--

Первая группа включает совокупность методов, воздействующих на основные макроэкономические пропорции и структурные связи. Методы этой группы призваны гарантировать успешную деятельность государственных органов по таким направлениям, как: а) оптимизация отраслевой структуры промышленности, обеспечение прогрессивных структурных сдвигов в ней (опережающий рост наукоемких производств, своевременное научно-технологическое обновление машиностроения и развитие различных инфраструктур и, следовательно, пропорциональное развитие ТЭК по сравнению с другими отраслями промышленности); б) оптимизация соотношения таких экономических пропорций, как накопление и потребление, рациональное сочетание всех секторов промышленности; в) стимулирование спроса на продукцию приоритетных отраслей; г) содействие росту экспорта, прежде всего высокотехнологичного, следовательно, оптимизации его структуры.

В числе методов, выделенных в первую группу: нормативно-правовые, протекционистские меры, дифференцированное налогообложение, выработка и реализация системы приоритетов, государственные инвестиции, прямые субсидии и другие методы инвестиционной политики, дифференцированные таможенные тарифы, концентрация и координация экспорта, ограничения импорта, государственные гарантии и инвестиционное страхование, государственные субвенции, целевые кредиты.

Ко второй группе отнесены методы, позволяющие осуществлять государственное регулирование реструктуризации на микроэкономическом уровне. Данная группа методов связана с повышением инновационной и инвестиционной активности основных субъектов рынка: предприятий, корпораций, научных учреждений, прочих первичных хозяйственных звеньев и их систем. Эти методы призваны осуществлять регулирование по таким важным направлениям, как: реструктурирование первичного производственного звена, формирование устойчивого корпоративного каркаса промышленно-

сти, выведение из хозяйственного оборота неэффективных промышленных производств, приоритетное развитие высокотехнологичных, формирующих собственные сегменты в мировом рынке производств. Именно поэтому важно целенаправленное выращивание государством такой структуры первичного производственного звена со строго определенным отраслевым набором, который был бы способен решать обозначенные задачи.

В состав основных методов второй группы следует включить: налоговое регулирование, прямые субсидии, государственные субвенции, банкротство, меры антимонопольной деятельности, государственные инвестиции, государственные гарантии, свободные экономические зоны, национализацию, регрессивные импортные пошлины, инкубаторы, технопарки, технополисы; покупку иностранных предприятий, защиту инвестиций, целевые международные кредиты, развитие международной хозяйственной кооперации, нормативы, ускоренную амортизацию, временный протекционизм, льготное кредитование, международный лизинг, регулирование цен, работу с ценными бумагами и прежде всего с акциями, все меры поддержки малого предпринимательства, административно-правовые методы.

Третья группа методов охватывает способы, позволяющие государственным органам федерального центра вести реструктуризацию промышленности с учетом развития федеративных отношений в России, или, иначе говоря, формировать оптимальную региональную структуру промышленности. Регулирование региональной структуры направлено на поддержание относительно менее развитых регионов, недопущение углубления диспропорций между территориальными единицами по доходам, ценам, уровню занятости трудоспособного населения, условиям инвестирования. К числу ключевых методов на мезоэкономическом уровне следует отнести: законодательную базу развития федерализма в России, налоги, государственные инвестиции, смешанное финансирование инновационных (научно-технических) приоритетов, поддержание уровня занятости, меры повышения мобильности рабочей силы и капиталов, структурирование собственности,

создание свободных экономических зон, регионов науки и технологий.

Наконец, четвертая группа методов регулирования связана с осуществлением институциональных преобразований, с помощью которых можно:

1) формировать наиболее благоприятные условия для реструктуризации, включая создание привлекательного инвестиционного климата, дифференцированного по отраслям, регионам, экономическим зонам;

2) создавать предпосылки для развития позитивных рыночных регуляторов реструктуризации с одновременным гашением негативных воздействий рынка на пропорциональные и структурные связи;

3) обеспечивать социальную ориентацию реструктуризации промышленности, контроль общества за её социальными последствиями.

Подчеркнем, что институциональные методы самым тесным образом связаны с методами первой, второй и третьей групп, дополняют и обогащают их. В их число включают: нормативно-правовые методы регулирования инвестиционных потоков и формирования инвестиционных ресурсов, антимонопольные меры, методы социального контроля за хозяйственной и финансовой деятельностью, дифференцированные методы стимулирования отдельных видов труда, методы поддержания уровня занятости населения, сближения условий конкуренции в регионах, отраслях, государственные гарантии, информационное обеспечение, подготовку управленческих кадров, набор методов развития инновационного предпринимательства, методы стимулирования инновационной и инвестиционной деятельности, установление социальных стандартов, конверсию.

В заключение отметим, что дальнейшее совершенствование механизма государственного финансового регулирования реструктуризации отечественной промышленности требует активного использования таких форм, как: концессия; индикативные планы реструктуризации кризисных отраслей; программы развития наукоемких отраслей; стратегические планы, определяющие приоритетные направления развития отраслевой и региональной

структуры промышленности; прогнозы и программы социально-экономического развития регионов с высокой концентрацией предприятий ОПК и предприятий кризисных отраслей.

*О.П.Олейник*, начальник отдела правовой экспертизы  
правового управления администрации Раменского  
муниципального района Московской области

## **Организационно-экономическое обеспечение жилищного строительства в регионе**

Дана характеристика жилищного строительства в России, её регионах в первом десятилетии 21-го века. Обоснованы условия, необходимые для его развития, включая применение комплексного организационно-экономического обеспечения. Раскрыт ряд тенденций и условий технологического-экономического развития жилищного хозяйства крупных городов, а также пути совершенствования малоэтажного домостроения в регионе.

*Ключевые слова:* жилищное строительство, жилищное хозяйство, жилищно-коммунальное хозяйство, строительный комплекс, приоритетный национальный проект, жилищный фонд.

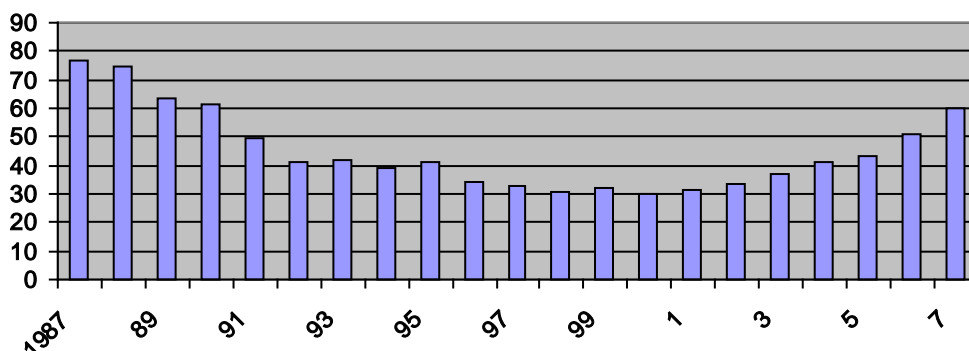
Актуальность исследуемой проблемы обусловлена настоятельной необходимостью дальнейшего совершенствования функционирования жилищного строительства, призванного удовлетворять насущные потребности в жилье населения страны. Ее решение в рыночных условиях в последние два-три года, к сожалению, осложнилось последствиями мирового финансового кризиса. Значение жилищного строительства ещё более возрастает, учитывая, что оно является составной частью строительного комплекса России, её регионов, который во многом определяет стратегию социально-экономического развития страны, производительных сил, формирование производственного и инфраструктурного потенциала и создает условия для применения важнейших факторов жизнеобеспечения общества, его безопасности на современном этапе.

При этом, справедливости и объективности ради, обратим внимание на то, что в жилищном строительстве страны отмечается снижение качества воспроизводства; преобладающая часть жилищного фонда имеет высокую степень износа, близкую к критической; затраты на его восстановление сопоставимы с издержками новостроек, а в ряде случаев даже превышают их.

Поэтому *главная задача экономической политики состоит, в первую очередь, в смягчении последствий мирового финансового кризиса, особенно в*

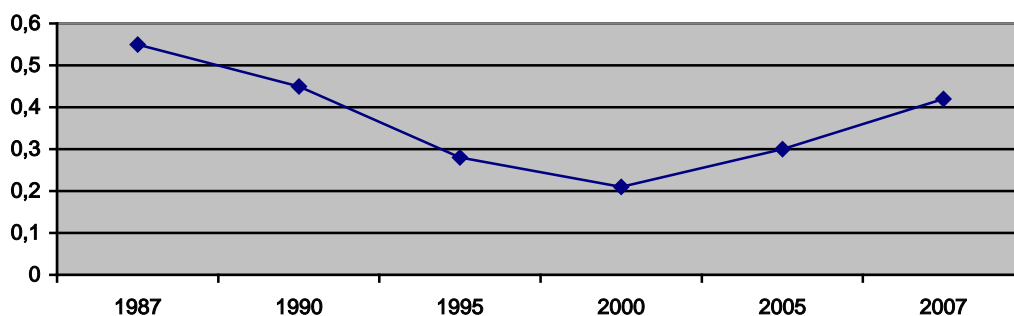


жилищном строительстве. Дело в том, что ещё в дореформенный период был достигнут пик отечественного домостроения, когда на территории России за год было введено в действие 76,4 млн. кв. м жилья или 0,55 кв. м на душу населения (1987г.), после чего наступил продолжительный спад, не позволивший до сих пор превысить достигнутый ранее показатель (рис. 1-2)<sup>1</sup>.



**Рис. 1. Ввод жилья в России в 1987-2007 гг. (млн. кв. м. общей площади)**

В июне 1993 года Правительство РФ утвердило федеральную целевую программу «Жилище», дополненную спустя три года федеральной целевой программой «Свой дом». Однако обе программы не получили необходимых источников финансирования и были фактически приостановлены.



**Рис. 2. Ввод жилья в России (кв. м общей площади на душу населения в год)**

<sup>1</sup> В результате реализации Закона «О приватизации жилищного фонда в РСФСР» от 4 июля 1991 года № 1541-1 доля частного жилья возросла с 33% в 1990 году до 63% в 2000 году, а доля государственного и муниципального фонда сократилась с 67 до 34%. Соответственно изменилась система финансирования жилищного строительства. Удельный вес жилья, вводимого государственными и муниципальными предприятиями, уменьшился с 80 до 19%, в т. ч. предприятиями федеральной собственности до 7,5%. При этом доля жилья, вводимого предприятиями и организациями частной формы собственности и индивидуальными застройщиками в общем объеме строительства, превысила 60%, включая жильё, построенное индивидуальными застройщиками. Она возросла более чем в 4 раза и достигла 43%. (СЗ РФ. 2001. № 39. Ст. 3770).

В 2001 году на базе программы «Жилище» была создана федеральная целевая программа (ФЦП) «Жилище на 2002-2010 годы». Её целью являлось комплексное решение проблемы перехода к устойчивому функционированию и развитию жилищной сферы, обеспечивающей доступность жилья для большинства граждан, безопасные и комфортные условия проживания<sup>1</sup>.

Несмотря на достаточно скромные потребности в средствах финансирования Программы, особенно 1-го ее этапа, за счёт средств федерального бюджета и наличия у государства необходимых ресурсов, они не были своевременно выделены в полном объеме<sup>2</sup>.

Это вызвало деградацию социальной инфраструктуры страны, что привело Россию на грань вырождения. В результате резкого спада уровня экономики в 90-е годы почти в 6 раз снизился ввод в эксплуатацию нового жилья, произошло катастрофическое старение всего жилищно-коммунального хозяйства. Из 3 млрд. кв. м жилищного фонда России более половины нуждается в ремонте. Некоторые дома не ремонтировались по 40-50 лет. Объем ветхого жилья в стране составил 93 млн. кв. м, из них аварийного – 11,2 млн. кв. м<sup>3</sup>. На этом фоне принятие ФЦП «Жилище на 2002-2010 годы», составившей организационно-методическую основу жилищного национального проекта с прицелом на жилищное строительство в размере не менее одного квадратного метра жилья на душу населения в год, представляется весьма актуальным и стратегически позитивным.

Сопоставление статистических данных по странам показывает, что по удельной обеспеченности жильём на душу населения Россия пока ещё существенно отстаёт от зарубежных стран, осуществляющих активную социаль-

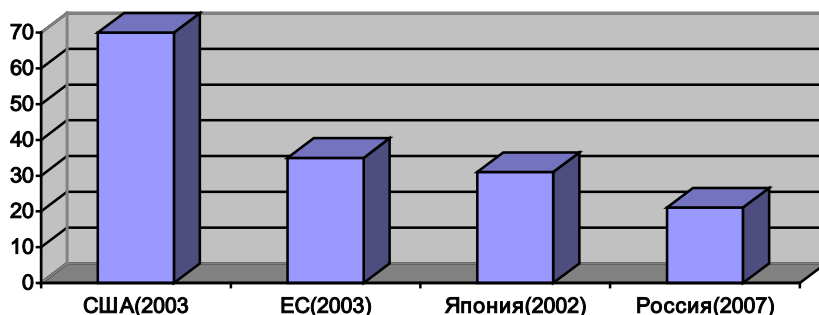
---

<sup>1</sup> Она рассчитана на реализацию в два этапа. На первом из них (2002-2004 гг.) планировалась подготовка нормативно-правового обеспечения Программы, разработка и внедрение в практику субъектов федерации механизмов эффективного функционирования жилищной инфраструктуры. На втором этапе (2005-2010 гг.) намечалось совершенствование и развитие созданной на первом этапе нормативно-правовой базы, а также широкомасштабное внедрение механизмов реализации программных мероприятий.

<sup>2</sup> По данным Счетной палаты РФ, на начало 2005 года из общего числа федеральных целевых программ финансированием было обеспечено лишь 55,6%. В частности, на программу «Жилище» ассигновано только 19,5%. До 70% средств, выделенных на реализацию федеральных целевых программ, перечислялось в последнем квартале, что существенно затрудняло их своевременное освоение. (Безденежные программы. // Российская Федерация сегодня. 2006. № 1. С. 7).

<sup>3</sup> Российская газета. 2007. 27 апреля.

ную политику. К началу 2008 года общая площадь жилых помещений в стране, приходящихся на 1-го жителя, составила 21,1 кв. м при более чем 70 кв. м в США и 35 кв. м в странах ЕС (рис. 3). В целом по России показатель ввода жилья в 2,5 раза ниже общепринятого в мире норматива – 1 кв. м на чел.



**Рис.3. Средняя обеспеченность жильем в разных странах (кв. м на чел.)**

Проблема состоит в недостаточности как имеющегося, так и вновь вводимого жилья, в его несоответствии социальным потребностям людей, с одной стороны, и их финансовым возможностям, - с другой.

Преобладающая часть российского жилого фонда (59%) принята в эксплуатацию более 40 лет назад<sup>1</sup> и в значительной мере исчерпала нормативные сроки использования<sup>2</sup>.

Не менее актуальной проблемой на фоне высокого физического износа компонентов жилищно-коммунального хозяйства, является их моральное устаревание, характеризующее утрату объектом способности эффективно

<sup>1</sup> Действующий жилищный фонд России по времени постройки принято распределять следующим образом: до 1920 года – 165,2 млн. кв. м создан в дореволюционную эпоху, требует коренной реставрации, капитального ремонта с реконструкцией или сноса; с 1921 по 1970 гг. – 1606,5 млн. кв. м – создан в период индустриализации промышленности и формирования строительного комплекса страны, имеет весьма высокий физический и моральный износ, требует капитального ремонта, преимущественно с реконструкцией или сноса; с 1971 по 1995 гг. – 915,9 млн. кв. м – создан в период перехода от начальной стадии индустриализации жилищного строительства к более комфортному жилью, построенному по проектам модернизированных серий и индустриальным проектам, имеет допустимый физический износ, требует качественного инжиниринга, регулярного текущего и выборочного капитального ремонта; с 1996 по 2006 гг. – 396,4 млн. кв. м – создан в соответствии с приоритетами социальной политики Правительства РФ, исходя из возможностей регионов и условий рыночного воспроизводства жилищной недвижимости; с 2007 года по настоящее время – более 200 млн. кв. м – создан согласно приоритетам современной социальной политики государства и возможностей регионов с учетом последствий мирового финансового кризиса.

<sup>2</sup> По оценкам специалистов, нормативным признается физический износ зданий в пределах до 30%. Им обладают жилые дома общей площадью 1116,8 млн. кв. м, тогда как износ от 31 до 65% имеют помещения общей площадью 1611,6 млн. кв. м, от 65 до 70% - 35,7 млн. кв. м, свыше 79% - 88,7 млн. кв. м. В целом по стране на 1 января 2005 года физический износ жилищного фонда укрупнено оценивался в 45%, а различных объектов коммунальной инфраструктуры – в диапазоне от 50 до 65%.

использоваться по своему функциональному назначению. Так, жилищный фонд России ещё совсем недавно включал почти 57,5 млн. жилых помещений, в числе которых 1-2-комнатные квартиры составляли 63,6%, 3-5-комнатные – 36,4%, более крупные квартиры нашей статистикой не учитываются. Вместе с тем, еще в 1999 году доля 1-2-комнатных квартир в жилищном фонде США составляла 1,4%, 3-5-комнатных – 50,7%, 6-комнатных и более – 47,9%. Эти показатели в Канаде в 2001 году составляли 2,2; 40; 57,8%, во Франции в 2002 году – 18,3; 65,5; 16,3% соответственно (табл. 1).

Таблица 1 – **Распределение жилых помещений по числу комнат в разных странах**<sup>1</sup>

Страны	Год	Жилищный фонд, тыс. жилых помеще- ний	из него с числом комнат, %		
			менее 3	3-5	6 и более
Россия	2005	57424,9	63,6	36,4	-
Германия	1998	37050	8,5	71,6	19,9
Испания	1991	11825	2,9	73,1	24,0
Франция	2002	24525	18,3	65,4	16,3
Канада	2001	11563	2,2	40,0	57,8
США	1999	102802	1,4	50,7	47,9

Не отвечает современным стандартам и уровень комфортности отечественного жилья. Только 75% российских квартир имеет водопровод, 65% - ванны или душ, 71% - канализацию и 76% - центральное отопление. Соответствующие показатели по США ещё в 2003 году были: 99,2; 99,7; 99,7; 88,9%. Более низкий, чем остальные виды благоустройства, уровень оснащённости домов центральным отоплением объясняется тем, что в южных штатах США оно просто не востребовано<sup>2</sup>.

В сельских поселениях положение с благоустройством жилых помещений ещё хуже, чем в городах. Водопровод здесь имеют лишь 41% жилого фонда, горячее водоснабжение – 19%, канализацию – 30%, четверть домов еще не газифицированы.

В целом осуществление жилищного национального проекта требует сочетания ряда органически взаимосвязанных (как минимум трёх) условий:

<sup>1</sup> Россия и страны мира. 2006. Стат. сборник. – М.: Росстат, 2006. С.150.

<sup>2</sup> Мало отличаются от североамериканских норм благоустройства жилья и показатели других развитых стран.

наличия специально выделенных земельных участков и прав их застройки; инвестиционных возможностей общества; производственной базы дeвeлoпмeнтa, обеспечивающей реализацию определенных градостроительных задач.

При этом целесообразно применять комплексное организационно-экономическое обеспечение жилищного строительства. Это позволяет качественно улучшить условия проживания населения и обеспечивает устойчивое территориальное развитие региона; совершенствовать систему расселения, застройки, благоустройства поселений, их инфраструктуры.

Как известно, стратегия развития строительной отрасли любого региона, особенно крупного, предполагает комплексную систему целей его развития с обоснованием задач и средств их реализации для удовлетворения сбалансированной потребности субъекта федерации в строительной продукции, обеспечении роста эффективности производства, производительных сил и повышении уровня благосостояния населения с учетом жилищного хозяйства и межрегиональных отношений. Как показывает практика, не является исключением в этом отношении и Московская область (табл. 2).

**Таблица 2 - Структура жилищного строительства и его ввода на территории Московской области**

Типы домов по конструктивным системам	1993 год		2007 год		Уд. вес 2007 г. к уд. весу 1993 г., в %%
	ввод жилья, тыс. кв. м	% к итогу	ввод жилья, тыс. кв. м	% к итогу	
Крупнопанельные и объемно-блочные	1086,0	57,0	1503,0	19,3	33,8
Крупноблочные	33,4	1,8	10,0	0,1	7,3
Каркасные	0,0	0,0	122,6	1,6	0,0
Монолитные и сборно-монолитные	3,3	0,2	1655,2	21,2	в 122 раза
Кирпичные и каменные	621,8	32,6	3105,4	39,8	121,9
Ячеисто-бетонные	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
Деревянные	86,7	4,6	1012,7	13,0	в 3 раза
Смешанные системы	71,5	3,8	395,9	5,1	135,1
<b>Итого:</b>	<b>1905,0</b>	100	<b>7804,8</b>	100	х

в т. ч.: индивидуальное жилищное строительство	283,4	14,9	3655,6	46,8	в 3 раза
--	-------	------	--------	------	----------

В реформенные годы области удалось достичь коренного изменения структуры вводимого жилья. Обеспечен оптимальный рост многоэтажных домов, что явилось результатом комплексной застройки городов и районов Подмосковья. Приоритетным стало каркасно-монолитное и сборно-монолитное строительство многоэтажных жилых домов с эффективными ограждающими конструкциями и кирпичной облицовкой (более 40% всех многоэтажных строений). Вводимые в действие объекты стали более привлекательными по своим архитектурным формам и внутренней отделке квартир.

Стратегия развития строительной области Московской области в сфере градостроительства по существу уже закреплена в областной целевой программе «Разработка Генерального плана развития Московской области на период до 2020 года».

Схемой территориального планирования предусматривается концентрация финансовых, материальных и административных ресурсов в ограниченном числе «точек роста» экономики области. Всего предусмотрено формирование 66 центров, в т. ч.: 13 центров развития инновационной экономики; 14 - производственного направления (традиционные сектора экономики); 5 - новой комплексной жилищной застройки; 7 - комплексной реконструкции существующей городской застройки; 7 - общественно-делового назначения; 20 - туристско-рекреационного обслуживания.

Обобщая сказанное, заметим, что Стратегия развития строительной отрасли Московской области, базируется по существу на трех целевых программах: «Жилище» на 2006-2010»; «Разработка Генерального плана развития Московской области на период до 2020 года»; «Развитие территорий Московской области, связанных со строительством и реконструкцией Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД).

В настоящее время в России насчитывается 1095 городов, из них 168 с численностью свыше 100 тыс. жителей и 13 – свыше 1 млн. чел. В городах проживает 73% её населения, что, по мнению специалистов, рассматривается в качестве предельно допустимого уровня российской урбанизации, превы-

шение которого противоречит национальным интересам страны.

Основным правоустанавливающим документом в сфере градостроительной деятельности в наше время является Градостроительный кодекс РФ, принятый федеральным законом от 29 декабря 2004 года № 190-ФЗ. В нём усилены роль и ответственность региональных властных структур за весь спектр отношений в области территориального планирования, градостроительного зонирования, планировки территории, разработки и соблюдения архитектурно-строительных регламентов, правил землепользования и застройки; установлен регламент, при котором генеральный план является стратегией развития города, а территориальные и отраслевые схемы - инструментами её реализации. Эти схемы проецируются на все территории, которые в соответствии с генеральным планом должны подвергнуться преобразованию.

В жилищном строительстве город ориентирован на комплексную реконструкцию сложившейся застройки<sup>1</sup>. Это должно обеспечить максимальную преемственность при формировании новой городской среды. Планируется повысить размер жилплощади, приходящейся на 1 человека, до 24 кв. м.

По показателю ввода в действие общей площади жилых домов на душу населения в год – 1,17 кв. м - Московская область вышла на первое место среди всех субъектов федерации. Она лидирует и по площади жилья, приходящегося в среднем на одного жителя. За 1994-2008 гг. этот показатель увеличился на 60% и достиг 28,4 кв. м, причем следует отметить позитивную, на наш взгляд, тенденцию опережающих темпов роста малоэтажного индивидуального строительства (табл. 3).

Указанные достижения были бы не реальны, если бы не удалось реанимировать строительный комплекс, практически полностью разрушенный

---

<sup>1</sup> На территории Москвы и области постоянно проживает более 17 млн. человек, что составляет 12% населения России, в том числе 13,4% занятых в экономике страны. Здесь производится 27,3% ВРП, 16,2% всех товаров и услуг, создается около 45% национального дохода страны, осваивается более 16% всех капитальных вложений, ежегодно вводится в действие свыше 20% общей площади жилых домов. При этом Московская область, занимающая в 40 раз большую площадь, чем г. Москва, и имеющая в 66 раз меньшую плотность населения, является для столицы единственным стратегическим резервом пространственного развития. (Россия в цифрах. 2008: Крат. стат. сб./ Росстат. – М., 2008. С. 44-45).



в ходе приватизации государственной собственности. Теперь он объединяет около 8,6 тыс. строительных, проектных организаций и предприятий стройиндустрии, где на постоянной основе работают более 700 тыс. чел.

**Таблица 3 - Ввод в действие общей площади жилых домов на территории Московской области в 1990-2008 гг.**

Наименование показателей	Ед. изм.	1990	1993	2000	2002	2004	2006	2008
Общая площадь в жилых домах	тыс. кв. м	2380	1905	2610	3414	5727	6484	7787
в т. ч.: -многоэтажное строительство - малоэтажное индивиду. строительство	тыс. кв. м	2258	1622	1060	1783	3246	3998	4589
	тыс. кв. м	122	283	1550	1631	2474	2486	3198
Ввод в действие жилой площади на душу населения	кв. м		0,28	0,40	0,53	0,86	0,98	1,17
Площадь жилищ в среднем на одного жителя	кв. м		17,7	22,2	22,8	24,0	26,0	28,4

Таким образом, основные направления пространственной эволюции урбанизированных земель, на наш взгляд, включают: реализацию государственной программы модернизации экономики России на инновационной основе; агломерационные формы развития территорий; законодательное регулирование возникающих при этом отношений; принятие и осуществление генеральных планов как стратегий развития городов; градостроительную интеграцию столичных (краевых, областных и районных) центров с соответствующими прилегающими территориями; переход к комплексной реконструкции сложившейся застройки, полицентрическое её развитие, предусматривающее расширение исторического ядра за пределы ранее обозначенных территорий; решение проблем дорожно-транспортного обслуживания поселений, особенно крупных, а также формирование социальной и другой производственной инфраструктуры.

Наиболее крупным резервом совершенствования пространственной среды городов в России принято считать увеличение плотности застройки<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> По нормам ныне действующих СНиП 2.07.01 – 89\*, где выделены три преобладающих вида использования территорий: селитебная, производственная и ландшафтно-рекреационная, в предпроектном анализе потребность селитебной территории определяется из расчета укрупненного показателя на 1000 человек: при малоэтажной застройке до 3 этажей – 10 га (застройка без земельных участков) и 20 га с земельными участ-

Автор разделяет мнение о том, что в архитектурно-эстетическом отношении объекты высотного домостроения в крупном городе, в частности, в Москве оставляют негативное впечатление. Поэтому в качестве объектов-представителей экологически чистых многосекционных жилых зданий для массового строительства на ближайшие 15-20 лет предлагается принять экономичные при застройке 9-14-этажные жилые дома с одним и двумя лифтами в секции. Для точечной застройки в этом качестве будут выступать односекционные (башенного типа) 17-22-этажные здания с двумя-тремя лифтами. Такой разброс этажности дает возможность сформировать разновысотную жилую застройку кварталов, при которой без ущемления градостроительных регламентов обеспечивается снижение средней высоты строящихся в Москве жилых зданий с 21 до 16 этажей. В других крупных городах России средняя этажность жилых новостроек могла бы составить 12-14 этажей.

Сравнительный анализ некоторых типовых проектных разработок вариантов окупаемой реконструкции жилых кварталов массовой застройки позволяет сделать вывод в пользу модели строительства энергоэкономичных ширококорпусных домов (ШКД) и реновации домов вторичной застройки (ДВЗ), которые прошли практическую апробацию в реализованных проектах Москвы и ближайшего Подмосковья, а также в ряде других городов страны.

Суть предлагаемой инвестиционной идеи состоит в совмещении процессов нового строительства и реконструкции существующего жилья посредством застройки старых кварталов с домами пяти- и меньшей этажности многоэтажными ширококорпусными домами нового поколения. Иначе говоря, на месте существующих 4-5-этажных домов (без их сноса) возводятся многоэтажные энергоэффективные комфортные ШКД вторичной застройки. Старые дома, включаемые в объемно-планировочную структуру ШКД, реконструируются с расширением площадей и перепланировкой квартир<sup>1</sup>.

При этом проблема экономии городского пространства может решать-

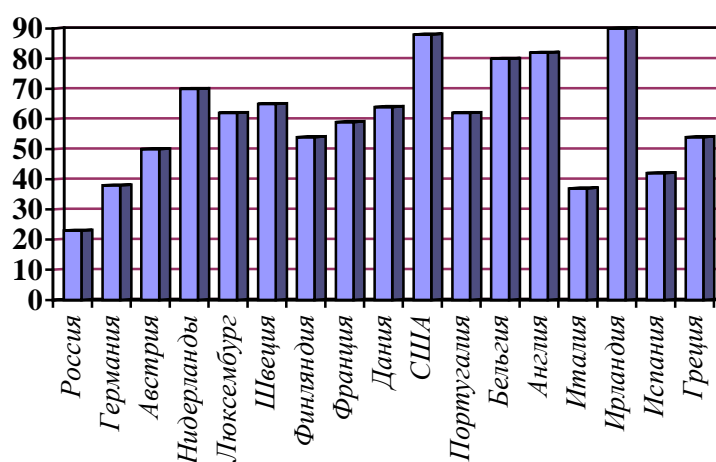
---

ками; от 4 до 8 этажей – 8 га; для застройки 9 этажей и выше – 7 га.

<sup>1</sup> Принципиальное отличие ширококорпусных домов состоит в увеличении ширины жилого здания до 16-20 метров (возможно до 23,6 м) против 11-12 метров (в новых сериях 13-14 м) в жилых домах массового строительства.

ся не только путем увеличения высоты зданий, но и на основе их углубления. По некоторым оценкам, под наземной застройкой можно разместить 70% гаражей, 80% складских помещений, 50% хранилищ и архивов, 30% объектов сферы обслуживания, а освободившееся пространство использовать для жилья, отдыха, зеленых насаждений<sup>1</sup>.

Вместе с тем для многих развитых стран характерна и другая тенденция в жилищном строительстве, которая может служить важным индикатором качества жизни их граждан. Статистически она выражается в увеличении доли индивидуальных односемейных домов в общем объеме жилищ<sup>2</sup>. Как явствует из рис. 4, Россия в этом отношении существенно отстала от стран с развитой социальной сферой.



**Рис. 4. Доля односемейного малоэтажного жилья в процентах от его общего количества<sup>3</sup>**

Подчеркнём, что переход к массовому малоэтажному домостроению требует в качестве первоочередной меры скорейшей разработки новых и актуализации действующих технических регламентов по проектированию и строительству таких домов в расчете на применение российских материалов, конструкций и оборудования. Тогда решение архиважной социальной задачи одновременно послужит активизации всей национальной экономики.

Исследование обозначенной проблемы позволяет сделать следующие

<sup>1</sup> Московский комсомолец. - 2007. - 17 марта.

<sup>2</sup> Речь идет о четырёх типах малоэтажных жилых домов: садовых домиках, усадебных постройках, таунхаусах и коттеджах.

<sup>3</sup> Российская газета. - 2008. - 19 июня.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ.

1. В 90-е годы прошлого века почти в шесть раз снизился ввод в эксплуатацию нового жилья, произошло катастрофическое старение жилищного фонда и коммунального хозяйства страны. По средней обеспеченности жильем на душу населения Россия уступает большинству развитых государств. На этом фоне принятие приоритетного национального проекта «Доступное и комфортное жилье – гражданам России» с прицелом на строительство не менее квадратного метра жилья на человека в год было весьма актуальным и стратегически позитивным.

2. Доступность ординарного жилья для преобладающей части населения, наиболее нуждающейся в улучшении жилищных условий, существенно снизилась вследствие опережающего роста цен на квартиры по сравнению с доходами граждан. Отсюда - дальнейшее увеличение социального расслоения населения, искажение исторически сложившихся схем развития городов и их экологической защиты, рост транспортной нагрузки урбанизированных территорий и консервация технологического отставания строительных комплексов регионов.

3. Необходимое увеличение объёмов жилищного строительства в настоящее время не может быть достигнуто из-за устаревания индустриальной базы строительного комплекса. Поэтому предстоит форсировать развитие отечественного производства стройматериалов (прежде всего, цемента) в масштабах, соответствующих запланированным объемам регионального строительства. Это требует разработки в рамках национального жилищного проекта федеральной подпрограммы развития материально-технической базы строительного комплекса страны и программ административной поддержки её реализации на уровне субъектов федерации.

4. Стратегические перспективы согласованного развития урбанизированных территорий на примере Москвы и Московской области позволяют в свете современных агломерационных процессов актуализировать трактовку «территориально-производственного комплекса региона», обосновать со-

держание нового для градостроительной практики понятия «точечной застройки», а также сформулировать ряд требований к стандарту качества высотных зданий и предложить альтернативный вариант энергоэкономичных ширококорпусных жилых домов, формируемых путём реновации зданий вторичной застройки; рекомендовать меры, предохраняющие принципиальную возможность системного освоения подземного ареала столицы.

5. На основе эффективной генерации энергетических ресурсов для нужд ЖКХ и минимизации их расхода при эксплуатации домов обоснована необходимость возрождения в России системы частного домовладения, как наиболее рациональной формы воспроизводства жилищной собственности, которая должна базироваться на массовом строительстве малоэтажного одноподъездного жилья, доступного для большинства населения.

6. Необходимые условия для ускорения развития в стране малоэтажного домостроения включают: разработку и принятие специальных технических регламентов; правовое распределение функциональных обязанностей и источников финансирования затрат при разработке планировочной документации, производстве землеустроительных работ, обустройстве коммуникаций; оказание финансовой помощи в приобретении многоквартирного жилья малообеспеченным семьям, нуждающимся в улучшении жилищных условий, исключительно для личного проживания путём частичной компенсации им оплаты процентных ставок по ипотечным кредитам со стороны государства.

7. Следует отсрочить введение саморегулирования в строительстве до принятия полного пакета новых технических регламентов в области проектно-строительной деятельности, включая высотное, малоэтажное и подземное строительство.

В заключение подчеркнём, что основные теоретические и практические выводы и положения, вытекающие из рассмотрения состояния организационно-экономического обеспечения жилищного строительства в регионе, могут быть использованы органами управления федерального, регионального и местного уровней в ходе его развития и совершенствования; при подго-

товке территориальных программ и стратегических планов жилищного строительства; в прикладных исследованиях, проводимых соответствующими органами при разработке жилищно-инвестиционной политики. Они будут также полезны в ходе вузовского обучения и в системе переподготовки и повышения квалификации государственных и муниципальных служащих по соответствующей тематике.

## IV. ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА И ИНФОРМАЦИЯ

*Н. Н. Тютюрюков*, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и отраслевой экономики  
Российской академии государственной службы при  
Президенте Российской Федерации

### Налоговая статистика в странах Евросоюза и России

Приводятся примеры статистической обработки налоговых данных, принятые в Евросоюзе, и показана возможность их применения в России. Использование единых методов обработки информации в ЕС позволяет сравнивать принимаемые решения в области налогообложения разных стран. Предложено выделить налоговую статистику в отдельный ее подраздел, а также организовать рабочую группу по подготовке структурных изменений в налоговой системе.

*Ключевые слова:* Европейский Союз, федеративные государства, посткризисные налоговые меры, динамические ряды налоговых ставок, статистические группировки, налоговая нагрузка.

В современном мире важную роль выполняет статистика. Европейское статистическое ведомство (Евростат) постоянно фиксирует основные экономические и социальные показатели в Евросоюзе, отслеживает формирование инновационной экономики, многие другие процессы. На протяжении нескольких лет Евростат публикует сборники «Налоговые тенденции в Евросоюзе» («Taxation trends in the European Union» - Н.Т.), в которых дается анализ налоговых поступлений по странам, в том числе анализ динамических рядов показателей. Данные последних публикаций сборника отражают изменения налогового законодательства европейских стран, предпринятые для смягчения последствий финансово-экономического кризиса и стабилизации посткризисного развития экономики.

Статистический анализ налоговых поступлений в Евросоюзе проводится в трех разрезах: по виду налогов, по уровням управления налоговыми доходами, по выполняемой налогами экономической функции.

В аналитическом сборнике приводятся не только суммы и структура поступлений, но и основные элементы налогов (ставки, налоговые базы с

особенностями их расчёта и др.).

Данные статистических сборников позволяют увидеть динамику уровня налоговой нагрузки – доли налогов в ВВП Австрии, Бельгии, Германии, которые являются, как и Россия, федеративными государствами, а также Испании, где сильны федеративные начала (табл. 1). Этот показатель считается одним из основных при оценке налоговых систем разных стран и отражает результаты изменения налогового законодательства. Разброс между крайними значениями доли налогов в ВВП стран ЕС составляет 70%. Высокое значение данного показателя предполагает усиленную нагрузку на общественные финансы (социальные трансферты, государственную помощь и др.), дополнительное общественное финансирование здравоохранения, общественной занятости населения и др. Этот показатель анализируется по группам: «старые страны ЕС», «новые страны ЕС», «страны зоны «евро».

Таблица 1 – Динамика уровня налоговой нагрузки в некоторых европейских государствах (включая социальные платежи), % от ВВП<sup>1</sup>

Страна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Австрия	44,0	44,4	43,7	42,5	41,4	40,8	41,2
Бельгия	45,1	45,2	44,7	44,6	43,7	42,4	43,0
Германия	39,5	40,1	39,1	39,2	38,8	38,4	38,1
Испания	33,8	33,8	34,3	35,0	35,2	35,2	31,4
Среднее по Евросоюзу	36,4	36,7	36,3	36,4	35,7	35,2	35,0
Россия	36,5	35,5	35,8	29,8	28,7	28,7	28,4

В России также применяются группировки данных, например, по федеральным округам. Представители Счётной палаты России для целей анализа предлагают свои группировки регионов, помогающие систематизировать налоговые льготы.

В Австрии налоговая нагрузка (включая социальные взносы) составляет 41,2%, что выше средней по Евросоюзу (в 2008 г. – 35%). Косвенные налоги обеспечивают 33,7% всех налоговых доходов, среди которых на долю НДС приходится более 50%. В ходе проводимой в Австрии реформы увеличен размер налоговых скидок для некорпорированных организаций с 10 до

<sup>1</sup> Данные Евростата, для России - расчеты автора.



13% прибыли. Результаты налоговой реформы оцениваются в 3 млрд. евро. Антикризисные меры действовали только в 2009 году, поскольку в 2010 году началась стабилизация экономики.

В *Бельгии* относительно высокая налоговая нагрузка - 43% ВВП<sup>1</sup>. В структуре налоговой системы преобладают прямые налоги (38,9% ВВП). В стране достаточно сильна региональная налоговая автономия. В связи с падением экономических показателей в 2008 и начале 2009 г. были приняты налоговые меры, часть из которых направлена на активное использование транспорта, оказывающего щадящее воздействие на окружающую среду.

В *Германии* налоговая нагрузка составила 38,1% ВВП при высокой доле социальных платежей. Правительство страны продолжает налоговые реформы, направленные на активизацию роста экономики.

В *Испании* функционирует квазифедеральная налоговая система с тремя уровнями управления при достаточно низкой доле косвенных налогов. После нескольких лет роста налоговая нагрузка в 2008 г. снизилась до 31,4% ВВП (в 2007 г. – 35,2%). Снижение ставок по основным налогам привело к драматическому снижению налоговых доходов – по налогу на прибыль с 4,8 до 2,9% ВВП, НДС – с 6,1 до 5,3% ВВП. На 2010-2011 гг. налог на прибыль для малых предприятий, которые поддерживают своих работников, снижен на 5 процентных пунктов.

С 2000 г. в странах ЕС устойчиво проявляется тенденция постепенного роста доли налогов, приходящихся на субцентральный уровень управления. Распределение налоговых доходов по уровням управления анализируемых стран приведено в табл. 2.

Данные в разрезе структуры доходов по региональному и местному уровням управления в России можно получить, проанализировав статистическую информацию по всем субъектам федерации. Если структура налоговой системы России имеет определенное сходство с аналогичными системами стран ЕС, как ее основными экономическими партнерами, то структура

---

<sup>1</sup> Наиболее высокие показатели налоговой нагрузки в странах ЕС имеют Дания и Швеция.

налоговых доходов существенно отличается, что обусловлено незавершенностью трансформации экономической системы Российской Федерации. В частности, платежи в бюджет Союзного государства Россия-Беларусь Росстатом не учитываются. Данные табл. 2 также показывают, что в России уделяется недостаточно внимания социальным платежам, которые являются источником финансирования пенсионной системы и других социальных сфер. Скорее всего, это связано с отсутствием в стране такого института как совместное владение имущества частными лицами и государством.

Таблица 2 - Структура доходов по уровням управления в 2008 г., в % от общей суммы налоговых доходов<sup>1</sup>

Уровни управления	Австрия	Бельгия	Германия	Испания	В среднем по ЕС	Россия
Центральный уровень	52,3	29,6	30,1	33,3	59,2	49,5
Региональный уровень	8,1	24,7	22,6	22,5	30,0	37,0 <sup>2</sup>
Местный уровень	11,4	4,6	8,1	8,9		
Социальные платежи	27,7	39,9	38,5	36,2	29,3	13,6
Платежи в бюджет ЕС	0,7	1,3	0,8	0,9	0,9	-
Платежи в бюджет Союзного государства	-	-	-	-	-	0,02 <sup>3</sup>

В табл. 3 представлена динамика ставок налога на прибыль в европейских федеративных государствах (а также Испании) и некоторых странах БРИК (с 2002 по 2010 год).

Таблица 3 – Динамика максимальных ставок налога на прибыль организаций в зарубежных странах и России, %<sup>4</sup>

Страна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Австрия	34	34	34	25	25	25	25	25	25
Бельгия	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Германия	38,3	39,6	38,3	38,7	38,7	38,7	29,8	29,8	29,8
Испания	35	35	35	35	35	32,5	30	30	30
В среднем по ЕС	29,3	28,3	27	25,5	25,3	24,5	23,6	23,5	23,2
Россия	24	24	24	24	24	24	24	20	20
Китай	33	33	33	33	33	33	25	25	25
В среднем по БРИК	31,7	31,9	31,7	31,9	31,2	31,2	29,2	28,2	28,2

<sup>1</sup> Данные Евростата, Казначейства России, СПС «КонсультантПлюс», расчеты автора.

<sup>2</sup> Для России приведены данные для консолидированных бюджетов субъектов РФ.

<sup>3</sup> Долевой взнос России в бюджет Союзного государства в 2008г. составил 2640 млн. руб. (Приложение 10 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов»)

<sup>4</sup> Данные Евростата.

Показательно, что более высокие ставки налога на прибыль организаций в Китае по сравнению с Россией, не мешали поступательному развитию китайской экономики в период развития глобальных кризисных явлений в обществе. Статистический орган ЕС также отслеживает экономические изменения в странах БРИК, которые могут стать сильным конкурентом в международном экономическом соревновании.

Одним из основных налогов в странах ЕС является налог на прибыль организаций. Статистические данные по налогу на прибыль позволяют оценить долю этого налога в ВВП европейских государств (табл. 4).

**Таблица 4 - Удельный вес налога на прибыль организаций в ВВП некоторых европейских странах и России, %<sup>1</sup>**

Страна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Австрия	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,6	2,6
Бельгия	3	2,9	3,1	3,2	3,6	3,5	3,3
Германия	0,6	0,7	0,9	1,1	1,4	1,4	1,1
Испания	3,3	3,1	3,5	3,9	4,2	4,8	2,9
Средний по Евросоюзу	3	2,9	2,9	3,1	3,3	3,5	3,3
Россия	4,3	4	5,1	6,2	6,2	6,6	6

Несмотря на то, что в России самые низкие ставки налога на прибыль организаций из рассматриваемых стран, удельный вес этого налога в ВВП России значительно выше, чем в европейских федеративных государствах. Это значит, что формирование налоговой базы налога на прибыль в России является более жестким, отражающим преимущественно интересы бюджетной системы.

Реализация предложений многих российских экономистов по возрождению в рамках налога на прибыль так называемой «инвестиционной льготы», позволяющей принимать расходы при приобретении нового оборудования, поможет организациям в их развитии.

В сборниках Евростата регистрируются изменения налогового законодательства стран Евросоюза в период острой фазы экономического кризиса, введенные в действие в 2009 и 2010 гг. По ряду налогов приняты изменения, согласно которым существенно поменялись отдельные элементы и правила

<sup>1</sup> Данные Евростата, расчеты автора.

их исчисления.

Изменения касаются налоговой базы, ставок и распределения платежей. Соответствующие данные по налогу на прибыль представлены в табл. 5, по налогу на доходы физических лиц – в табл. 6, по НДС – в табл. 8.

Таблица 5 - **Изменения элементов налога на прибыль организаций**<sup>1</sup>

Расширение налоговой базы или специальных режимов	Рост ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Ирландия, Греция (2009-2013), Италия, Литва	Литва	Ирландия
2010		
Бельгия, Болгария, Венгрия	Венгрия	-
Сокращение налоговой базы или специальных режимов	Снижение ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Австрия, Германия, Нидерланды, Португалия, Румыния, Швеция, Италия, Кипр, Польша, Эстония (2009-2011), Великобритания (2009-2011)	Чехия, Люксембург, Словения, Швеция	Австрия, Франция, Германия, Нидерланды, Португалия, Италия
2010		
Австрия, Бельгия (2010-2011), Германия, Литва, Нидерланды, Румыния, Словакия	Чехия, Венгрия, Литва, Греция (2010-2014), Словения	Австрия, Германия, Нидерланды

Приведем более подробные сведения об антикризисных налоговых мерах федеративных государств.

В *Австрии* в 2009 и 2010 гг. разрешена ускоренная амортизация инвестиций (30%), основная часть вычетов из налоговых доходов будет зачтена в 2014-2020 гг. В *Бельгии* намечена адаптация вычетов стоимости топлива для коммерческого транспорта, стимулирующая интенсивное использование транспортных средств с минимальным загрязнением окружающей среды. В *Германии* разрешено применение начисления амортизации методом снижаемого остатка (25%) для движимого имущества, приобретенного или созданного в 2009-2010 гг.

<sup>1</sup> Данные Евростата.

Таблица 6 - Изменения в элементах налога на доходы физических лиц<sup>1</sup>

Расширение налоговой базы или специальных режимов	Рост ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Греция, Ирландия, Литва	Греция, Ирландия	-
2010		
Дания, Эстония, Греция, Венгрия, Латвия, Португалия, Испания	Франция, Греция, Латвия, Португалия, Словения, Великобритания	-
Сокращение налоговой базы или специальных режимов	Снижение ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Австрия, Бельгия, Болгария, Финляндия, Германия, Венгрия, Ирландия, Италия, Латвия, Люксембург, Нидерланды, Польша, Португалия, Румыния, Словакия, Словения, Испания (2008), Швеция	Австрия, Финляндия, Франция, Германия, Венгрия, Латвия, Литва, Румыния	Бельгия, Германия, Дания, Португалия
2010		
Болгария, Дания, Финляндия, Германия, Венгрия, Словакия, Словения, Швеция	Дания, Финляндия, Германия, Венгрия	Германия, Дания, Румыния

В табл. 7 приведена динамика максимальной ставки налога на доходы физических лиц (НДФЛ) в федеративных государствах Европы.

Таблица 7 - Динамика максимальной ставки налога на доходы физических лиц в некоторых странах Евросоюза и России, %<sup>2</sup>

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Сумма НДФЛ в 2008 г., млн. евро
Австрия	50	50	50	50	50	50	29 419
Бельгия	53,7	53,7	53,7	53,7	53,7	53,7	43 500
Германия	44,3	44,3	47,5	47,5	47,5	47,5	239 290
Испания	45	45	43	43	43	43	81 310
Среднее, ЕС	39,9	39,3	39,1	37,8	37,1	37,5	-
<b>Россия</b>	-	-	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>40 208</b>

В Австрии изменения в налогообложении доходов физических лиц в 2009 г. привели к сокращению государственных доходов на 2,3 млрд. евро. Не подлежащий налогообложению годовой доход граждан увеличен на 1000 евро и достиг суммы 11000 евро. Максимальная ставка в 50% стала приме-

<sup>1</sup> Данные Евростата.

<sup>2</sup> Данные Евростата, СПС «Консультант Плюс», расчеты автора. Для России приведен перерасчет в евро по курсу на 31.12.2008 г.

няться с дохода 60000 евро, а не с 51000, как было ранее. Увеличены детские вычеты, что позволило оставить в домохозяйствах 0,5 млрд. евро.

В *Бельгии* увеличены структурные вычеты из дохода, в частности, для научных работников на 75%, для ночных и подённых работников с 10,7 до 15,6%. Сумма сверхурочных часов, которые облагаются по пониженной ставке, поднята с 65 до 100 часов в 2009 и до 130 часов в 2010г. (данная мера оценочно снизит налоговые доходы на 0,7% ВВП).

В *Германии* минимальная ставка подоходного налога снижена с 15 до 14%, при этом необлагаемый минимум доходов граждан вырос с 7834 евро в 2009 до 8004 евро в 2010 году. Увеличены также вычеты на детей (ожидаемое снижение налоговых доходов составит 0,8% ВВП).

В *Испании* в 2009 г. увеличен налоговый кредит (вычет из суммы подоходного налога – Н.Т.) на 400 евро для наемных и частично занятых работников для поддержания покупательной способности их семей. В 2010 году эта мера постепенно прекращается для работников, чей доход превышает 12000 евро, что позволит увеличить налоговые доходы на 0,49% ВВП.

Таблица 8 - **Изменения в элементах налога на добавленную стоимость**<sup>1</sup>

Расширение налоговой базы или специальных режимов	Рост ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Греция, Латвия, Литва	Греция, Венгрия, Латвия, Литва	-
2010		
Чехия, Финляндия, Греция, Испания	Чехия, Финляндия, Греция, Испания	Кипр
Сокращение налоговой базы или специальных режимов	Снижение ставок	Рассрочка платежей во времени (эффект дохода)
2009		
Бельгия, Кипр, Франция, Мальта, Румыния	Финляндия, Великобритания (12.2008-2009)	Бельгия, Дания, Франция, Италия, Нидерланды, Польша, Португалия, Словакия
2010		
Бельгия, Кипр, Германия, Финляндия, Венгрия, Литва, Нидерланды, Словения	Ирландия	Дания, Испания, Словения

<sup>1</sup> Данные Евростата.

В табл. 9 показана динамика стандартной ставки налога на добавленную стоимость в странах Европы.

Таблица 9 - Динамика стандартной ставки НДС в некоторых странах Евросоюза и России, %<sup>1</sup>

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Сумма НДС в 2008 г., млн. евро
Австрия	20	20	20	20	20	20	21 935
Бельгия	21	21	21	21	21	21	24 126
Германия	16	16	19	19	19	19	175 870
Испания	16	16	16	16	16	18	57 298
Среднее, ЕС	19,7	19,4	19,4	19,5	19,3	20,2	-
<b>Россия</b>	-	-	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>51 458</b>

В *Австрии* в рассматриваемые годы ставки НДС не изменялись. В *Бельгии* снижена ставка НДС для услуг питания в ресторанах с 21 до 12%, а также для строительства частного и социального жилья с 21 до 6%. Ускорено возмещение НДС (при этом налоговые доходы снизились на 0,33% ВВП).

В *Германии* с 2010 г. ставка НДС для гостиниц и пансионатов снижена до 7%, но это снижение практически не скажется на доходах бюджета.

В *Испании* с 2009 г. ускорен возврат НДС, данная мера уменьшила доходы государства на 0,54% ВВП, однако с 1 июля 2010г. повышены основная ставка НДС с 16 до 18% и пониженная ставка с 7 до 8%, что позволит привлечь дополнительные доходы в бюджет в размере 0,25% ВВП.

Тема НДС наиболее широко обсуждается не только в России, но и во всём мире. Некоторые американские учёные также высказываются за введение НДС<sup>2</sup>. В частности, Дж. Сакс заметил, «что США странно ответили на глобализацию... Государство ухудшало ситуацию. В первую очередь, это касается налогов. В свое время Рейган пошел на беспрецедентное уменьшение ставки подоходного налога, высшая планка которого снизилась с 70% в 1980 до 28% в 1988 году. Это ключевой момент в истории кризиса. Налоги кардинально снизились, а доходы топ-менеджеров выросли. Это стало ловушкой для американской экономики. Естественно, поскольку налоговые

<sup>1</sup> Данные Евростата, СПС «Консультант Плюс», расчеты автора. Для России приведен перерасчет в евро по курсу на 31.12.2008 г.

<sup>2</sup> Как известно, в США НДС не применяется. На уровне штатов действует налог с продаж.

ставки были снижены, бюджетный дефицит вырос. Рейган хотел сократить государственные расходы и налоги. Но государственные расходы были сокращены чуть-чуть, а налоги – очень сильно»<sup>1</sup>.

Дж. Сакс высказал предложение: «чтобы вывести страну из тяжелой экономической ситуации, необходимо... развивать высокотехнологические отрасли, IT-индустрию, НИОКР, стимулировать потребление низкоуглеродных энергоносителей. Все меры упираются в необходимость повысить налоги, причем необходимо ввести прогрессивную шкалу налогообложения, чтобы остановить почти бесконтрольный рост доходов незначительной части населения и падение уровня жизни всех остальных. Я считаю, что в США необходимо вводить налог на добавленную стоимость и в целом повышать налоги»<sup>2</sup>.

Анализ статистической информации показал, что в ряде стран ЕС в 2009-2010 гг. произошло или планируется повышение ставок НДС (табл.10). В целом явно просматривается тенденция повышения стандартных ставок НДС при одновременном снижении ставок налога на прибыль организаций.

Таблица 10 - **Наиболее значительные повышения стандартных ставок НДС в странах ЕС, %**<sup>3</sup>

Страна	Предшествующая ставка	Дата ввода действующей ставки	Действующая ставка
Венгрия	20	с 1 июля 2009 г.	25
Греция	19	с 1 мая 2010 г.	23
Финляндия	22	с 1 июля 2010 г.	23
Латвия	18	с 1 января 2009 г.	21
Литва	18	с 1 сентября 2009 г.	21
Эстония	18	с 1 июля 2009 г.	20
Испания	16	с 1 июля 2010 г.	18
Предстоящие объявленные повышения			
Страна	Действующая ставка	Дата планируемого изменения	Планируемая ставка
Великобритания	17,5	с 1 января 2011г.	20
Румыния	19	объявлено о повышении	24

<sup>1</sup> Сакс Дж. Достижение устойчивого глобального экономического роста. / Лекция (<http://slon.ru/articles/412359>. Дата обращения - 22.06.2010)

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Данные Евростата.



В России с 2008 года изменения НДС коснулись сокращения сроков возмещения НДС, ставки в рассматриваемые периоды не менялись. Стоимостная оценка этих налоговых изменений Минфином России в доступной печати не приводилась. Изменения НДФЛ касались увеличения сумм некоторых вычетов и границ их применения. По нашему мнению, эти изменения не привели к сокращению доходов бюджета.

В последнее время в российском обществе также идёт активное обсуждение изменений транспортного налога. Аналогичные дискуссии проводятся и в европейских странах. Статистический орган Евросоюза приводит данные по сбору этого налога, представленные в табл.11. В контексте статистического анализа транспортный налог исследуется в рамках группы налогов, способствующих борьбе с загрязнением окружающей среды для снижения риска финансовых потерь по этой причине. К данной группе налогов относятся: налоги на энергетические ресурсы; налоги на транспорт; налоги на загрязнение окружающей среды.

Таблица 11 - Динамика удельного веса транспортного налога в ВВП некоторых стран Евросоюза и России, %<sup>1</sup>

Страна	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Сумма транспортного налога в 2008 г., млн. евро
Дания	1,8	2,0	2,2	2,3	2,2	1,9	4 318
Австрия	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	2 118
Бельгия	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	1 974
Германия	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	8 840
Испания	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	3 393
Эстония	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	7
Среднее, ЕС	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	-
<b>Россия</b>	-	-	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1 279</b>

Конечно, для принятия решений эти данные имеют далеко не первоочередное значение, но общее направление представлено, на наш взгляд, корректно.

Налоговая статистика в России представлена разрозненными данными,

<sup>1</sup> Приведены данные по исследуемым в статье странам, а также Дании, имеющей максимальный удельный вес в ВВП в 2008 г. и Эстонии, имеющую минимальную долю в ВВП в 2008 г. среди стран ЕС. Данные Евростата, расчеты автора. Для России приведен перерасчет в евро по курсу на 31.12.2008г.

приводимыми Росстатом в контексте общественных финансов. Другие государственные органы публикуют данные, отслеживаемые в рамках положений об этих органах. Так, ФНС России показывает отчетные данные о начисленных налогах, задолженности по налогам и сборам. Федеральное казначейство приводит сведения о поступлении налоговых сумм в консолидированный бюджет Российской Федерации. Исходные данные по некоторым элементам установленных региональных налогов публиковались в журнале «Российский налоговый курьер» и в аналитических обзорах справочной правовой системы «Консультант Плюс». В рамках Союзного государства такая работа не ведётся, хотя в Уставе Союза Беларуси и России и в «Программе действий Российской Федерации и Республики Беларусь по реализации положений Договора о создании Союзного государства» предполагается унификация налоговых систем, переход к единой налоговой политике, единым принципам взимания налогов вне зависимости от местонахождения налогоплательщиков на территории Союзного государства. Предполагаемые сроки перехода давно прошли, что ещё раз подчеркивает сложность процесса, но сам переход сторонами не отрицается. В рамках ЕврАзЭС происходят совместные встречи руководителей налоговых органов, где обсуждаются вопросы налоговой гармонизации. При подготовке встреч проводится анализ налоговых поступлений, в частности, анализируется поступление акцизов. На наш взгляд, целесообразно создать постоянно действующую рабочую группу по формированию структуры налоговой системы России и ЕврАзЭС, по аналогии с ЕС, что позволит проводить целенаправленную налоговую политику в России.

Для выработки предложений по совершенствованию налоговых систем необходима надежная, детальная налоговая статистика. Отсутствие такой статистики может дорого обойтись России.

В начале августа Минфин России подготовил поправки в Налоговый кодекс РФ об индексации акцизов в 2011-2013 годах. На пиво с содержанием спирта от 0,5% до 8,6% акцизы будут установлены на уровне 10, 12 и 13

рублей за литр в 2011, 2012, 2013 годах соответственно, свыше 8,6% - 17, 21 и 23 рубля. В отмеченную федеральным министром зависимость «выпил, выкурил – поддержал рождаемость» и ее серьезность верится с трудом.

В отдельных региональных законах, регулирующих налог на имущество организаций (максимальная ставка по НК РФ – 2,2% - Н.Т.), предусмотрены налоговые льготы и преференции производителям пива, что слабо корреспондирует с приведенным выше высказыванием. Например, в Красноярском крае для организаций, осуществляющих реализацию инвестиционных проектов по производству и розливу пива в металлическую банку, ставка установлена в следующих размерах - в первый год реализации проекта - 0,5%; - во второй год реализации проекта - 0,1%; - в последующие пять лет реализации проекта - 0%, в Тюменской области имущество организаций по производству пива в объеме не менее 30 миллионов литров в год полностью освобождается от налогообложения.

Обобщая, заметим, что Российская налоговая статистика находится в стадии становления и поиска аналитических схем обработки и представления информации. Выделение её в отдельный подраздел поможет более точно оценить влияние изменений налогового законодательства на динамику основных социально-экономических показателей в стране и ее регионах.

*Т. И. Демиденко*, аспирант кафедры  
финансово-экономического инжиниринга  
Ростовского государственного экономического  
университета «РИНХ»

### **Влияние корпоративных новостей на рыночную капитализацию российских компаний**

Рассмотрено возможное влияние информационных потоков российского рынка ценных бумаг на рыночную капитализацию отечественных корпораций путем анализа изменения капитализации корпораций после появления на рынке новостей о выходе ежеквартальной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО.

*Ключевые слова:* рынок ценных бумаг, капитализация корпораций, корпоративная информация, финансовая отчетность.

Мировой экономический кризис еще раз показал значимость фондовых рынков в глобальной экономике. Благодаря ему можно наблюдать, что именно фондовый рынок явился тем индикатором, который первым отразил неустойчивость мировой экономической системы. Российский рынок ценных бумаг уже давно стал неотъемлемой частью мирового рынка ценных бумаг. Поэтому показатели, демонстрируемые фондовым рынком, являются серьезным отражением состояния экономики. Одним из таких показателей является капитализация, т.е. рыночная стоимость представленных на рынке компаний.

В период начала острой фазы кризиса снижение капитализации российских компаний достигло значительных размеров: потери в стоимости составили более половины. Большая часть данного снижения пришлась на долю корпораций – компаний, обладающих наибольшими показателями рыночной капитализации на рынке ценных бумаг.

Корпорации являются базовыми для экономической системы любого государства. Поэтому чрезвычайно важно насколько эффективно управление такими компаниями, в основе которого находится увеличение уровня их рыночной капитализации. В этом заинтересованы как сами компании, так и органы государственной власти, ответственные за состояние экономики в стране. Однако этот процесс невозможен без изучения множества факторов,

которые влияют на уровень рыночной капитализации, тем самым, увеличивая или уменьшая её.

Информационные, или новостные факторы во всем этом многообразии занимают особое место. Причина заключается в том, что корпоративные новости компаний являются одним из самых значимых инструментов влияния на рыночное пространство, в котором находится компания. Зная данные закономерности, компании могут предсказывать влияние объявленных ими корпоративных новостей на рыночные котировки своих акций, а значит, и на капитализацию в целом и, таким образом, управлять ею.

Факт увеличения волатильности цен акций компаний после объявления важных, например, корпоративных, новостей уже установлен в результате множества различных исследований. Данному направлению посвящены работы Икенберри и Рамната (*Ikenberry and Ramnath, 2002*), Луграна и Риттера (*Loughran and Ritter, 1995*), Спайса и Аффлек-Грейвза (*Spiess and Affleck-Graves, 1995*) и др.<sup>1</sup>

В связи с тем, что информационные факторы относятся к так называемому качественному виду (т. е. их невозможно просчитать или измерить), перед нами встает проблема выбора метода анализа. По нашему предположению, метод, при котором сравниваются показатели капитализации данных определенных компаний до и после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, является наиболее приемлемым. Воспользуемся им для осуществления анализа.

Сформируем выборку из 14 корпораций, обладающих наибольшей рыночной капитализацией на российском рынке ценных бумаг, - «голубых фишек». Данные компании относятся к различным отраслям экономики:

1. Нефтегазовая (Газпром, Роснефть, Лукойл, Сургутнефтегаз, Газпром-нефть, Новатэк);
2. Metallургическая (Норильский никель, Новолипецкий металлур-

---

<sup>1</sup> См.: Солодухина А.В., Репин Д.В. Влияние корпоративных новостей на рыночную стоимость компаний. // Корпоративные финансы. – 2009. - № 1(9). - С. 41–69.  
[http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2009/09/16/0000331772/Vypusk9\\_3.pdf](http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2009/09/16/0000331772/Vypusk9_3.pdf)

гический комбинат (НЛМК), Северсталь);

3. Банки и финансовые институты (Сбербанк, ВТБ);
4. Связь и телекоммуникации (МТС, Вымпелком);
5. Химическая (Уралкалий).

В качестве информации, влияние которой нами изучается, выберем объявление компанией одной из корпоративных новостей – выход квартальной и годовой финансовой отчетности, подготовленной по международным стандартам финансовой отчетности. Исключение составляет компания Сургутнефтегаз, поскольку она является единственной крупной отечественной компанией, подготавливающей отчетность только по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ). Для этой компании будем использовать даты выхода отчетности, подготовленной в соответствии с РСБУ.

Еще одно необходимое условие для всех изучаемых компаний – присутствие их ценных бумаг в торгах на одной из российских фондовых бирж, для того, чтобы была возможность определения котировок и объемов торгов по их бумагам на дату выхода отчетности, а также, в предыдущую и последующую торговую сессию.

Информация будет анализироваться за период 2007-2009 гг.

Данные о датах выхода отчетности установлены нами путем мониторинга информации в сети Интернет на сайтах информационных агентств, инвестиционных компаний, а также сайтах самих компаний-объектов исследования в новостных анонсах. Однако удалось собрать не всю информации о датах выхода отчетности: часть из неё оказалась недоступной, часть – не достоверной; поэтому в целях исключения искажения результатов, мы решили не использовать в исследовании. Тем не менее, общее количество полученной информации составило более 60%, на основании чего выводы, полученные в результате, мы считаем вполне репрезентативными, объективными.

Сформулируем более точные цели, которые ставим перед собой при проведении данного анализа: рассмотреть, подвержена ли коррекции капитализация крупнейших отечественных компаний после выхода на рынок ос-

новых результатов их деятельности в виде финансовой отчетности. А также, если такое влияние будет установлено, попытаться определить диапазоны изменения капитализации и установить, есть ли отраслевая принадлежность данного влияния или же явных отличий у представителей разных отраслей в реакции на выход отчетности выявлено не будет.

Алгоритм анализа следующий: по результатам торгов на фондовых биржах ММВБ и РТС установить объем торгов и средние за день рыночные котировки компаний из предложенной выборки в день выхода новости о выпуске компанией финансовой отчетности, а также в предыдущий и последующий дни, затем рассчитать процентное изменение объема торгов и рыночных котировок в последующий день по сравнению с предыдущим. Полученные темпы прироста или падения, на наш взгляд, могут отразить восприятие участниками рынка корпоративной информации, а также показать реакцию на характер выходящей отчетности. А так как капитализация представляет собой произведение средневзвешенной за день цены одной акции отдельной компании по результатам биржевых торгов и количества акций данной компании, находящееся в обращении, то полученные процентные изменения цен акций могут трактоваться как изменение капитализации под влиянием корпоративной информации или корпоративных новостей.

Однако нельзя не затронуть еще один момент. Реакция инвесторов на выход квартальной отчетности эмитентов может быть зафиксирована в ценах ранее или позже исследуемого временного интервала. Проверить этот факт крайне трудно, поэтому мы вводим ограничения о том, что изменение котировок бумаг будет рассматриваться нами на временном интервале трех торговых сессий, а также о том, что ранее известно о характере выходящей отчетности не было, и реакция инвесторов на неё фиксируется в предлагаемый период трех торговых сессий.

Также предварительно мы провели оценку выходящей финансовой отчетности компаний для того, чтобы определиться с её типом - положительная или отрицательная. Критерием выбора типа отчетности был рост или

снижение основных показателей, фиксируемых в отчетности, по сравнению с аналогичным предыдущем периодом.

Логично предполагать, что тип отчетности играет решающую роль в том, как на неё отреагируют участники рынка. Проверим, так ли это на самом деле, рассмотрев результаты проведенных расчетов (табл. 1 – 9)<sup>1</sup>.

Таблицы показывают, что общая тенденция, которую можно выделить, заключается в росте котировок бумаг и объема торгов при выходе положительной отчетности, и падении котировок с одновременным снижением объема торгов, если отчетность выходит отрицательного типа. Хотя могут встречаться и отклонения: при выходе отрицательной отчетности также наблюдается рост цен на бумаги компании, сопровождающийся увеличением объема торгов.

Рассмотрим подробнее реакцию рынка на выход квартальной отчетности за 2007 год у изучаемых компаний.

В случае если выходящая отчетность носила положительный характер, инвесторы компании Газпром реагировали повышением интереса к её бумагам, проявляющимся в росте их рыночных котировок. За год максимальное увеличение стоимости акций компании вследствие выхода положительной отчетности составило +4,5%. Если же отчетность носила отрицательный характер, рыночная стоимость акций снижалась. У Газпрома зафиксирован выход отрицательной отчетности лишь в 4-м квартале, после чего уменьшение цены акций составило -5,1%. В абсолютном выражении, ее отклонение, вызванное реакцией на отрицательную отчетность, является большим, по сравнению с отклонением, вызванным положительной отчетностью.

Для компании Роснефть мы можем наблюдать ту же тенденцию: увеличение цены акций после выхода положительной отчетности и уменьшение – после отрицательной. При этом максимальное увеличение составляет +1,5%, максимальное уменьшение – 5,5%. Заметим, что отрицательная реак-

---

<sup>1</sup> Такие компании, как «ВТБ» и «Уралкалий» до декабря 2007г. не были представлены на фондовом рынке, поэтому провести расчеты для них до указанной даты не представлялось возможным.



ция сильнее уменьшает котировки, чем положительная – увеличивает.

**Таблица 1 - Реакция биржевых характеристик акций крупных компаний на выход консолидированной финансовой отчетности за 2007г., %**

Компания		Общее изменение показателя после выхода отчетности, %			
		1кв 2007г.	2кв 2007г.	3кв 2007г.	4кв 2007г.
1. Газпром	объема торгов	-9,3	55,1	-31,2	4,2
	цены акций	1,5	4,5	0,4	-5,1
	тип отчетности	положит.	положит.	положит.	отрицат.
2. Роснефть	объема торгов	-33,8	55,5	106,9	-5,8
	цены акций	1,5	-0,3	-5,5	0,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	положит.
3. Лукойл	объема торгов	18,8	55,1	16,1	н\д
	цены акций	-1,1	0,9	0,5	н\д
	тип отчетности	отрицат.	положит.	положит.	н\д
4. Сбербанк	объема торгов	н\д	-26,0	-28,0	-32,2
	цены акций	н\д	1,3	-1,2	4,1
	тип отчетности	н\д	положит.	отрицат.	положит.
5. Норникель	объема торгов	н\д	-51,2	н\д	21,6
	цены акций	н\д	-1,5	н\д	-2,3
	тип отчетности	н\д	отрицат.	н\д	отрицат.
6. Сургут-нефтегаз	объема торгов	н\д	-38,0	61,8	н\д
	цены акций	н\д	-4,2	-4,7	н\д
	тип отчетности	н\д	отрицат.	отрицат.	н\д
7. Вымпелком	объема торгов	-87,1	-77,5	-90,5	-68,3
	цены акций	3,2	12,7	-0,1	-4,9
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
8. НЛМК	объема торгов	н\д	н\д	215,8	-37,2
	цены акций	н\д	н\д	1,5	1,7
	тип отчетности	н\д	н\д	положит.	положит.
9. Газпром-нефть	объема торгов	н\д	-55,9	н\д	-75,0
	цены акций	н\д	2,6	н\д	-4,0
	тип отчетности	н\д	положит.	н\д	отрицат.
10. НоваТЭК	объема торгов	1059,0	-18,0	19,3	-17,6
	цены акций	7,8	-2,1	3,0	-4,7
	тип отчетности	положит.	отрицат.	положит.	отрицат.
11. МТС	объема торгов	213,8	-3,6	-14,8	29,6
	цены акций	2,1	-3,3	-2,6	-1,9
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	отрицат.
12. ВТБ	объема торгов	н\д	32,9	-10,6	-72,0
	цены акций	н\д	-6,3	3,9	-3,0
	тип отчетности	н\д	отрицат.	отрицат.	отрицат.
13. Уралкалий	объема торгов	н\д	н\д	н\д	168,3
	цены акций	н\д	н\д	н\д	6,3
	тип отчетности	н\д	н\д	н\д	положит.
14. Северсталь	объема торгов	-40,9	18,8	-50,8	н\д
	цены акций	3,2	2,8	-3,4	н\д
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	н\д

И котировки ценных бумаг Лукойла следовали той же тенденции. При выходе положительной отчетности цена максимально увеличивалась на 0,9%, а уменьшилась при выходе отрицательной – на 1,1%.

Инвесторы компании Сбербанк, как и других компаний, повышали интерес к её бумагам при положительной отчетности (максимальное за год увеличение котировок на +4,1%) и снижали интерес при отрицательной (максимальное уменьшением на -1,2%).

За 2007 год удалось использовать данные для Норникеля только за два квартала, и оба оказались с выходом отрицательной отчетности. Поэтому мы наблюдаем снижение цен акций этой компании, максимальное из которых составило – 2,3%. Такая же ситуация и с компанией Сургутнефтегаз: имеются данные об отрицательной отчетности только за два квартала, результатом которой стало снижение котировок ценных бумаг компании максимально на -4,7%.

Тенденцию по снижению котировок в случае выхода отрицательной отчетности и увеличения в случае положительной, мы можем видеть и у компании Вымпелком. Максимальный рост котировок этой компании произошел на +12,7%, а максимальное падение – на -4,9%.

Для компании НЛМК имеются данные о выходе положительной отчетности за 2 квартал 2007 года. При этом котировки максимально выросли на 1,7%. Газпром-нефть увеличилась в цене на +2,6%, и уменьшилась на -4% при соответствующем выходе своей положительной и отрицательной отчетности. Максимальный среди 4-х кварталов 2007 года рост котировок акций компании НоваТЭК составил +7,8%, а максимальное снижение -4,7% также, как и для других компаний, при положительной и отрицательной отчетности соответственно.

Квартальная отчетность компании МТС за 2007 год в 3-х случаях оказалась отрицательной, и за её выходом последовало снижение котировок (максимальное - -3,3%), и только в одном (первом) квартале вышла положительная отчетность, спровоцировавшая рост котировок на +2,1%.

Если посмотреть такие же данные для компании ВТБ, то можно увидеть интересную особенность. Для этой компании не всегда отрицательная отчетность вызывала снижение стоимости акций. Так, в 3-м квартале 2007 года, за выходом отрицательной отчетности последовал рост котировок на 3,9%. Это можно объяснить влиянием каких-либо дополнительных обстоятельств на биржевые котировки, как например, выход более значимых обще-рыночных новостей, реакция на которые перекрывает реакцию на выход корпоративной отчетности эмитента. В остальных кварталах тенденция подтвердилась: отрицательная отчетность компании вызвала падение котировок, максимальное из которых составило 6,3%).

Имеющиеся данные по компании Уралкалий позволяют сделать вывод только по одному кварталу. Отчетность за этот период носила положительный характер, и за её выходом последовал рост котировок на +6,3%. Для ценных бумаг компании Северсталь максимальное падение после выхода отрицательной отчетности составило -3,4%, а максимальный рост после положительной - +3,2%.

Обобщая полученные данные, видим, в каких отраслях наблюдалось наибольшее отклонение рыночных котировок акций изучаемых компаний под влиянием информационного фактора – новости о выходе квартальной отчетности эмитента (табл. 2, 3).

**Таблица 2 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2007 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании												Общее для отрасли	
	Газпром		Роснефть		Сургут-нефтегаз		Лукойл		Газпром-нефть		НоваТЭК			
	рост	паде- ние	рост	паде- ние	рост	паде- ние	рост	паде- ние	рост	паде- ние	рост	паде- ние	рост	паде- ние
Нефте- газовая	+4,5	-5,1	+1,5	-5,5		-4,7		-1,1	+2,6	-4	+7,8	-4,7	+7,8	-5,5
Финан- совая	Сбербанк		ВТБ											
	+4,1	-1,2		-6,3									+4,1	-6,3

**Таблица 3 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2007 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компания						Общее для отрасли	
	Норникель		НЛМК		Северсталь		рост	падение
	рост	падение	рост	падение	рост	падение		
Металлургическая		-2,3	+1,7		+3,2	-3,4	+3,2	- 3,4
Связь	Вымпелком		МТС					
	+12,7	-4,9	+2,1	-3,3			+ 12,7	- 4,9
Химическая	Уралкалий							
	+6,3						+ 6,3	

Исходя из этих данных, делаем вывод, что в 2007 году наибольший рост рыночной стоимости после объявления результатов финансовой деятельности произошел в отрасли связи и телекоммуникации (+12,7%), а наибольшее падение – в финансовой сфере (-6,3%).

Далее проанализируем данные за 2008 год (табл. 4).

2008 год, особенно в его завершении, ознаменован выходом отрицательной отчетности у большого числа компаний, что объясняется началом кризисных явлений в этот период. В этом году, в целом можно наблюдать продолжение тенденции, выявленной для 2007 года, по повышению котировок при выходе положительной отчетности, и снижению - при выходе отрицательной. Тем не менее, были и исключения из данной тенденции, в основном, в 4-м квартале года, которые также можно объяснить проявлением кризиса. В такие периоды рыночное ценообразование не подчиняется законам рынка и не может быть рационально объяснено.

Для компании Газпром зафиксировано максимальное снижение рыночных котировок после выхода отрицательной отчетности - -12,3%, и максимальный рост на +4,1% после выхода положительной. В 4-м квартале, несмотря на отрицательный характер отчетности, произошел небольшой рост котировок – на +3,4%.

Данные по отчетности компании Роснефть за 2008 год ограничены: удалось установить только выход положительных результатов за 2 квартал

**Таблица 4 - Реакция биржевых характеристик акций крупных компаний на выход консолидированной финансовой отчетности за 2008 год, %**

Компания		Общее изменение после выхода отчетности, %			
		1 кв 2008г.	2 кв 2008г.	3 кв 2008г.	4 кв 2008г.
1. Газпром	объема торгов	5,8	-65,3	70,7	3,1
	цены акций	-12,3	4,1	2,4	3,4
	тип отчетности	отрицат.	положит.	положит.	отрицат.
2. Роснефть	объема торгов	н\д	-6,3	н\д	н\д
	цены акций	н\д	2,5	н\д	н\д
	тип отчетности	н\д	положит.	н\д	н\д
3. Лукойл	объема торгов	36,3	-65,3	н\д	78,6
	цены акций	-5,9	-1,8	н\д	8,6
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н\д	положит.
4. Сбербанк	объема торгов	н\д	-26,0	24,6	-10,5
	цены акций	н\д	1,3	7,0	-5,9
	тип отчетности	н\д	положит.	положит.	отрицат.
5. Норникель	объема торгов	н\д	-20,8	н\д	-5,2
	цены акций	н\д	-42,9	н\д	-4,2
	тип отчетности	н\д	отрицат.	н\д	отрицат.
6. Сургутнефтегаз	объема торгов	-49,2	-14,9	н\д	-14,2
	цены акций	1,2	-3,3	н\д	-3,6
	тип отчетности	положит.	отрицат.	н\д	отрицат.
7. Вымпелком	объема торгов	н\д	4,8	-86,6	н\д
	цены акций	н\д	4,8	0,2	н\д
	тип отчетности	н\д	положит.	отрицат.	н\д
8. НЛМК	объема торгов	-29,3	-38,4	н\д	40,2
	цены акций	-0,7	-2,5	н\д	-10,2
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н\д	отрицат.
9. Газпром-нефть	объема торгов	309,0	н\д	н\д	-5,5
	цены акций	-0,2	н\д	н\д	1,8
	тип отчетности	положит.	н\д	н\д	положит.
10. НоваТЭК	объема торгов	-70,2	139,6	-5,0	296,9
	цены акций	-4,1	0,8	-3,7	2,0
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.	положит.
11. МТС	объема торгов	-14,4	-60,3	57,1	27,6
	цены акций	1,8	2,9	-7,9	-1,9
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
12. ВТБ	объема торгов	164,8	9,1	12,7	-40,1
	цены акций	8,1	5,0	-16,9	0,3
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
13. Уралкалий	объема торгов	н\д	н\д	н\д	4,4
	цены акций	н\д	н\д	н\д	2,1
	тип отчетности	н\д	н\д	н\д	отрицат.
14. Северсталь	объема торгов	79,8	95,1	-15,6	-48,8
	цены акций	-3,7	-6,0	-11,5	-8,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	отрицат.

2008 года, после чего последовал рост котировок на +2,5%. Акции Лукойла выросли в цене на +8,6% также после выхода положительной отчетности, и

максимально снизились на -5,9% после отрицательной. Для Сбербанка максимальный рост составил +7%, а уменьшение в цене - -5,9% также после выхода положительной и отрицательной отчетности соответственно.

Очень большое снижение цены продемонстрировали бумаги Норникеля во 2-м квартале - -42,9% также после выхода отрицательной отчетности. Это снижение является самым большим за 2008 год.

Реакция рынка на выход отчетности Сургутнефтегаза также следовала выявленной тенденции: рост котировок при положительной отчетности и снижение – при отрицательной. Максимальное увеличение в цене для этой компании составило +1,2%, максимальное снижение - -3,6%.

Недостаток исходных данных для компаний Вымпелком и НЛМК позволил сделать выводы только относительно максимального роста (Вымпелком) и максимального падения (НЛМК), которые составили соответственно +4,8% и -10,2%.

Выпадает из общей тенденции реакция инвесторов на выход отчетности компании Газпром-нефть. Здесь мы можем наблюдать незначительное снижение котировок в размере -0,2% при выходе положительной отчетности. Кроме того, данная компания явилась почти единственной, чья отчетность за 4 квартал 2008 года оказалась положительной. За её выходом последовал рост котировок на +1,8%.

Для компании НоваТЭК максимальный рост котировок после выхода положительной отчетности составил +2%, падение после отрицательной - 4,1%, а для МТС и ВТБ, соответственно, +2,9%, -7,9% и +8,1%, -16,9%. Исключением из существующей тенденции оказался также Уралкалий, который продемонстрировал рост котировок на +2,1% на фоне отрицательной отчетности. Недостаток данных по компании Северсталь позволил судить только о максимальном снижении цены её бумаг, оно составило -11,5% после выхода отрицательной отчетности.

Обобщая сделанные выводы, отметим следующее. Исходя из имеющихся данных, максимальный рост рыночной цены ценных бумаг исследуе-

мых компаний в 2008 году зафиксирован в финансовом секторе (+8,1%), а максимальное снижение – в металлургическом (-42,9%) (табл. 5, 6).

**Таблица 5 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2008 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании												Общее для отрасли	
	Газпром		Роснефть		Сургут-нефтегаз		Лукойл		Газпром-нефть		НоваТЭК			
	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние
Нефте-газовая	+4,1	-12,3	+2,5		+1,2	-3,6	+8,6	-5,9	+1,8	-0,2	+2	-4,1	+4,1	-12,3
Финан-совая	Сбербанк		ВТБ											
	+7	-5,9	+8,1	-16,9									+8,1	-16,9

**Таблица 6 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2008 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компания						Общее для от-расли	
	Норникель		НЛМК		Северсталь			
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение
Металлурги-ческая		-42,9		-10,2		-11,5		-42,9
Связь	Вымпелком		МТС					
	+4,8		+2,9	-7,9			+4,8	-7,9
Химическая	Уралкалий							
	+2,1						+2,1	

Следующим этапом выступает анализ данных за 2009 год (табл. 7).

Бумаги компании Газпром после объявления положительной отчетности выросли в цене. При этом её максимальное увеличение составило +4,8%. Придерживаясь и в 2009 году отмеченной тенденции, после выхода отрицательной отчетности, котировки бумаг опустились на -3,5%. Для Роснефти соответствующие рост и падение составили +8,3% и -3,8% также после выхода положительной и отрицательной отчетности. У компании Лукойл, вслед за выходом положительной отчетности по 2-му кварталу 2009 года последовал рост котировок на +0,7%, а максимальное снижение стоимости акций – после выхода отрицательной в 3-м квартале - -4,9%. Котировки Сбер

**Таблица 7 - Реакция биржевых характеристик акций крупных компаний на выход консолидированной финансовой отчетности за 2009 год, %**

Компания		Общее изменение после выхода отчетности, %		
		1 кв 2009г.	2 кв 2009г.	3 кв 2009г.
1.Газпром	объема торгов	-10,2	11,5	13,9
	цены акций	-3,5	4,8	-3,1
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.
2.Роснефть	объема торгов	66,4	47,7	73,0
	цены акций	8,3	-0,5	-3,8
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.
3.Лукойл	объема торгов	-11,0	11,3	93,6
	цены акций	-3,4	0,7	-4,9
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.
4.Сбербанк	объема торгов	н\д	-2,1	-15,5
	цены акций	н\д	3,2	-1,0
	тип отчетности	н\д	положит.	отрицат.
5.Норникель	объема торгов	н\д	-0,2	н\д
	цены акций	н\д	6,2	н\д
	тип отчетности	н\д	положит.	н\д
6.Сургутнефтегаз	объема торгов	-14,2	-55,2	н\д
	цены акций	-3,6	-6,1	н\д
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н\д
7. Вымпелком	объема торгов	-26,6	1360,2	н\д
	цены акций	14,4	-93,2	н\д
	тип отчетности	положит.	отрицат.	н\д
8. НЛМК	объема торгов	-100,0	-7,4	28,9
	цены акций	-12,3	-0,9	-2,4
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	отрицат.
9. Газпром-нефть	объема торгов	117,5	-9,8	-18,6
	цены акций	7,7	1,9	1,8
	тип отчетности	положит.	положит.	положит.
10. Нова ТЭК	объема торгов	-7,5	-11,8	254,3
	цены акций	3,5	-1,4	3,9
	тип отчетности	положит.	отрицат.	положит.
11. МТС	объема торгов	-17,7	-15,1	-14,6
	цены акций	2,2	5,4	2,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.
12. ВТБ	объема торгов	-35,1	-4,7	6,7
	цены акций	-5,9	-2,4	1,6
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	положит.
13. Уралкалий	объема торгов	н\д	-34,2	н\д
	цены акций	н\д	-2,2	н\д
	тип отчетности	н\д	отрицат.	н\д
14. Северсталь	объема торгов	-16,9	-9,0	-59,1
	цены акций	-0,4	4,2	-3,5
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.

банка также росли в цене после выхода положительной отчетности и умень-



шались после выхода отрицательной. Максимумы в росте и падении для этой компании составили соответственно +3,2%, -1%.

Для компаний Норникель и Сургутнефтегаз удалось собрать ограниченное количество информации по 2009 году, поэтому для них можно сделать неполные выводы. Рост для бумаг Норникеля после выхода положительных результатов составил +6,2%, падение после публикации отрицательной отчетности у Сургутнефтегаза - -6,1%.

Самый заметный отрицательный результат за все три исследуемых года продемонстрировал Вымпелком. Падение котировок ценных бумаг этого эмитента составило -93,2% после публикации отрицательной отчетности во 2-м квартале 2009 года. Такое значительное падение можно объяснить резкими изменениями в деятельности компании, которые заставили инвесторов пересмотреть свое мнение относительно перспектив её дальнейшего развития. Интересно, что перед этим, в первом квартале 2009 года, компания выпустила положительную отчетность, вызвав тем самым рост своих котировок на +14,4%.

В течение всех трех рассматриваемых кварталов 2009 года компании НЛМК и Газпром-нефть демонстрировали отчетность одинакового характера: НЛМК выпускал отрицательную отчетность, Газпром-нефть – положительную. Соответственно, у компании НЛМК наблюдалось падение котировок (максимальное - -12,3%) после выхода квартальных результатов, а у компании Газпром-нефть – рост (максимальный составил +7,7%).

Для НоваТЭКа максимальное за 2009 год увеличение стоимости ценных бумаг составило +3,9% в результате выхода положительной отчетности, и максимальное снижение в результате отрицательной - - 1,4%.

Отклонение от установленной тенденции продемонстрировали бумаги компании МТС. Несмотря на выход отрицательной отчетности во 2-м квартале 2009 года, котировки ценных бумаг выросли на +5,4%, и этот рост оказался максимальным среди 3-х рассматриваемых кварталов для данной компании. Это явление может быть объяснено действием на рынке других, бо-

лее значимых факторов, влияние которых оказалось значительнее, или же тем, что инвесторы видят очень хорошие перспективы развития у этой компании и, по их мнению, отрицательные результаты за один квартал не означают общее ухудшение положения компании.

Тем не менее, такие компании, как ВТБ и Северсталь продолжили демонстрировать прежнюю тенденцию, сохранив рост котировок при положительной отчетности и падение – при отрицательной. Для них максимальные рост и падение составили соответственно: + 1,6%, +4,2% и -5,9%, -3,5%.

Ограниченность исходных данных о компании Уралкалий позволила сделать вывод только о падении стоимости её бумаг на -2,2% после выхода отрицательной отчетности за 2-й квартал 2009 года.

Таким образом, в целом можно отметить, что выявленная тенденция в поведении рыночных котировок ценных бумаг в 2007-2008 гг. подтвердилась и в 2009 году - с небольшими отклонениями.

Рассматривая изученные максимальные отклонения в стоимости ценных бумаг компаний, видим, что лидером как роста, так и падения в 2009 году явилась отрасль связи и телекоммуникации (табл. 8, 9).

**Таблица 8 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2009 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании												Общее для отрасли	
	Газпром		Роснефть		Сургут-нефтегаз		Лукойл		Газпром-нефть		НоваТЭК			
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение
Нефтегазовая	+4,8	-3,5	+8,3	-3,8		-6,1	+0,7	-4,9	+7,7		+3,9	-1,4	+8,3	-6,1
Финансовая	Сбербанк		ВТБ											
	+3,2	-1	+1,6	-5,9									+3,2	-5,9

Подводя итог, сделаем вывод: если наблюдается увеличение объема торгов по ценным бумагам какой-либо компании, то это может свидетельствовать о повышении интереса к ним со стороны инвесторов, которые начинают осуществлять операции с данными бумагами. Причем, это может

быть как их покупка, так и продажа. Можно предположить, что при выходе отрицательной отчетности в след за снижением котировок ценных бумаг, будет увеличиваться объем торгов по ним, т.к. часть инвесторов может начать активно избавляться от таких бумаг.

**Таблица 9 - Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2009 году после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компания						Общее для отрасли	
	Норникель		НЛМК		Северсталь		рост	падение
	рост	падение	рост	падение	рост	падение		
Металлургическая	+6,2			-12,3	+4,2	-3,5	+6,2	-12,3
Связь	Вымпелком		МТС					
	+14,4	-93,2	+5,4				+14,4	-93,2
Химическая	Уралкалий							
		-2,2						-2,2

Кроме того, нами установлено, что в наибольшей степени влиянию информационных факторов оказались подвержены финансовый сектор и сектор связи и телекоммуникации. За 2007 год представители сектора связи продемонстрировали самый большой рост капитализации под влиянием информационных факторов, финансового сектора – самое большое падение; в 2008 году наибольший рост – в финансовом секторе, снижение – в секторе металлургии, а 2009 год оказался знаменательным, опять-таки, для связи и телекоммуникации – здесь отмечен как наибольший рост, так и наибольшее падение за этот год.

Таким образом, проведенный анализ показал, что если рассматривать изменение капитализации компаний в коротком временном интервале (до, после и в день выхода новости о выходе квартальной финансовой отчетности компании), а также учитывать, что рынок не успел учесть в ценах акций реакцию на выходящую отчетность, то можно наблюдать усиление колеблемости рыночной капитализации корпораций под действием новостей о выходе их финансовой отчетности. Причем, если отчетность носит положи-

тельный характер, рыночная стоимость отклоняется в сторону увеличения, если отрицательный – в сторону уменьшения.

Выявленная волатильность рынка под воздействием информационных факторов позволяет говорить о том, что влияние нефундаментальных факторов на стоимость компаний также играет заметную роль, наряду с действием фундаментальных. Однако особенностью нефундаментальных информационных факторов является то, что их действие носит кратковременный характер и может изменять капитализацию лишь на коротком временном интервале и на короткие периоды времени. Далее, под действием другого новостного фона, стоимость может принимать прежние значения или отклоняться в других диапазонах, т.е. волатильность продолжится. Установленные особенности ценообразования на рынке ценных бумаг необходимо учитывать органам государственной власти, инвесторам, принимающим инвестиционные решения, а также самим компаниям для эффективного управления своей стоимостью.

## **V. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК**

*И. В. Макаренко*, заместитель начальника  
Управления СГУП «Мосфинагентство»

### **К вопросу о развитии российского рынка государственных ценных бумаг**

Рассмотрено состояние российского рынка государственных ценных бумаг. Предложены меры по его развитию, которые будут способствовать превращению этого рынка в действенный механизм привлечения и перераспределения капитала в российскую экономику, повышению инвестиционной активности и развитию других сегментов российского финансового рынка.

*Ключевые слова:* государственный долг, государственные заимствования, рынок государственных ценных бумаг, управление государственным долгом.

Важнейшими приоритетами развития России на современном этапе являются преодоление последствий финансового кризиса, модернизация экономики и повышение уровня жизни населения. Существенная роль в их реализации принадлежит рынку государственных ценных бумаг (ГЦБ). В этих условиях стратегической целью его развития должно стать формирование такой модели рынка, которая станет эффективным инструментом поддержки государственных инвестиций в российскую экономику, направленных на достижение экономического роста путем привлечения и перераспределения капитала, повышение инвестиционной активности в стране.

Сложившаяся в течение предшествующих докризисных лет благоприятная макроэкономическая конъюнктура, в том числе высокий уровень мировых цен на нефть, положительное сальдо платежного баланса, увеличение золотовалютных резервов страны, рост объема денежной массы в обращении, исполнение федерального бюджета с профицитом, а также проводимая государством политика замещения внешнего долга внутренними заимствованиями, позволяла эмитенту реализовывать основные принципы долговой стратегии Правительства РФ. Согласно последней: "объем государственных заимствований не должен превышать объем погашения государственного долга; размер государственного долга, а также его структура, должны обес-

печивать возможность гарантированного выполнения Российской Федерацией обязательств по его погашению и обслуживанию независимо от состояния бюджета и прогнозируемого изменения внешнеэкономической конъюнктуры в конкретный период времени; предусматривает постоянное активное управление государственным долгом с целью минимизации рисков, связанных с его структурой, и уменьшение стоимости его обслуживания; снижение доли совокупного государственного долга РФ к ВВП; существенное увеличение удельного веса внутреннего долга в структуре государственного долга"<sup>1</sup>.

К положительным результатам проводимой политики управления государственным внутренним долгом России можно отнести:

- во-первых, увеличение государственного внутреннего долга страны при одновременном снижении внешнего долга путем его замещения внутренними заимствованиями. По данным Минфина РФ государственный внутренний долг России, выраженный в государственных ценных бумагах, увеличился на 713,5 млрд. руб. - с 676,4 млрд. руб. на начало 2004 года до 1 389,9 млрд. руб. на 1 сентября 2008 года или более чем в 2 раза;

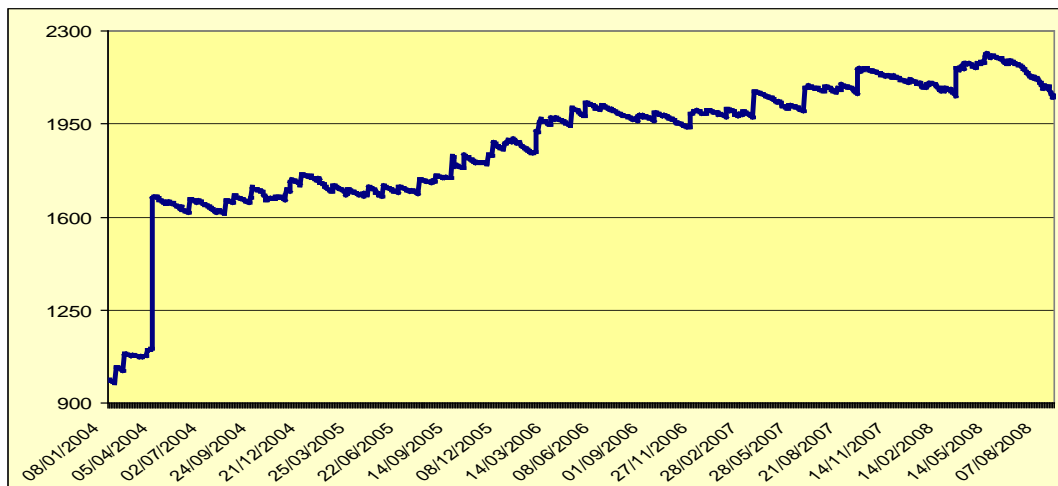
- во-вторых, значительный рост объема торгуемого рынка государственных ценных бумаг вследствие увеличения объемов внутренних заимствований. В 2004-2008 гг. наблюдалась устойчивая тенденция роста рыночной части государственного внутреннего долга России, выраженного в государственных ценных бумагах. По данным Центрального банка РФ объем рынка ГЦБ по номиналу увеличился на 839,7 млрд. руб. - с 315,8 млрд. руб. на начало 2004 года до 1 155,5 млрд. руб. на 1 сентября 2008 года или более чем в 2,6 раза.

В течение последних лет перед кризисом Минфин РФ проводил политику удлинения средней срочности государственного внутреннего долга с целью оптимизации платежного графика по госдолгу в части недопущения возникновения пиков платежей в условиях увеличения объемов государ-

---

<sup>1</sup> См.: Долговая политика Правительства РФ на 2006-2008 годы и результаты исполнения долговой стратегии в 2003-2005 годах, одобренная на заседании Правительства РФ в апреле 2005 года.

ственных заимствований. На рис. 1 видно, что с начала 2004 года до середины 2008 года средний срок платежей по облигациям (дюрация) рыночного портфеля государственных ценных бумаг увеличилась с 2,7 года до 5,6 лет и достигла уровня, характерного для стран с развитыми долговыми рынками.



**Рис. 1. Динамика дюрации рыночной части государственного внутреннего долга России, выраженного в государственных ценных бумагах РФ, в 2004-2008 гг., дней<sup>1</sup>**

Предпринимаемые эмитентом в течение нескольких докризисных лет меры по развитию рынка ГЦБ (использование аукционов в качестве основного способа привлечения средств при реализации государственных облигаций и минимизация размещения по закрытой подписке; значительное повышение уровня раскрытия информации в части планируемых операций на рынке; активное применение дополнительных выпусков ГЦБ с целью увеличения объемов находящихся в обращении выпусков, а также создание рыночных ориентиров по доходности среднесрочных и долгосрочных финансовых инструментов) оказали позитивное влияние на его развитие, в частности, способствовали значительному росту в 2004–2008 гг. доли торгуемой части государственных облигаций в общем объеме государственного внут-

<sup>1</sup> В 2003 году Минфин РФ переоформил значительную часть государственных облигаций, находящихся в портфеле Банка России, в новые выпуски государственных ценных бумаг, которые имели значительные объемы и рыночные характеристики. В результате продажи Банком России на рынке ГЦБ в марте 2004 г. из своего портфеля нескольких новых выпусков госбумаг со сроками погашения в 2023, 2025, 2028 г.г. на общую сумму 100 млрд. руб. по номинальной стоимости дюрация рыночного портфеля госбумаг резко возросла и составила на 1 апреля 2004 г. 4,59 года. Это и обусловило вертикальную часть графика дюрации в 2002 г. на рис 1, составленного на основе данных Банка России.

ренного долга страны, выраженного в государственных ценных бумагах России, имеющих номинальную стоимость в валюте. По состоянию на 1 сентября 2008 года указанный показатель составлял более 83%, тогда как на начало 2004 года – всего лишь около 47%.

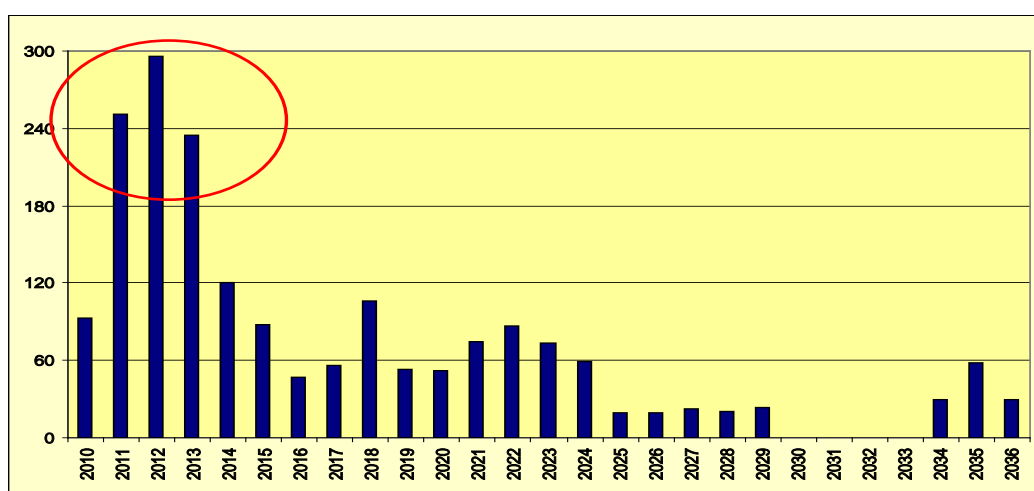
Под влиянием финансового кризиса проводимая политика в области управления государственным долгом России была существенно скорректирована, в том числе: сокращены сроки государственных заимствований путем отказа от долгосрочных займов и размещения среднесрочных государственных ценных бумаг, государственные заимствования осуществлялись не только на внутреннем, но и на внешних финансовых рынках; снижение предсказуемости эмиссионной политики путем отказа эмитента от ежегодного опубликования графика предстоящих аукционов по размещению государственных облигаций на очередной финансовый год. Кроме того, кризис обострил негативные черты, присущие российскому рынку государственных ценных бумаг, такие как:

- низкий уровень ликвидности;
- ограниченное число участников;
- высокая концентрация выпусков обращающихся государственных ценных бумаг в портфелях крупных участников;
- низкий уровень прозрачности и предсказуемости операций эмитента на рынке.

Есть и еще одна проблема, решение которой во многом зависит от уровня развития рынка государственных ценных бумаг. Вследствие сокращения в 2009-2010 гг. сроков государственных внутренних заимствований за счет отказа от размещения долгосрочных государственных облигаций, сформировалось неравномерное распределение погашения госдолга по годам. Это, в свою очередь, повышает уровень кредитных рисков по госбумагам в среднесрочной перспективе и свидетельствует о неэффективности сформированной структуры государственного внутреннего долга России с точки зрения срочности.



Так, благодаря сокращению сроков государственных заимствований и размещения в основном среднесрочных государственных ценных бумаг, дюрация рыночной части государственного внутреннего долга страны снизилась с 5,38 лет на начало 2009 года до 4,29 года на начало июля 2010 года. В соответствии графиком погашения государственного внутреннего долга России, выраженного в государственных ценных бумагах, представленном на рис. 2, в 2011-2013 г.г. за счет средств федерального бюджета предстоит направить только на погашение государственных ценных бумаг около 800 млрд. руб., кроме того, будут расходы и на обслуживание госдолга.



**Рис. 2. Структура государственного внутреннего долга РФ по срокам погашения по состоянию на 1.07.2010 г., млрд. руб.<sup>1</sup>**

За первое полугодие 2010 года привлечение средств за счет размещения государственных ценных бумаг России, номинальная стоимость которых указана в валюте страны, составило 217,3 млрд. руб., в том числе: 80,0 млрд. руб. за счет размещения по закрытой подписке государственных сберегательных облигаций и 137,3 млрд. руб. за счет размещения на рыночных условиях облигаций федеральных займов. В соответствии с утвержденной Программой государственных внутренних заимствований на 2010 год привлечение за счет размещения государственных ценных бумаг должно составить всего 1 210 млрд. руб. Таким образом, за первые шесть месяцев 2010 года Программа государственных заимствований по привлечению средств

<sup>1</sup> Данные Минфина России.

была выполнена на 18% от запланированного годового объема. Это означает, что в течение второго полугодия 2010 года Минфину РФ предстоит осуществить государственные внутренние заимствования на рынке ГЦБ на сумму более 900 млрд. руб. при условии, что около 80 млрд. руб. будут привлечены за счет размещения государственных сберегательных облигаций в рамках инвестирования средств пенсионной накопительной системы.

Емкость и ликвидность рынка государственных ценных бумаг в настоящее время не позволяют обеспечить привлечение на внутреннем рынке денежных средств в указанных объемах без существенных изменений условий заимствований. Это неизбежно приведет к коррекции доходности по государственным ценным бумагам и дополнительной нагрузке на федеральный бюджет в виде увеличения расходов на обслуживание государственного долга, росту процентных ставок по субфедеральным и муниципальным облигациям, и, как следствие, ухудшению условий кредитования российских заемщиков.

Поэтому необходимо в ближайшее время принять меры по развитию рынка госбумаг, чтобы он способствовал экономическому росту российской экономики, повышению финансовой стабильности и развитию других сегментов финансового рынка страны.

Комплекс мер по повышению эффективности и ликвидности рынка ГЦБ может включать следующие мероприятия.

*Активное проведение операций выкупа и обмена государственных ценных бумаг, находящихся в обращении, до наступления даты их погашения.*

В рамках управления государственным внутренним долгом России эмитенту целесообразно проводить операции по обмену либо досрочному выкупу находящихся в обращении выпусков государственных облигаций с целью снижения объемов погашения крупных выпусков в даты их погашения, либо с целью изъятия из обращения мелких наименее ликвидных выпусков госбумаг.

*Повышение информационной открытости и прозрачности проводимой политики по управлению государственным внутренним долгом России, в том числе в части операций, осуществляемых на рынке государственных ценных бумаг.*

Мировой опыт по управлению государственным долгом свидетельствует о том, что по мере развития рынка государственных ценных бумаг и расширения числа его участников, как правило, возрастает значение выстраивания взаимоотношений эмитента государственных облигаций с участниками рынка и потенциальными инвесторами.

Однако отказ с 2009 года Минфина России от объявления годового календаря аукционов по размещению государственных облигаций со стандартными сроками обращения способствовал снижению предсказуемости и прозрачности операций эмитента на рынке государственных ценных бумаг, затрудняя формирование инвестиционных планов инвесторов на текущий финансовый год, что в свою очередь оказывало негативное воздействие на ликвидность рынка госбумаг.

Поэтому необходимо обеспечить своевременное информирование участников рынка ГЦБ о стратегических планах по управлению государственным внутренним долгом России и осуществлению государственных заимствований на очередной финансовый год, в том числе о планируемых объемах государственных заимствований, датах проведения аукционов в форме календарного графика, структуре планируемых государственных займов по срокам до погашения, а также о видах выпускаемых государственных долговых инструментов.

*Проведение эмитентом сделок обратного РЕПО с государственными ценными бумагами с целью привлечения денежных средств, то есть операций купли/продажи, при которых собственник ценных бумаг дает контрагенту обязательство их обратного выкупа в определенное время и по заранее оговоренной стоимости. Проведение сделок РЕПО по своей экономической сути можно сравнить с операциями кредитования, когда в виде залога вы-*

ступают государственные ценные бумаги.

Как свидетельствует зарубежный опыт по управлению государственным долгом, одним из способов повышения ликвидности вторичного рынка государственных ценных бумаг является предоставление уполномоченным дилерам возможности использования операций РЕПО с государственными облигациями. Это позволяет снизить риск возникновения дефицита ликвидности и поддерживать ликвидность на определенном уровне.

В настоящее время сделки РЕПО активно заключаются на российском финансовом рынке. Банк России проводит операции РЕПО с государственными облигациями, находящимися в его портфеле, и своими облигациями (БОБРами) с целью регулирования объема денежной массы в обращении и рефинансирования отечественных банков в рамках реализации денежно-кредитной политики. Так, благодаря существующей возможности Банка России проводить операции РЕПО с государственными облигациями восполняется потребность участников рынка государственных ценных бумаг в краткосрочных инструментах, повышается их привлекательность как инструмента инвестирования, что, в свою очередь, способствует повышению ликвидности рынка госбумаг.

Однако в Бюджетном кодексе РФ не предусмотрена возможность проведения подобных операций в рамках управления государственным долгом Российской Федерации, поэтому потребуются внесение соответствующих изменений в действующее законодательство страны.

*Создание новых финансовых инструментов – СТРИПов* - в большинстве стран, имеющих развитые рынки государственных ценных бумаг, активно ведется на основе операции стрипования – раздельного обращения купонов и номинала облигации. Это так называемые «ободранные» облигации (bond strip) или облигации с фиксированной процентной ставкой, от которой отделены купоны. Сами облигации и их купоны реализуются отдельно двум разным категориям инвесторов: те инвесторы, которые стремятся получить текущий доход, покупают купоны; инвесторы, стремящиеся получить сразу

крупный платеж, или нацеленные на прирост капитала, покупают облигации. В связи с тем, что каждая часть облигации в отдельности стоит существенно ниже целой облигации, купоны и сами облигации продаются с большим дисконтом к номинальной стоимости.

Проведение операций стрипования государственных облигаций создаст ряд преимуществ для всех участников рынка госбумаг.

Нельзя не отметить также, что одним из основных сегментов мирового рынка деривативов является рынок производных финансовых инструментов, где в качестве базового актива выступают государственные ценные бумаги. Мировая практика подтверждает, что рост объемов операций с производными инструментами способствует увеличению объема торговых операций с базовыми активами.

В настоящее время в России существуют объективные предпосылки для создания рынка производных инструментов на государственные облигации, в том числе:

- находящиеся в обращении выпуски государственных ценных бумаг имеют достаточно большие объемы;
- доходность по государственным облигациям является индикатором процентных ставок для других сегментов рынка.

Вместе с тем, отсутствие возможности страхования изменения уровня процентных ставок по государственным ценным бумагам является недостатком рынка государственных ценных бумаг, ограничивающим его ликвидность. Для обеспечения возможности страхования процентного риска необходимо развивать рынок производных финансовых инструментов на государственные облигации.

Для создания рынка деривативов, где в качестве базового актива используются государственные ценные бумаги, необходима прозрачная и предсказуемая эмиссионная политика эмитента. Однако, как уже было сказано, после начала кризиса 2008 года Минфин России отказался от объявления графика предстоящих аукционов по размещению государственных цен-

ных бумаг на очередной финансовый год. Это является негативным моментом для создания рынка производных финансовых инструментов госбумаг.

"Практика осуществления денежно-кредитной и заемной политики с использованием первичных дилеров за последние десятилетия хорошо зарекомендовала себя в большинстве развитых стран". Это происходит в том числе и потому, что "институт первичных дилеров является своего рода страховкой, гарантирующей размещение госбумаг на аукционе в полном объеме о существующим рыночным ставкам даже в периоды неблагоприятной рыночной конъюнктуры"<sup>1</sup>. Для участников рынка государственных ценных бумаг привлекательность института первичных дилеров определяется соотношением объема получаемых этими дилерами преимуществ и налагаемых на них обязательств.

Учитывая положительный опыт использования первичных дилеров при осуществлении политики управления государственным долгом в развитых странах, целесообразно восстановить институт первичных дилеров, существовавший в России более 10 лет назад, с целью дальнейшего развития национального рынка государственных ценных бумаг. Для этого следует внести изменения в действующее законодательство России в области государственных ценных бумаг, прописав права и обязанности первичных дилеров, а также критерии их отбора.

В случае образования избытка денежных средств на едином казначейском счете в процессе исполнения федерального бюджета возможно размещение временно свободных средств на финансовом рынке под залог государственных ценных бумаг (проведение операций РЕПО). Для участников рынка, фактически, это будет возможностью получения дополнительной ликвидности под залог государственных облигаций, находящихся в их портфелях, для государства – возможность получения дополнительного дохода за счет размещения финансовых средств, а также обеспечения качественного и

---

<sup>1</sup> Потемкин А. Пути повышения ликвидности и стабильности рынка государственных ценных бумаг. // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 4. – С. 35-37.

эффективного управления государственными бюджетными средствами.

Реализация предлагаемых мероприятий позволит существенно повысить ликвидность и расширить возможности рынка государственных ценных бумаг. Развитый рынок ГЦБ, характеризующийся высокой ликвидностью и большими оборотами вторичных торгов, широким кругом участников, будет способствовать развитию других сегментов финансового рынка, росту инвестиционной активности и возможности проведения модернизации реального сектора экономики за счет осуществления инвестиций, в первую очередь государственных. Наличие ликвидного рынка ГЦБ отвечает интересам не только бюджетной и денежно-кредитной политики, но и российской экономики в целом, нуждающейся в долгосрочных финансовых ресурсах, поскольку ликвидность является необходимым условием привлечения средств по низкой стоимости на длительный срок. Это позволит Правительству страны увеличивать емкость рынка госбумаг путем наращивания объемов государственных внутренних заимствований без риска существенной коррекции доходности по государственным ценным бумагам.

Таким образом, предлагаемые направления повышения эффективности отечественного рынка государственных ценных бумаг позволят обеспечить его дальнейшее развитие и превратиться в привлекательный механизм привлечения и перераспределения капитала в российской экономике, а также стимулирования инвестиционной активности в стране.

## Аннотации к статьям номера (на английском языке)

**M.P. Vladimirova**, e-mail: mpvladi@mail.ru

**S.S. Zaytseva**, e-mail: zlata-lutova@mail.ru

### **The Traditional Methods Critical Approaches of Enterprise Financial Condition Diagnostics**

The prevention of the crisis phenomena in market economy is connected with authentic diagnostics of the enterprise activity results that demands perfection of methods of its estimation. The kinds of diagnostics are investigated using in anti-recessionary management, and traditional methods lacks are revealed, their perfection directions are defined in article.

*Keywords:* anti-recessionary management, diagnostics, methods, typology, classification, bankruptcy probability, preventive revealing.

**A. Pliiev**, e-mail: pliew@list.ru

### **The Bank Anti-Recessionary Policy Strategy in Conditions of World Financial Crisis Consequences**

The bank strategy formation, the methodical and organizational bases development are considered of their realization by regional bank in the conditions of crisis; its strategic plan drawing up of development and perfection of credit risks policy and its realization are explored using of the external and internal analysis on the basis of the approach focused on the increase of stability of long-term bank competitiveness.

*Keywords:* bank system, management, an anti-recessionary risk management, strategy, strategic planning, business planning.

**I.D. Kotlyarov**, e-mail: ivan.kotliarov@mail.ru

### **The Essence of Financial Business Modern Forms**

The present article contains an analysis of economical, financial and organizational leasing factoring and forfeiting nature. It is demonstrated that all these forms of financial entrepreneurship have an outsourcing component. The intermediary financing definition is proposed. The comparative analysis of these business tools has been made.

*Key words:* leasing, factoring, forfeiting, outsourcing, bank credit, commercial credit



**E.A.Burlakov**, e-mail: burlakovEA@72to.ru

### **The Russian Economy Industrial Production Modernization Condition and Prospects**

The attempt is undertaken to open a condition of Russian economy innovative industrial production arising in the conditions of technological base backwardness in all branches practically. The major factors are characterized constraining innovative activity. The decision prospects are presented of existing problems and the basic directions of innovative modernization the next years.

Keywords: innovations, innovative technologies, innovative industry, innovative economy, intellectual property market, scientific and technical potential, industrial enterprises modernization.

**S.V. Anokhin**, e-mail: S.Anohin@ETK.com

### **The Industry Re-structuring State Financial Regulation**

A number of forms and methods of the industry re-structuring state financial regulation is opened, in particular, through budgetary-tax system, monetary and credit maintenance and development banks system also. World experience is presented of two basic models of re-structuring financing - the mixed state and private financial maintenance also. Recommendations are formulated of the considered processes further perfection of the.

Keywords: re-structuring, state regulation, financial state regulation, budgetary-tax policy, a monetary and credit policy, re-structuring crediting.

**O.P. Oleynik**, e-mail: magika80@mail.ru

### **The Housing Construction Organizational-Economic Maintenance in Region**

The housing construction characteristic is given of Russia, regions in the first decade of 21st century. The conditions are proved necessary for its development, including application of complex organizational-economic maintenance. It is opened a number of tendencies and conditions of technology and economic development of big cities housing and communal services, and ways of perfection of low housing construction to region also.

Keywords: housing construction, housing and communal services, building complex, the priority national project, available housing.

**N.N. Tuturukov**, e-mail: lasconi@mail.ru

### **The Tax Statistics of European Union countries and Russia**

The Examples are shown of the tax data statistical treatment, accepted in the European Union, and their applications possibility in Russia. It is allowed to compare processing decisions in the field of the taxation of the different countries using uniform methods of the information processing in EU. It is offered to allocate the tax statistics into separate subsection, and also to organize working group for tax system structural changes generation.

Keywords: the European Union, federative states, post-crisis tax measures, tax rates time series, statistical groupings, tax burden.

**T. I. Demidenko**, e-mail: kengary@yandex.ru

### **The Corporate News Influence on Russian companies Market Capitalization**

It is considered the possible influence of the Russian stock market information streams on domestic corporations' market capitalization by the corporations' capitalization change analysis after quarterly financial reporting news market appearance prepared according to International Accounting Standards.

Keywords: stock market, corporations' capitalization, the corporate information, the financial reporting.

**I.V. Makarenko**, e-mail: makarenko@moscowdebt.ru

### **The question of Russian state stock market development**

The Russian of the state stock market condition is considered. Measures on his development are offered promoting transformation of this market into the effective mechanism of attraction and capital redistributions into the Russian economy, increase of investment activity and other Russian financial market segments development.

Keywords: government debt, the state loans, the state stock market, government debt management.

## Льготная подписка на журнал «Финансовая экономика» на 1 полугодие 2011г.

<b>Извещение</b>	НП «Редакция журнала «Финансовая экономика» ИНН 7729439663, КПП 772901001 р/с 40703810238180000154 в Вернадском отделении № 7970 Сбербанк России ОАО г. Москва, к/с 30101810400000000225, БИК 044525225 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____	
	Назначение платежа	Сумма
	<b>Подписка на журнал «Финансовая экономика» I полугодие 2011 г.</b>	795-24
<b>Кассир</b>	С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ «__» _____ 2010 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	
	НП «Редакция журнала «Финансовая экономика» ИНН 7729439663, КПП 772901001 р/с 40703810238180000154 в Вернадском отделении № 7970 Сбербанк России ОАО г. Москва, к/с 30101810400000000225, БИК 044525225 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____	
	Назначение платежа	Сумма
	<b>Подписка на журнал «Финансовая экономика» I полугодие 2011 г.</b>	795-24
<b>Квитанция</b>	С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ «__» _____ 2010 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	
<b>Кассир</b>		