

**Редакционный совет:**

*А.Г. Грязнова* - доктор экономических наук, профессор, ректор Финансовой академии при Правительстве РФ

*А.П. Жабин* - доктор экономических наук, профессор, ректор Самарской государственной экономической академии

*А.Г. Зельднер* - доктор экономических наук, профессор Института экономики Российской академии наук

*В.В. Ивантер* - член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор, директор Института народнохозяйственного прогнозирования РАН

*В.Г. Князев* - доктор экономических наук, профессор, проректор Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова

*А.В. Мещеров* - доктор экономических наук, профессор, директор института теоретической экономики Самарской государственной экономической академии

*В.Н. Овчинников* - доктор экономических наук, профессор, директор Северо-Кавказского НИИ экономических и социальных проблем

*А.А. Пороховский* - доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой политической экономии экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова

*Ф.Ф. Стерликов* - доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории Московского государственного института электроники и математики (технический университет)

*В.П. Тихомиров* - доктор экономических наук, профессор, ректор Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ)

*Л.С. Тарасевич* - доктор экономических наук, профессор, ректор Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

*В.А. Тарачев* - доктор экономических наук, депутат Государственной Думы РФ

*К.А. Титов* - губернатор Самарской области

*А.Н. Шохин* - доктор экономических наук, профессор

**Председатель редакционного совета**

*К.А. Титов* - губернатор Самарской области

**Главный редактор**

*А.В. Мещеров* - доктор экономических наук, профессор

**Заместитель главного редактора**

*Ф.Ф. Стерликов* - доктор экономических наук, профессор

**Редактор** - *И.Н. Лошкарева*

**Компьютерная правка и верстка** - *О.В. Егорова*

**Учредитель** - ООО «Экономические науки» (127287, г. Москва, ул. Писцовая, д. 16, корп. 2)

Свидетельство о регистрации средства массовой информации ПИ №ФС 77-21147 от 28 июня 2005 г., выдано Федеральной службой по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охране культурного наследия

Цена договорная

© Экономические науки, 2005

Подписано в печать 03.08.2005 г.

Формат 60x84/8. Тираж 1000 экз.

Усл. печ. л. 11,16. Заказ №

Отпечатано в издательстве ООО «Послушный дом»



## Научно-информационный журнал

Издается с мая 1999 г.

### В НОМЕРЕ:

#### ЭКОНОМИКА И ПОЛИТИКА

**Симонов В.В.** Государство и субъекты инновационной деятельности.....7

**Кудряшова Р.П.** Финансовый капитал и его функции  
в экономической системе России.....29

#### МЕТОДОЛОГИЯ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИКИ

**Наймушин В.Г., Пайда Г.В.** Экономическая аксиология в теории и на практике.....43

**Кусочков Е.А.** Основные направления государственного регулирования  
воспроизводства финансового капитала в экономике России.....54

#### СОВРЕМЕННЫЙ ХОЗЯЙСТВЕННЫЙ МЕХАНИЗМ

**Минашкин В.Г., Козарезова Л.О.** Принципы построения и структура системы  
показателей статистики рынка ценных бумаг.....65

**Сорокина М.Г.** Индексная и фундаментальная модели механизмов принятия решений  
при формировании и управлении фондовым портфелем.....75

**Чистик О.Ф.** Анализ социально-экономического развития регионов.....79

#### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ

**Тагирова Н.Ф.** Мировая финансовая система и финансовый рынок  
Российской империи (начало XX в.).....87



# Экономика и политика



# Государство и субъекты инновационной деятельности

В.В. Симонов

доктор экономических наук, профессор  
заслуженный экономист РФ

Вопрос о взаимоотношениях современного государства - российского, в частности, - с субъектами инновационной деятельности даже на первый взгляд, по меньшей мере, трихотомичен, и для его адекватного решения требуется предварительное определение:

1) понятия и функций современного государства;

2) понятия и состава субъектов инновационной деятельности;

3) понятия и сущности самой инновационной деятельности.

Остановимся на первых двух составляющих указанной проблемы, тем более что именно они (особенно вопрос о государстве и его активности в инновационном процессе) в современном российском обществе могут вызвать максимально неоднозначное восприятие.

## 1. Государство в системе экономических отношений

Оставляя политико-правовые аспекты сущности государства в компетенции правоведов, к определению функций государства как некоей политико-экономической структуры, объединяющей в себе определенные социальные элементы, мы попытаемся подойти лишь с точки зрения организационно-хозяйственной логики. При этом будем стремиться отойти от параноидальной - на уровне идеологического императива - привязанности к "единственно верной" организационно-хозяйственной модели (неокейнсианской, неолиберальной или любой другой) и сконцентрировать внимание на социально-технологическом аспекте развития и путях его обеспечения.

В данной связи отметим, что современная российская экономическая дейст-

вительность уже в самом начале 90-х годов XX в. совершенно неожиданно, если посмотреть на дело с позиций мировой экономической истории, столкнулась с рядом дилемм:

1) *является ли государство субъектом экономических отношений* в рыночной системе координат, или мы должны признать за ним лишь объектные функции?

2) *следует ли признать за государством обязанность разработки государственной политики* в сфере экономики в целом и в отдельных ее отраслях, или в условиях доминанты капиталистической частной собственности и всепроникающих товарно-денежных отношений эта функция государства становится излишней?

3) *если считать государство ответственным за разработку государственной экономической политики, то должна ли эта политика выполнять некие регулятивные функции* или же в ее компетенцию должна входить лишь функция фиксации текущих изменений, происходящих под воздействием сил рынка?

4) *в том случае, если за государством будет признана функция выработки регулятивных экономических механизмов, может ли существовать некая система обязательств, когда на государство возлагается обязанность применения методов прямого регулирования* хозяйственных процессов, или регулятивная деятельность государства в отношении рыночных процессов должна быть исключительно косвенной?

Если мы уверенно даем отрицательный ответ на первые части всех перечисленных дилемм, усиленно презюмируя полное и сознательное самоотстранение государства от базовых общественно-экономических процессов (как это делается во многих современных ис-

следованиях и даже в официальных документах)<sup>1</sup>, нам, по всей видимости, не

<sup>1</sup> МВФ, идеолог российских экономических реформ, “считал невозможным, чтобы правительство, управляя предприятиями, могло оградить себя от политического давления”. Ангажированные идеологией Фонда западные экономические советники настойчиво рекомендовали российскому правительству политику формирования принципиально неэффективной экономики государственного сектора, опирающейся в значительной степени на заемные инвестиционные ресурсы и не создающей основ для последующего погашения заимствований за счет самих этих заимствований (см., например: *Добсон Э.* Долг и инвестиции для субъектов Российской Федерации. М., 2000, и нашу критику этой позиции в: *Симонов В.В.* Политика внешних заимствований и экономическая безопасность России (вопросы теории и практики) // *Денежно-кредитная и валютная политика: научные основы и практика.* М., 2003. С. 237-238).

Кроме того, согласно Вашингтонскому консенсусу - “консенсусу между МВФ, Всемирным банком и министерством финансов США относительно “правильной политики для развивающихся стран”<sup>2</sup> - *общественные* предприятия по определению не могут функционировать успешно - только потому, что они находятся в государственной собственности, и даже “промышленная политика, с помощью которой государство пытается сформировать будущие тенденции развития экономики, является ошибкой” (*Стиллиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. М., 2003. С. 31, 34, 119, 220).

В полном соответствии с этими установками глава Минэкономразвития России Г. Греф заявил 21 июня 2004 г. на 8-й Международной конференции инвесторов, организованной “Ренессанс Капитал”, что государство не должно участвовать в тех проектах, которые потенциально рентабельны. Он подчеркнул, что любой проект, который может привести к искажению конкуренции на рынке, “должен быть запрещен для государства”, и подчеркнул, что государство никогда не будет сравнимо по эффективности с частным бизнесом. Но в то же время развитие инфраструктуры, в частности строительство дорог, должно осуществляться государством: государство, как указал министр, должно сделать эти проекты рентабельными и после этого привлечь бизнес (ПРАЙМ-ТАСС. 2004. 21 июня.). А еще ранее проект стратегического документа “Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы)”, начав с постановки в качестве “приоритета на ближайшие три года” задачи “самоограничения государства с целью сокращения неэффективного вмешательства в экономику и социальную сферу” (с. 13), плавно переходит от нее к проблеме “излишнего вмешательства государства в экономические процессы, в том числе через регулятивные функции, государственную собственность, естественные монополии, несовершенные институты социальной сферы, которые в подавляющем большинстве случаев продолжают контролироваться государством” (с. 70-71), и заканчивает “необходимостью” “*ввести презумпцию нецелесообразности государственного регулирования* в той или иной сфере” (с. 73; выделено нами - В.С.). Мысль о “презумпции нецелесообразности государственного вмешательства” плавно переключалась на проект “Программы социально-экономического развития

останется ничего иного, кроме как прокламировать принципиально новое качество современного государства, поняв его только как политическое образование, вполне безответственное относительно тех процессов, которые разворачиваются на занимаемой им территории (если только они не затрагивают внутри- и внешнеполитическую сферы), и *не имеющее никаких специфических социальных обязательств перед своим народом*<sup>2</sup>, кроме обязательств по установлению и поддержанию правопорядка (законотворительная и пруденциально-пенитенциарная функции)<sup>3</sup> и защите внешних границ (еще одна пруденциально-пенитенциарная функция)<sup>4</sup>.

Мы воздержимся от описания потенциальных опасностей, которые несет в себе данное восприятие государства (они достаточно подробно описаны Дж. Оруэллом в его антиутопии “1984”). Заметим лишь, что подобного рода государство, вполне пригодное для периодов абсолютной экономической безмятежности и являющееся абсолютно адекватным объектом для любого рода интеграционных процессов (в том числе и для глобализационного проекта), вряд ли способно успешно функционировать в условиях хотя бы минимальной дис-

Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2005-2008 годы)” - см. п. 2.2.1 (с. 71).

<sup>2</sup> По крайней мере, *de facto - de iure* подобные обязательства вполне могут быть зафиксированы (как благие желания) на самом высоком нормативно-правовом уровне, даже в Конституции.

<sup>3</sup> Под пенитенциарной частью, исходя из смысла латинского термина, мы понимаем деятельность, связанную не только с наказанием, но и с социальным воспитанием.

<sup>4</sup> Хотя, как полагают здравые экономисты из кейнсианского лагеря, “сама точка зрения, что можно отделить экономику от политики или - в более широком смысле - от общества, иллюстрирует узость взглядов” (*Стиллиц Дж.* Указ. соч. С. 68).



гармонии на внутреннем или на внешних рынках<sup>5</sup>.

Но самое главное - непонятным остается ответ на основной вопрос государственного управления: зачем такое государство нужно большинству его населения (составляющему базу национального электората), которое не ориентировано на ведение индивидуального бизнеса и в то же время настроено как на эффективный труд (т.е. на эффективное освоение инвестиций, на производство материального ВВП), так и на получение адекватного материального возмещения за этот труд, и на возможность реального распоряжения этим возмещением не только в инвестиционных целях, но и в целях личного потребления<sup>6</sup>?

Таким образом, если мыслить в рамках теории “эффективного государства”, зафиксированной международными организациями еще в документах 1997 г.<sup>7</sup>, мы должны признать: отрицательный ответ на все первые части поименованных

дилемм невозможен. Что же касается положительного ответа на них, то здесь возможна некая вариативность, которую мы и попытаемся рассмотреть.

*Субъектность государства в системе экономических отношений.* Даже если отвлечься от гипотезы о превалировании субъект-субъектных характеристик доминирующих составляющих воспроизводственного процесса в информационном обществе<sup>8</sup>, мы должны учитывать, что сама Конституция Российской Федерации (пп. “г” п. 1 ст. 114) одной из функций государства называет управление федеральной собственностью, устанавливая в этой сфере субъектный характер государства как экономического агента. При этом, выступая не только как субъект, но и как объект законодательного регулирования экономических отношений, государство (в лице своих хозяйствующих институтов) встает, в идеале, на равный уровень с иными субъектами хозяйственной деятельности.

Однако реальное положение дел может быть значительно более емким, чем это фиксирует законодательство. Как бы ни сокращались в исторической перспективе объемы государственной собственности, необходимо сохраняются отрасли и производственные объекты, которые, хотя бы в силу своего значения как хозяйственных единиц, обеспечивающих интересы безопасности государства в различных сферах (оборонная промышленность, например), не могут быть полностью приватизированы. Кроме того, история (в

<sup>5</sup> В эти периоды объективную оценку эффективности такого рода государства дает, как правило, электоральный механизм: достаточно вспомнить этатистские и дирижистские тенденции в политической жизни послевоенной Европы.

<sup>6</sup> Не будем забывать, что расходы на личное потребление являются, в некоторой своей части, и инвестициями (пусть - вынужденными, принудительными), коль скоро они возмещают не только затраты на производство товара, приобретенного для личного потребления, но и заложенную в цене товара прибыль, давая первичным и вторичным инвесторам возможность ее реинвестирования. При современном уровне накоплений большинства так называемого среднего класса требовать от него иных форм инвестирования, по меньшей мере, негуманно, коль скоро назначение заработной платы - прежде всего обеспечить адекватное воспроизводство рабочей силы во всех ее аспектах.

<sup>7</sup> Государство в меняющемся мире: Отчет о мировом развитии 1997 / Международный банк реконструкции и развития - Всемирный банк. М., 1997; Государство в меняющемся мире: (Всемирный банк. Отчет о мировом развитии - 1997. Краткое содержание) // Вопр. экономики. 1997. № 7. С. 4-34.

<sup>8</sup> По поводу этой гипотезы много и заинтересованно пишет В. Иноземцев (см.: *Иноземцев В.Л.* За пределами экономического общества: постиндустриальные теории и постэкономические тенденции в современном мире. М., 1998. Гл. 9, особ. с. 323; *Он же.* Расколота цивилизация: Наличествующие предпосылки и возможные последствия постэкономической революции. М., 1999. С. 276.

особенности история послевоенной Европы) наполнена примерами весьма специфической активности государства как экономического субъекта: анализируя неэффективные отрасли хозяйства, осуществляя их модернизацию за счет средств налогоплательщиков и последующую реприватизацию, государство своей деятельностью в качестве прямого участника экономической активности обеспечивает возможности минимизации издержек частного капитала (для примера достаточно вспомнить политику лейбористских и консервативных кабинетов в Великобритании в 50-е - 90-е гг. XX в.).

Однако хозяйственная субъектность государства не ограничивается только этими функциями. Государство (в его институциональных проявлениях) служит одним из ведущих продуцентов экономической и научно-технической информации (финансируя ее производство на государственных предприятиях или в рамках негосударственных структур), ее накопителей и потребителей. Кроме того, осуществляя инвестиции в инфраструктурный комплекс, государство стимулирует распространение (включая коммерческое) этой информации. Таким образом, оно не теряет своей организационно-хозяйственной субъектности и в тех сферах, которые выходят за пределы традиционного производственного процесса. Конституируясь в системе производства и потребления информации в качестве своеобразного *коллективного субъекта*, государство выступает как обладатель определенного набора специфических субъективных качеств (селекция информации, уникальность восприятия, абсорбционная способность и т.д.).

Признавая за государством субъектный характер в экономической сфере,

мы должны признать за ним и возможность действовать, исходя из тех же организационно-хозяйственных принципов, что и иные субъекты экономики.

**Разработка государственной экономической политики как функция государства.** В принципе, серьезный мыслительный процесс в рамках этой темы можно было бы и не начинать вовсе, отослав всех, кто не разделяет данный тезис, к пп. "а", "б", "в" и "г" п. 1 ст. 114 Российской Конституции, где в качестве полномочий Правительства России определены разработка и обеспечение реализации того, что, собственно, и составляет содержание государственной экономической политики (федеральный бюджет, включая инвестиционные программы и расходы на расширенное воспроизводство<sup>9</sup>; единая финансовая кредитная и денежная по-

<sup>9</sup> Бюджетный кодекс Российской Федерации (№ 145-ФЗ в редакции по состоянию на январь 2005 г.) понимает под бюджетом "форму образования и расходования денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения задач и функций государства и местного самоуправления" (ст. 6), а под федеральным бюджетом - "форму образования и расходования денежных средств в расчете на финансовый год, предназначенных для исполнения расходных обязательств Российской Федерации" (ст. 16; курсив везде наш - В.С.). При этом в ту часть бюджетных расходов, которая относится к категории капитальных расходов (ст. 67), включается "часть расходов бюджетов, обеспечивающая инновационную и инвестиционную деятельность, включающая статьи расходов, предназначенные для инвестиций в действующие или вновь создаваемые юридические лица в соответствии с утвержденной инвестиционной программой, средства, предоставляемые в качестве бюджетных кредитов на инвестиционные цели юридическим лицам, расходы на проведение капитального (восстановительного) ремонта и иные расходы, связанные с расширенным воспроизводством, расходы, при осуществлении которых создается или увеличивается имущество, находящееся в собственности соответственно Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований, другие расходы бюджета, включенные в капитальные расходы бюджета в соответствии с экономической классификацией расходов бюджетов Российской Федерации".

литика; единая государственная политика в области культуры, науки, образования, здравоохранения, социального обеспечения, экологии). При этом осуществление определенных бюджетных расходов на расширенное воспроизводство (включая и инвестиционные программы, в том числе в инновационной сфере) законодатель относит к категории задач и функций государства.

Таким образом, реальные организационно-хозяйственные функции являются для российского государства конституционным императивом, одним из обоснований того властного мандата, которым его наделил народ - "носитель суверенитета и единственный источник власти в Российской Федерации"<sup>10</sup>. И эта ситуация - отнюдь не исторический парадокс или исключительная особенность современной российской переходной эпохи (с учетом накопленного исторического груза<sup>11</sup>).

Ведь даже в рамках эрхардтовского ордолиберализма<sup>12</sup> в послевоенной Германии государство предпринимало реальные шаги, в том числе и в рамках прямого регулирования, направленные на вмешательство в экономические процессы. Достаточно вспомнить фак-

тически принудительный заем 1952 г.<sup>13</sup>, а также прямое бюджетное субсидирование потребительского спроса<sup>14</sup>.

Во Франции с установлением Четвертой республики (1946-1958) под прямой контроль государства перешли энергоресурсы, страховые компании, крупнейшие банки и ряд крупных фирм. Базовыми основами стимулирования экономического роста стали дирижистская идеология и индикативное государственное планирование.

За годы Четвертой республики во Франции были реализованы два государственных плана модернизации и оснащения национальной экономики. Были определены содержание и основные направления модернизации французской экономики, на национальном уровне выделены базовые отрасли, которые были призваны сыграть ключевую роль в структурной перестройке экономики (угольная, сталелитейная, цементная промышленность, энергетика, производство ГСМ, транспорт, сельскохозяйственное машиностроение, производство азотных удобрений).

Генеральный комиссариат по планированию, выполняя стратегические функции, составлял для правительства и частного сектора прогнозы экономи-

<sup>10</sup> Конституция Российской Федерации. Ст. 3. П. 1.

<sup>11</sup> Оценку особенностей российского переходного периода к капитализму см.: Симонов В.В. Макроэкономические аспекты переходного хозяйства в отечественной экономической мысли в конце 10-х - 20-е годы: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 1992.

<sup>12</sup> В основу программы восстановления послевоенной Германии, разработанной министром экономики в первом правительстве ФРГ профессором Л. Эрхардом, были положены принципы развивавшихся Фрайбургской школой идей ордолиберализма с его моделью "социального рыночного хозяйства", настаивавшей на активности государства как создателя общественных институтов, гарантирующих свободное проявление частной инициативы и политическую демократию.

<sup>13</sup> В 1952 г. правительство ФРГ обязало все предприятия предоставить займы Промышленному банку для финансирования долговременных инвестиционных программ развития отраслей и регионов, в которые отказывались вкладывать средства другие банки.

<sup>14</sup> Для удовлетворения потребительского спроса использовалась система государственных дотаций. В соответствии с "зеленым планом" дотировалось производство основных продуктов питания. Особая поддержка была оказана жилищному строительству (льготное налогообложение, плата за сверхурочные работы), что позволило решить задачу предоставления нормального жилья миллионам беженцев и пострадавшим от бомбардировок. Во второй половине 1950-х гг. принимаются меры по его расширению за счет бюджетных средств систем социального обеспечения и охраны окружающей среды.

ческого развития. Таким образом снижалась степень риска при принятии важных решений, создавались условия для оптимального распределения ресурсов и роста эффективности системы социального взаимодействия.

Режим Пятой республики (с 1958 г.) сохранил ориентацию на экономический дирижизм, выполнение плана было объявлено “пламенным долгом каждого француза”.

Вмешательство в экономику государственных органов Пятой республики было нацелено на совершенствование экономической структуры за счет демополизации некоторых замкнутых национальных рынков при одновременном укрупнении промышленно-финансовых групп, деятельность которых приобрела международные масштабы; на “устройство территории” (обеспечение выравнивания развития регионов страны); на поддержание классового согласия, смягчение традиционной для Франции социальной напряженности.

Шестидесятые годы стали временем “больших проектов”, ориентированных на глубокую структурную перестройку, технологическую модернизацию, развитие организационно-хозяйственной, транспортной и коммуникационной инфраструктуры, научно-технического потенциала. Основные события этого времени развернулись в сфере атомной энергетики, самолетостроения, аэрокосмической промышленности, в производстве ЭВМ. При этом решение задач структурной перестройки на новом этапе (в отличие от первого этапа модернизации, когда они решались на путях национализации) было возложено на частный бизнес. Участие государства ограничивалось организационной стороной дела и финансовым содействием. Результатами “больших проектов”

стали ракета “Ариан”, сверхзвуковой пассажирский самолет “Конкорд”, аэробусы, сверхскоростные поезда, налаживание производства электронно-вычислительной техники и средств связи на уровне США и Японии.

Осуществление государственных инвестиций, стимулирование государством инвестиций частного сектора, крупномасштабные программы развития дорожной инфраструктуры (от национальных скоростных магистралей до разветвленной сети муниципальных шоссе), создание на периферии “полюсов научно-технического роста” вокруг “больших проектов” и университетских центров (Гренобль, Нант) способствовали выравниванию развития регионов страны.

В результате проводившейся Ш. де Голлем и его преемником Ж. Помпиду экономической политики Франция к началу 1970-х гг. по уровню эффективности производства заняла ведущее место среди европейских стран.

В Японии, помимо внешнеполитических причин, решающий толчок послевоенному экономическому росту дало создание в 1949 г. Министерства внутренней торговли и промышленности (МВТП). МВТП стало проводить целенаправленную политику структурной перестройки и экономического роста. Оно осуществляло практически полный контроль за восстановлением промышленности Японии и развитием внешнеторговых отношений (импорт, закупки лицензий, валютные операции, иностранные капиталовложения, совместные предприятия, льготные долгосрочные займы и правительственные субсидии). Приоритет был отдан ведущим отраслям тяжелой промышленности (сталелитейная, нефтехимическая, машино- и судостроение, электротехника и электроника).

В 1955 г. судостроение стало первой отраслью, в которой Япония достигла мирового первенства, в 60-е гг. в мировые лидеры вышла и сталелитейная промышленность страны (при том, что Япония не имеет собственных железорудных запасов, стране удалось наладить через Тихий океан дешевый импорт сырья из Австралии и освоить передовые методы производства - кислородно-конвертерный процесс и непрерывную разливку стали).

В 1960 г. японское правительство приняло "План удвоения национального дохода" за десятилетие. Реальные темпы ежегодного прироста в 1960-е гг. составили свыше 11% (при запланированных 9%), производительность труда в сельском хозяйстве выросла в 2,5 раза. Создав с нуля автомобильную промышленность, Япония превратилась во вторую автомобильную державу мира, она стала мировым лидером в производстве телевизоров и радиоприемников.

С 1964 г. МВТП начало энергично стимулировать производство компьютеров в Японии; было создано Управление развития информационной технологии, предоставлявшее займы для образования компаний, разрабатывавших программное обеспечение.

К 1970 г., последовательно обойдя Италию, Англию, Францию и ФРГ, Япония вышла на второе после США место в капиталистическом мире по объему ВВП.

Одним из факторов, объясняющих стремительный рост экономики Южной Кореи, явилось сильное и эффективное руководство рядом авторитарных правительств. Правительства принимали новые законы и тщательно пересматривали уже существующие. Осуществлялось множество мер политического характера с целью увеличения накоплений, расширения экспорта, содействия вложению как национального, так и иностранного ча-

стного капитала, привлечения инвестиций и технологий из-за рубежа. Правительство сделало максимум возможного для создания социальной инфраструктуры, строило дороги, дамбы, порты, железные дороги, школы. В ряде случаев правительство предоставляло гарантии по частным внешним займам, используемым для инвестирования в крупномасштабные проекты.

Под контролем государства (даже в годы значительных хозяйственных трудностей) находились денежное и валютное обращение, предпринимались антиинфляционные меры, меры по оздоровлению государственных финансов. Инфляция, дефицитность госбюджета не выходили из-под контроля государства. Была установлена государственная монополия в денежно-кредитной сфере, с 1949 г. введена в действие система валютных ограничений (валютные спецсчета в центральном банке).

Государство взяло на себя обязанность формирования основных пропорций воспроизводственного процесса, сделав ставку на экспортную ориентацию. Для поощрения национальных экспортеров использовалась система стимулирования, в том числе путем широкого субсидирования процентных ставок по кредитам (система государственного экспортного кредитования, включающая контроль за эффективностью использования кредитов), причем подобного рода кредиты концентрировались в потенциально наиболее эффективных сферах экономики.

Высокая активность государственного регулирования с большой отчетливостью прослеживается в формировании отраслевых пропорций. В этих целях сложилась система централизованного планирования с использованием средне- и долгосрочных планов и целевых программ развития, в которых могли уста-

навливаясь конкретные производственные задания и сроки их выполнения. Система включала механизмы контроля хозяйственной деятельности, предусматривающие, в частности, безжалостное экономическое уничтожение неудачников. Во исполнение программы “целевого развития”, начиная с 1970-х гг., специальными законами выделялись семь приоритетных отраслей первоочередного внимания (машиностроение, электроника, текстильная промышленность, черная металлургия, цветная металлургия, нефтехимия, судостроение). Этим отраслям не только оказывались преференции в снабжении ресурсами, предоставлялись налоговые и иные льготы<sup>15</sup>, - они были поставлены под серьезный государственный контроль<sup>16</sup>.

Жесткий государственный контроль был установлен в отношении иностранного капитала, причем правительство стимулировало приток не любых инве-

---

<sup>15</sup> Особо стоит отметить, что льготы, предоставляемые государством, а также жесткое государственное регулирование конкуренции (государство ставило перед частными компаниями дилемму: объединение или уход с рынка) привели к образованию высокомонополизированной производственной структуры (особенно в экспорториентированных отраслях). В первой половине 1980-х гг. доля 30 крупнейших конгломератов в обрабатывающей промышленности достигла 1/3, а в экспорте превысила 1/2.

<sup>16</sup> Для этого была создана финансовая основа в виде системы заимствований частного сектора у государства. Под контроль государства было поставлено качество продукции в важнейших экспортных отраслях. Государство добивалось, чтобы цены на импортозамещающие товары формировались на уровне расчетных среднемировых. Была создана система ежемесячных совещаний у президента страны по вопросам экспорта, на которых устанавливались плановые ориентировки по объему экспорта для крупных конгломератов. При этом государство взяло на себя также функции поддержания социальной стабильности, взяв под контроль рабочее движение и избавив тем самым частных предпринимателей от серьезных проблем в области социальных аспектов взаимоотношения труда и капитала.

стиций, но только тех, которые вписывались в общую стратегию развития страны. Возможно, именно по этой причине объем прямых иностранных инвестиций в южнокорейскую экономику в 1967-1986 гг. не превысил 2% совокупных инвестиций; в то же время не менее 2/3 иностранных капиталовложений концентрируются в приоритетных отраслях (химия, машиностроение, электроника).

Наряду с привлечением иностранных инвестиций, начиная с 1980-х гг. государственная экономическая политика Южной Кореи ориентируется на привлечение из-за рубежа современных технологий и ноу-хау, в особенности в период “новой стадии индустриализации” (1977-1988), основные задачи которой сводились к тому, чтобы осуществить постепенный переход от трудоемкого к капиталоемкому и наукоемкому производству<sup>17</sup>.

Исследователи отмечают определенную динамику форм взаимодействия государства и бизнеса в сфере инновационной деятельности в поствосстановительный период, связанную, по всей видимости, со степенью развитости национальных экономик в целом.

---

<sup>17</sup> В целях исполнения этого курса президент страны, например, специально настаивал на том, чтобы все частные фирмы в обязательном порядке обменивались имеющимися в их распоряжении зарубежными технологиями. Министерство торговли и промышленности объявило, что будет поощрять внедрение мелкими и средними фирмами новых зарубежных технологий. Система поощрения вступила в силу с 1984 г. и в первую очередь распространилась на фирмы, занятые в сфере электроники. Был создан фонд финансовой и технической помощи предприятиям, которые были готовы работать на этом престижном, но малоизвестном рынке. В 1983 г. Министерство финансов обязало банки интенсивно поддерживать частные фирмы, которые обратятся за займами в целях внедрения иностранных технологий. Специальные займы поддержки предоставлялись на весьма льготных условиях (пятилетний срок, с двухлетним льготным периодом, из 10% годовых).

“В 60-80-х годах государство вмешивалось в инновационный процесс по трем направлениям. Это - создание рынков знаний и инноваций на основе института интеллектуальной собственности; стимулирование частной инициативы с помощью предоставления субсидий на НИОКР; производство знаний в государственных научных организациях с разрешением их свободного использования. В 90-е годы особое значение приобретают другие функции - организация системы распространения знаний, стимулирование новых форм сотрудничества между государственным, университетским и предпринимательским секторами научной и инновационной деятельности”<sup>18</sup>.

Таким образом, сложилась своеобразная система государственно-частного партнерства (государство - местный капитал - иностранный капитал), в которой, при несомненном соблюдении интересов всех сторон, государство является единственным участником, решения которого обязательны для остальных. В сущности, экономика Южной Кореи представляет собой сочетание планового и рыночного способов ведения хозяйства.

Ныне даже из самих “бастионов капитализма” звучат твердые выводы о необходимости государственного регулирования экономики<sup>19</sup>. Современный международный опыт показывает, что именно “азиатская модель”, в которой “государство, опираясь на рынки, играет активную роль в их создании, формирова-

нии и управлении ими, в том числе продвигая новые технологии” и выступая как “предприниматель в организации новых предприятий”, модель, в которой “фирмы возлагают на себя значительную долю ответственности за социальное благосостояние своих работников”<sup>20</sup>, модель, отказавшаяся слепо следовать идеологизированным рекомендациям МВФ, - именно эта модель оказалась наиболее успешной в период глобального кризиса конца 90-х гг. XX в.! (Это не наш вывод, его делает Стиглиц, Нобелевский лауреат по экономике, не один год проработавший в администрации президента США и в Мировом банке.)

В самих США в период становления капиталистических рыночных отношений “рынки не были брошены на произвол судьбы, не развивались как попало; государство играло жизненно важную роль в формировании курса развития экономики. Правительство США получило широкие возможности для экономической деятельности”, оно “начало регулировать финансовую систему, определять минимальную заработную плату и условия труда, а в конце концов учредило системы страхования от безработицы и социального страхования, чтобы разрешить проблемы, созданные рыночной системой. Федеральное правительство способствовало развитию некоторых отраслей”, и “даже если оно и не прибегало к активным методам политики перераспределения доходов, оно, по меньшей мере, имело программы, выгоды от которых распределялись между очень многими”! Более того, основанная на “рыночном фундаментализме” (“в котором *по допущению* рынки функционируют совершенно и спрос равен предложению для труда, как и для любого другого това-

<sup>18</sup> Шелюбская Н.В. Инновационная среда и государство (на примере стран Западной Европы) // Инновационная экономика. 2-е изд. М., 2004. С. 189.

<sup>19</sup> “Рынки не могут быть предоставлены самим себе; знание о рефлексивности ведет к увеличению нестабильности, если власти не осознают этого в такой же степени и не вмешиваются в тот момент, когда нестабильность грозит выйти из-под контроля“ (Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. М., 1999. С. 65).

<sup>20</sup> Стиглиц Дж. Указ. соч. С. 29, 83.

ра или фактора производства”), на “воскрешении политики *laissez faire*”, “политика свободного рынка была отвергнута в промышленно развитых странах, хотя здесь и не утихали споры по проблеме надлежащего соотношения между правительством и рынком”<sup>21</sup>, тем более, что рыночный фундаментализм, кстати сказать, “предполагает своего рода веру, которую легко довести до крайностей”<sup>22</sup>.

Таким образом, применение различного регулятивного инструментария в ряде случаев (в особенности в критические периоды истории, в то время, когда национальная экономика вынуждена отвечать на внутренние или внешние политические или экономические вызовы) оказывается единственным или одним из немногих способов наиболее адекватного выполнения государством его организационно-хозяйственных и даже политических функций.

Вопрос состоит лишь в том, насколько догматически подходят правящие круги той или иной страны к данным функциям, а в конечном счете - в том, что первично для государства: приоритеты хозяйственного развития в интересах населения и экономической безопасности страны или чистота той или иной идеологической конструкции, положенной в основу взглядов государства на проблемы развития, или *насколько идеократической является та или иная государственная система*.

В данной связи следует обратить внимание на особенности постановки вопроса о функциях государства (в том числе и в сфере программирования развития и обеспечения реализации подобных программ) в отечественной экономической науке.

Приведем лишь один пример, связанный с взглядами на бюджетную систему, - тот механизм, который дает

возможность обеспечить формирование определенной целостной системы государственного воздействия на экономические процессы (как через доходную - путем использования различного рода налоговых стимулов, так и через расходную часть - путем предоставления субсидий и инвестиционную деятельность, включая и систему государственных закупок) в целях придания им нужного направления.

Бюджет как экономическая категория рассматривается с позиций образования, распределения и расходования денежных ресурсов, “необходимых для обеспечения функций органов государственной власти по предоставлению ими *государственных услуг* населению страны”. Подразумевается, что в круг этих услуг входит “воздействие государства на воспроизводственный процесс путем использования финансового механизма”, прежде всего в том плане, что государство должно “создать основные элементы правовой и социально-экономической среды для свободных и самостоятельных граждан”, а также путем “формирования и использования централизованного фонда денежных средств, предназначенных для удовлетворения общегосударственных потребностей, понимаемых ... как потребности граждан страны в *услугах государства* (курсив наш. - В.С.)”<sup>23</sup>.

Рассмотренный с этих позиций, “бюджет является той координирующей основой, которая обеспечивает рыночное равновесие, построенное на компромиссе интересов всех участников воспроизводственного процесса, нацеленных на расширение совокупного потребления”<sup>24</sup>.

Западные макроэкономисты, как правило, не затрудняют себя сущностным анализом общественного характе-

<sup>21</sup> Стиглиц Дж. Указ. соч. С. 40, 55, 99.

<sup>22</sup> Сорос Дж. Указ. соч. С. 139.

<sup>23</sup> Годин А.М., Максимова Н.С., Подпорина И.В. Бюджетная система Российской Федерации. М., 2003. С. 13-14.

<sup>24</sup> Там же. С. 403.



ра бюджетных отношений и определением места государства на рынке услуг. Они просто фиксируют определенное воздействие, которое государство может и должно оказывать на развитие экономической системы в целом<sup>25</sup>.

Наша задача сложнее. До того как принимать какие-либо решения касательно возможности государственной экономической политики как таковой, нам следует уяснить себе:

- что включает в себя понятие “услуги государства”;
- включают ли в себя эти услуги в экономической сфере какую-либо иную ответственность перед обществом, кроме обеспечения конституционных социальных обязательств<sup>26</sup>;
- полномочно ли государство осуществлять регулятивную деятельность в

<sup>25</sup> См., например: “Изменение государственных расходов и налогов оказывает влияние на величину дохода. Это повышает возможности использования фискальной политики для стабилизации экономики. Когда экономика переживает спад, возможно, для расширения выпуска следует снижать налоги или увеличивать государственные расходы. А когда экономика на подъеме, следовало бы повышать налоги и сокращать расходы, чтобы вернуть экономику к состоянию полной занятости” и затормозить чрезмерный подъем (Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. М., 1997. С. 97, 60 сл., 90 сл., 105, 586-587).

<sup>26</sup> Это - важная проблема, если мы будем учитывать производный характер государства: оно возникает ввиду того, что общество (в лице отдельных его членов и их первичных объединений и союзов), будучи не в состоянии выполнить некоторые организационные функции, делегирует их некоей структуре, которая, выступая от лица общества (и, таким образом, в некоторой степени объединяя его), должна эти функции выполнять. При этом, надо полагать, *объем делегированных функций должен находиться в некоторой зависимости от масштабов общества* - думается, что функции, которые делегирует своему государству, например, общество Лихтенштейна или Андорры, могут быть не столь дифференцированы и разнообразны, как, скажем, во Франции или в Китае, да и в двух последних случаях они могут весьма серьезно различаться хотя бы ввиду разной протяженности границ и численности проживающих в этих границах населения.

сфере экономики (включая деятельность по программированию развития<sup>27</sup>), и зависят ли эти полномочия исключительно от теоретической модели, положенной в основу развития, или от конкретной экономической ситуации, в которой находится определенное общество в отдельно взятый период своей истории;

- возможно ли, и до какой степени, использовать в регулятивных целях бюджетные средства, представляющие собой не только прямые фискальные выплаты (налоги с граждан и предприятий, ориентированные на финансирование деятельности правительства в интересах населения страны, включающих и интересы развития), но и те виды налогообложения (например, НДС или акцизы), которые вполне можно считать взносами граждан на цели развития<sup>28</sup>;

- и кто в конечном итоге это все определяет - правительство, которое как любой институт не может не действовать в соответствии с принципом минимизации трудозатрат, или общество, конституционно наделяющее органы государственной власти неким спектром властных полномочий?

<sup>27</sup> В данном случае мы имеем в виду спектр “функциональных политик” (промышленная, аграрная, банковская, внешнеэкономическая и т.д.), понимаемых как “источник более общих представлений о целевых установках и/или ограничениях” развития (см.: Годин А.М., Максимова Н.С., Подпорина И.В. Указ. соч. С. 405-406; 411).

<sup>28</sup> Помимо упомянутого выше фактического инвестирования гражданами в производство через цены товаров, поименованные налоги представляют собой еще один принудительный взнос населения, который нельзя всецело рассматривать (по примеру подоходного налога или налога на прибыль, не завязанных на конкретную номенклатуру товаров) как налог на абстрактные общегосударственные нужды (куда можно включить абсолютно любые мероприятия - от содержания госаппарата и финансирования предвыборных кампаний до социальных выплат): поскольку эти налоги связаны с определенными товарами и, более того, ориентируются на особенности воспроизводственного процесса (производство добавленной стоимости, например), вполне возможно постулировать их регулирующее воздействие на производство облагаемой номенклатуры товаров не только как рестрикции, но и как стимулятора (в случае их целевого расходования на развитие общественного воспроизводства).

Главное в этом процессе - уйдя от идео-кратии “марксистско-ленинской политической экономии”, не увязнуть в новой, очередной “единственно верной”, теперь уже “рыночной”, неолиберальной идеократии, которая грозит опять (по образу и подобию прежнего идеологического императива) похоронить под собой проблемы развития реальной экономики.

**Регулятивные функции государства в хозяйственной сфере.** Восприятие государства лишь как организатора экономического пространства, устанавливающего граничные нормативно-правовые рамки функционирования рынка и поддерживающего адекватную правоприменительную практику, в 1990-е гг. стало базой догматики российского неолиберализма<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Цитирование здесь излишне - примерам несть числа. Отметим лишь финальный организационно-правовой этап в ее развитии: проведенную в 2004 г. административную реформу, в результате которой традиционные органы государственной исполнительной власти (министерства) были лишены собственно управленческих функций и за ними были закреплены лишь функции регулятивные - в виде обязанности законопроектной деятельности. Таким образом, исполнительная власть превратилась фактически в расширенный правовой департамент Федерального Собрания (в этой связи напомним попутно, что ст. 10 Конституции Российской Федерации утверждает, что “государственная власть в Российской Федерации осуществляется на основе разделения на законодательную, исполнительную и судебную”, а “органы законодательной, исполнительной и судебной власти самостоятельны”; по всей видимости, данное конституционное правоотношение предполагает, что единственный носитель власти - народ (см. выше прим. 10), осуществляя свою власть, наделяет избранную демократическим путем законодательную власть функцией выражать волю общества через формирование правовых условий функционирования гражданского общества, в соответствии с которыми осуществляет свои полномочия назначенная с согласия законодателя (см. ст. 111 действующей Конституции России) исполнительная власть, а судебная власть контролирует соответствие поведения последней граничным условиям, установленным законом, но не наоборот - так, что исполнительная власть сама, посредством законопроектной деятельности, определяет для себя максимально комфортные модель развития и условия функционирования, а законодателью остается лишь утвердить данные инициативы). Надо полагать, что подобное решение в 1990-е гг. было практически невозможным - в силу того, хотя бы, что мышление высших должностных лиц государства, сформированное в условиях всеохватывающего советского дирижизма, вряд ли могло вместить столь радикальное изменение самого существа функционирования головных структур исполнительной власти.

Эту тенденцию, ориентированную на тотальное дерегулирование экономики, мы уже отмечали - правда, очень много лет назад, когда никто и думать не мог о том, к каким сокрушительным результатам она приведет к середине 1990-х гг.<sup>30</sup>

В то же время сейчас даже наиболее активные лэссеферисты разъясняют, что либерализация и дерегулирование “не суть одно и то же”, что регулирование “по-прежнему остается актуальной задачей” и “изменилась лишь его цель” - упор делается теперь не на распределительной функции, а на “надежности системы в целом”<sup>31</sup>.

История выработала (за исключением, конечно, прямого военного подчинения), по меньшей мере, два реальных механизма государственного воздействия на экономические процессы: *нормативно-правовой* (законодательная и нормотворческая деятельность государственной власти всех уровней) и *бюджетный*, куда мы относим косвенное (снижение отчислений в доходы государства через налоговые льготы, изъятия и таможенные тарифы) и прямое (в виде системы прямых и портфельных госинвестиций, или опосредованное кредитным механизмом в виде системы госкредитования, включая экспортные кредиты с государственной поддержкой) расходование средств, полученных от налогоплательщиков, на общегосударственные нужды, понимаемые в данном случае как цели развития национальной экономики и

<sup>30</sup> См.: *Симонов В.В.* Кредитная реформа в СССР: от тотального регулирования к тотальному дерегулированию? // *Вопр. экономики.* 1991. № 10.

<sup>31</sup> *Государство в меняющемся мире.* М., 1997. С. 78 (*mutatis mutandis*).

обеспечения национальной экономической безопасности<sup>32</sup>.

И если, по меньшей мере, от всемирного потопа и до первой мировой войны оба эти механизма вполне естественно сочетались в деятельности правительств всех стран мира, то с подключением к проблеме экономистов дело приняло иной оборот: вот уже более 70 лет, со времен Великой депрессии, не утихают жестокие научные споры по поводу специальных выгод от применения того или иного механизма, взятого в “чистом” виде; более того, предпринимаются практические шаги, направленные на почти насильственное внедрение в практику той или иной теоретической модели (типа стабилизационных программ МВФ, в орбиту которых попала и Россия 1990-х гг.<sup>33</sup>), подчас провоцирующие самые неожиданные хозяйственные результаты<sup>34</sup>.

Однако, как мы показали выше, тенденция к сохранению за государством (через использование регулятивной роли государственных финансов, через разработку приоритетов бюджетного финансирования) функции “выбора основного

вектора движения не только централизованных, но и всех финансовых потоков в стране” в целях достижения “позитивных изменений структуры производства”<sup>35</sup> далеко не исторический реликт. Более того, эта функция государства используется постоянно даже в наиболее либеральных экономических системах (напомним о недавней “стальной войне”, развязанной правительством США против всех сталепроизводителей остального мира) - тогда, когда национальные интересы требуют защиты или повышения конкурентоспособности национального производителя.

В условиях, когда экономические процессы осуществляются в системе капиталистических или даже посткапиталистических товарно-денежных отношений<sup>36</sup>, разумное сочетание определенных границ, которые задаются пропорциями воспроизводственного процесса, сложившимися объективно в процессе функционирования рыночного механизма, и общественного (через институциональные механизмы государственной системы) регулирования развития хозяйства в целом в направлении, отвечающем национальным или интернациональным интересам, является тем *modus vivendi*, который, как показывает история, дает оптимальные результаты.

---

<sup>32</sup> Мы сознательно отказываемся от использования надуманных категорий “экономические” и “административные” методы: и нормативно-правовые, и бюджетные методы могут быть с одинаковым успехом отнесены к обеим этим квазикаатегориям (бюджет, например, есть административная категория постольку, поскольку он утверждается законодательно, а введенное законом налоговое изъятие есть экономическая мера прямого государственного регулирования).

<sup>33</sup> См.: *Симонов В.В.* Внешняя задолженность и экономическая дестабилизация // Трансформация цивилизационно-культурного пространства бывшего СССР (тенденции, прогнозы). М., 1994; *Он же.* Зависимый тип развития при переходе к капитализму: российский опыт // Альманах Центра общественных наук. 1997. № 2.

<sup>34</sup> См. кратко об этом: *Дорнбуш Р., Фишер С.* Указ. соч. С. 37-39; а также в упоминавшейся выше книге Дж. Стиглица (*passim*).

---

<sup>35</sup> *Годин А.М., Максимова Н.С., Подпорина И.В.* Указ. соч. С. 404-405.

<sup>36</sup> Собственно, рынка как такового в природе никогда не существовало, это еще одна современная догма, во многом обязанная своим происхождением тому географическому срезу современной экономической науки, историческая память которого, как чуть ли не 50 лет назад отметил А. Тойнби, не выходит за пределы времени принятия Декларации независимости (см.: *Тойнби А.Дж.* Цивилизация перед судом истории. М.; СПб., 1996. С. 87, 98). Как бы нам ни хотелось “деидеологизироваться” и отказаться от специфических определений, мы должны говорить о конкретном рынке в конкретных исторических условиях, в которых он имеет совершенно различные характеристики.

К совокупности бюджетных методов государственного регулирования экономики обычно причисляют:

- меры по стимулированию спроса (система государственных закупок; целевые бюджетные субсидии домохозяйствам; целевые бюджетные программы социального назначения, включая ценовые субсидии на социально значимые товары и прямую бюджетную поддержку потребителей; государственные инвестиции, в том числе в производственную и социальную инфраструктуру; и т.д.);
- финансовую поддержку производителей (инвестиции - займы, кредиты, гарантии, участие в капитале; налоговые льготы и изъятия; тарифная политика; субсидирование прибыли; и др.);
- финансовую поддержку научных исследований и перспективных разработок;
- финансирование государственных программ подготовки и переподготовки кадров<sup>37</sup>.

В ряде случаев, особенно в условиях профицитности бюджета, прямые государственные расходы на цели развития даже прямо рекомендуются<sup>38</sup>.

Необходимость обоснования эффективности использования тех или иных методов государственного регулирования ставит перед государством двуединую задачу: *определить* (в рамках

<sup>37</sup> К этим мерам примыкает антимонопольная политика государства, представляющая собой фактически административный механизм прямого регулирования рынка в той части, в которой она затрагивает регулирование монопольных цен (включая и антидемпинговые меры).

<sup>38</sup> "Сбалансированное в бюджете повышение государственных расходов ... само по себе носит стимулирующий характер, так что рост государственных расходов, согласованный с ростом налоговых поступлений, ведет к увеличению дохода, хотя бюджетный профицит остается неизменным" (Дорнбуш Р., Фишер С. Указ. соч. С. 103, 107).

стратегических программ развития) *отраслевые приоритеты, создать политические и нормативно-правовые условия* (включая определение налогового режима), которые стимулировали бы приток частных инвестиций в данные отрасли, а также при необходимости *дать импульс этому процессу путем осуществления точечных инвестиций* из средств государственного бюджета либо в сами эти отрасли, либо в отрасли, состоящие с ними в тесных производственных связях.

Таким образом, программирование экономического развития (на уровне экономики в целом и функциональных, отраслевых программ развития в частности) и контроль за бюджетной эффективностью выполнения государственных программ развития - задачи, обусловленные не только нормами Конституции, но и смыслом эффективного государства, как его понимает современное международное сообщество<sup>39</sup>.

<sup>39</sup> Как пишет президент (на тот период) Мирового банка Д. Вулфенсон в предисловии к годовому отчету банка за 1997 г., "развитие нуждается в эффективном государстве, играющем роль катализатора и помощника, стимулирующего и дополняющего деятельность частного бизнеса и отдельных лиц. ... Без эффективного государства устойчивое развитие - как экономическое, так и социальное - невозможно" (цит. по: Вопр. экономики. 1997. № 7. С. 4). В том же отчете указывается, что "рынок и правительство взаимно дополняют друг друга: государство необходимо для создания соответствующих институциональных основ рынка"; кроме того, "государственная политика и программы должны быть направлены не просто на содействие экономическому росту, но и на обеспечение справедливого распределения плодов рыночного развития". "С помощью хорошо организованной системы регулирования общество в состоянии воздействовать на результаты рыночной деятельности, притом воздействовать именно в общественных интересах. Регулирование... в силах поощрять конкуренцию и инновации, одновременно ограничивая злоупотребление монопольной властью" (Вопр. экономики. 1997. №7. С. 11, 13, 14). Кроме того, "эффективное государство строит свою деятельность на основе четких и явных правил, но при этом готово воспользоваться благоприятными возможностями, а также изменять курс, когда этого требуют обстоятельства" (Государство в меняющемся мире. М., 1997. С. 181).

**Прямые и косвенные методы государственного регулирования.** Отказ от прямых методов государственного регулирования - несомненная доминанта современной неолиберальной глобальной экономической системы.

Это, однако, не означает, что наши современники должны совершить невозможное - заразиться амнезией, чтобы полностью выбросить из памяти те периоды экономической истории капиталистического мира, когда прямое государственное воздействие на экономику считалось если не нормой, то хотя бы одним из естественных вариантов развития отношений между субъектами рынка и государством, стремящимся к выполнению не только неких социальных функций, но, прежде всего, своих функций по защите национальной или групповой экономической безопасности (в том числе и в интересах самих субъектов рынка).

Определение необходимости применения тех или иных методов из широкого спектра нормативно-правовых и бюджетных методов регулирования, а также возможности их сочетания в конкретных историко-экономических обстоятельствах - прямая компетенция правительства. В своем выборе оно должно быть ориентировано только на экономическую динамику, без-относительно тех или иных теоретических построений, которые господствуют в науке в определенные временные периоды.

При этом государство должно быть свободно в своем выборе хотя бы настолько, насколько позволяют его международные обязательства, и, отказавшись от любых вариантов презюмирования в сфере экономики<sup>40</sup>, совершать

данный выбор в интересах национального производителя и национальной экономики.

Возможность использовать прямые или косвенные методы реализации функции, обеспечивающей выбор направления и темпов развития национального хозяйства и формирования его структуры, в соответствии не только с состоянием экономики окружающего мира и потребностями повышения конкурентоспособности национальной экономики на мировом рынке, но и с задачами роста внутреннего потребления и накопления дает в руки государства реально действующий инструмент управления и государственным хозяйством, и частными инвестициями в приоритетные отрасли экономики. Главный критерий использования того или иного регулятивного механизма - его хозяйственная и/или социально-политическая эффективность, а не идейная непорочность.

Конъюнктура мирового рынка капиталов показывает, что реальные инвесторы (мы не говорим сейчас о "горячих" деньгах) отдают явное предпочтение тем проектам, которые имеют определенные государственные гарантии. Прямые государственные вложения в проект либо в его инфраструктурное окружение, подкрепленные включением данного объекта в отраслевую программу развития, могут стать самым весомым доводом в пользу осуществления в данный проект частных инвестиций.

## 2. Субъекты инновационной деятельности

Субъектный состав инновационной деятельности в общем виде подразделяется на три категории: государство, негосударственные корпоративные и индивидуальные субъекты.

<sup>40</sup> Любая презумпция - категория историко-идеологическая, а отнюдь не самоценная: она возникает в ограниченные временем периоды и существует ровно столько, сколько позволяют ей идеологические установки конкретного общества в конкретных исторических обстоятельствах. Например, презюмировать невмешательство государства в экономические процессы в период торговой войны - в рынке ли, вне рынка ли - означало бы сознательно ставить свою страну в уязвимое положение.

Отложив ненадолго вопрос о существовании и границах деятельности государства в системе инновационной экономики, остановимся на двух последних субъектах инновационной деятельности.

*Негосударственные корпоративные субъекты* инновационной деятельности выполняют на рынке инновационных объектов как инвестиционные функции, так и функции по производству самих инновационных объектов. При этом направление капиталовложений может быть двояким - в развитие собственного производства либо для финансирования производства, развиваемого иными субъектами хозяйствования. К этой категории могут принадлежать любые субъекты хозяйствования: банки, инвестиционные компании, негосударственные инвестиционные фонды (в том числе специализированные венчурные фонды), коммерческие фирмы и т.д., полем деятельности которых по мобилизации средств для инвестирования является финансовый рынок во всей его полноте (денежный, валютный, фондовый, рынок ссудных капиталов).

Общий объем негосударственных инвестиций в инновационной сфере мы разделили бы на два потока: инвестиции в отрасли, связанные с разработкой и совершенствованием новаций "традиционного" типа, и смежные с ними (те, что имеют определенную промышленную базу и некоторую историю производства), и специфический вид инвестиционной активности в инновационной сфере - венчурные инвестиции (за счет которых финансируются разработки принципиально новых, не имеющих аналогов объектов и производств, подчас связанных с принципиальными теоретическими новациями, еще не опробованными на практике даже на уровне успешного эксперимента).

В отличие от "традиционных" производств венчурные инвестиции, представляющие собой главным образом вложения рискокапитала, - источник повышенной опасности для национальной и мировой экономики.

С одной стороны, венчурные инвестиции - это своеобразная азартная игра: вкладывая капиталы в подобного рода проекты, инвестор отчетливо осознает, что он может и выиграть, и с той же, если не с большей, долей вероятности - проиграть, и он учитывает этот факт при определении объема рисков по данным инвестициям. В принципе капиталовложение в венчурный проект - это тот вид инвестиций, который в стандартных условиях вполне можно считать сомнительным или безнадежным в плане окупаемости. Даже ограниченная во времени отечественная практика кредитования на рыночных условиях показывает: реально эффективными оказываются не более 10% проектов, представляемых в виде заявок для финансирования. И это ни для кого не секрет, участники рынка с данным фактом вполне знакомы и делают на него соответствующие поправки.

Однако, с другой стороны, рыночный азарт провоцирует инвесторов максимизировать риски. Homo ludens, человек играющий, в азарте игры, стимулируемом как объективными (реальная высокая прибыльность инвестиций в ценные бумаги - данный рынок в настоящее время принял эстафету эффективности от рынка ссудных капиталов, являвшегося в 1980-х гг. основным источником прибыли в системе финансового рынка), так и субъективными факторами (включая маркетинговую политику объектов инвестиций<sup>41</sup>), готов - в силу иррациональности ожиданий и

<sup>41</sup> Стимулированию игрового азарта может способствовать даже статистическая информация. "Несмотря на оговорки в проспектах паевых фондов, показатели доходности в прошлом широко используются инвесторами как индикаторы будущего успеха. Безотносительно влияния этой практики на качество формирования портфеля для участников индустрии было бы неверным оставить без внимания эмоциональную сторону восприятия этих данных. ... Опубликовать списки значений доходности фондов в отрыве от соответствующих данных об ошибке измерения (иначе говоря, о риске) означает не просто не говорить всей правды, а обманывать" (*Ощелков А., Волынкин К.* Эффективность управления паевыми фондами в российских условиях // Рынок ценных бумаг. 2005. № 6. С. 18).

иррациональности поведения, присущих не только российской экономике, как это иногда полагают<sup>42</sup>, но и азарту рыночной спекуляции, - на самые нетривиальные инвестиционные решения в целях максимизации прибыли. Именно поэтому в настоящее время венчурный рынок развивается очень активно: так, если в начале 1990-х гг. в США инвестиции в акции высокотехнологичных компаний составляли 5 млрд. долл., то в 2000 г. они достигли уже 100 млрд. долл. (среднегодовые темпы прироста - до 40%! ). И именно поэтому он подвержен опасности дестабилизации: в тех же США “перегрев” фондового рынка привел к обвалу на бирже NASDAQ, где торгуются акции высокотехнологичных фирм, чем было положено начало финансового кризиса, который фактически перерос в мировой. И уже в апреле 2000 г., когда этот обвал начался, специалисты разных стран начали характеризовать высокотехнологичный сегмент фондового рынка термином “мыльный пузырь”.

В данной связи представляется, что ставка на венчурные инвестиции как практически на единственный и уникальный инструмент, способный разово и радикально изменить существо технико-технологической модели экономики, придать ей инновационный потенциал, вряд ли рациональна. Несомненно, этот род деятельности способен обеспечить определенный прогресс инновационной сферы. Но из этого совершенно не следует, что его нужно рассматривать в качестве очередной панацеи, при том что диагноз болезни еще и не поставлен, а методы лечения, общие для экономик всего мира и использовавшиеся традиционно на отечественной почве, за 15 лет реформ утеряны.

<sup>42</sup> См.: *Клейнер Г.* Наноэкономика // *Вопр. экономики.* 2004. № 12. С. 83 (обратим также внимание на вывод автора: “иррациональность ожиданий деформирует “поле возможностей” выбора и препятствует правильной оценке его последствий”).

Подъем инвестиционного потенциала традиционных отраслей экономики, обеспечивающих качественные скачки в сфере технического прогресса (авиационная, аэрокосмическая промышленность, производство спецтехники и комплектующих к ней и т.д.), создание для этого организационно-правовых и финансовых условий при организующей и направляющей роли государства (с применением стимулов, свойственных экономике, основанной на товарно-денежных отношениях и превалировании частного капитала) - именно в данном направлении наиболее важным было бы достижение качественных изменений, связанных с системным прогрессом инновационных производств. Важное значение в этом процессе (прежде всего, с позиций определения отраслевых приоритетов и придания направленности, отвечающей интересам конкурентного позиционирования России в различных сегментах мирового рынка) имеет становление системы частно-государственного партнерства, о необходимости которой в последние годы говорили не только представители бизнеса, но и высшие эшелоны власти<sup>43</sup>.

*Индивидуальные субъекты* инновационной деятельности - это физические лица, осуществляющие индивидуальную инновационную деятельность (научные исследования, опытно-конструкторские разработки, изобретения) и реализующие на рынке ее результаты или инвестирующие в эту сферу временно свободные средства (в основном через механизмы фондового рынка)<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> Премьер М.Е.Фрадков высказался на эту тему еще в феврале 2004 г. на встрече с РСПП и повторил данную постановку вопроса в октябре того же года на заседании совета по конкурентоспособности, а Президент России В.В.Путин недвусмысленно обозначил данную проблему на XIV съезде РСПП 16 ноября 2004 г. (см.: *Ведомости.* 2004. 8 окт., 17 нояб.).

<sup>44</sup> Капитализация фондового рынка в США составляет 150% объема ВВП, порядка 25 трлн. долл. (почти половина капитализации мирового фондового рынка), причем ценными бумагами владеет почти половина американских семей (по оценкам - до 43% в 2000 г.).

В современном обществе, в котором “информация и знания, понимаемые не как субстанция, воплощенная в производственных процессах или средствах производства, а уже как непосредственная производительная сила, становится важнейшим фактором хозяйства”<sup>45</sup>, необходимо иметь в виду, что последняя из отмеченных функций индивидуальных субъектов инновационной деятельности - инвестиционная - начинает отступать на второй план.

В ведущих промышленно развитых странах мира, доминирующей производственной характеристикой которых становится “экспансия информации и знаний в качестве основного производственного ресурса”<sup>46</sup>, творческий потенциал граждан занимает “место важнейшего инвестиционного ресурса”<sup>47</sup>, вводя своеобразное сущностное различие этих обществ и обществ “индустриального мира”, развивающихся по “догоняющему” типу (с опорой на использование дешевой рабочей силы, импорт технологий и ограничение внутреннего потребления в пользу роста нормы сбережений)<sup>48</sup>.

В данных условиях информация как фактор производства (понимаемая как совокупность возможностей, “непосредственно воплощенных в человеке, владеющем соответствующими методами и знаниями”)<sup>49</sup> выводит деятель-

ность индивидуальных субъектов, связанную с генерированием и потреблением информации<sup>50</sup>, на уровень одного из определяющих условий инновационного процесса, меняя и само качество процесса воспроизводства, и мотивационные посылки индивидуального участия в нем<sup>51</sup>. Поэтому представляется, что тот крен в сторону максимизации использования в инновационных целях финансовых возможностей мелкого частного инвестора, который существует вплоть до настоящего времени в отечественной экономической системе (в том числе и в структурах финансового рынка)<sup>52</sup>, вряд ли оправдан, если пытаться оценить перспективы развития хозяйства России с позиций становления “информационного

<sup>50</sup> Причем “использование информации приводит к появлению новой информации и нового знания, не ограничивая при этом возможностей других членов общества синхронно применять для собственных целей ту же самую информацию” (*Иноземцев В.Л.* За пределами экономического общества. С. 322).

<sup>51</sup> В том смысле, что “быстрое развитие потребностей и способностей людей стало обусловлено факторами производственного, а не потребительского характера; именно качества человека как субъекта производства провоцируют стремление человека к знаниям, ставят на главное место в шкале социальных ценностей способность к созданию нового знания и усвоению кодифицированной информации и т.д.” (см. подробнее: Там же. С. 321-332; *Клейнер Г.* Указ. соч.).

<sup>52</sup> Вспомним в этой связи хотя бы бесчисленные попытки мобилизовать путем создания новых финансовых инструментов и институциональных возможностей так называемые подматрачные средства. Причем наиболее умилительными представляются попытки подсчитать объем этих средств: с одной стороны, потому, что в приличном обществе не принято считать деньги в чужом кармане и уж тем более рекомендовать, как именно их использовать; с другой - потому, что российское общество за последние 15 лет уже пережило несколько конфискаций накоплений, в результате чего утратило доверие к отечественной банковско-финансовой системе, и пока не сделано никаких кардинальных шагов для того, чтобы это доверие восстановить. Кроме того, речь идет о распыленных мелких суммах, выкраиваемых из мизерных, по меркам мирового рынка, заработных плат, подчас просто сэконоmlенных на “черный день”, а не в качестве проявления отложенного спроса. Требовать от домохозяйств инвестировать эти суммы в систему, которая даже при серьезном риск-менеджменте не обладает гарантированной устойчивостью, означает, фактически, готовить почву для очередной конфискации сбережений населения.

<sup>45</sup> *Иноземцев В.Л.* За пределами экономического общества. С. 319-320 (со ссылкой на: *Drucker P.F.* The Age of Discontinuity: Guidelines of Our Changing Society. New Brunswick. L. P. 264; *Stehr N.* Knowledge Societies. Thousand Oaks. L. 1994. P. 101; *Porat M.U.* The Information Economy: Definition and Management. Wash., 1977).

<sup>46</sup> Там же. С. 320, 324.

<sup>47</sup> *Иноземцев В.Л.* Расколота цивилизация. С. 276.

<sup>48</sup> Там же. С. 276-281.

<sup>49</sup> *Иноземцев В.Л.* За пределами экономического общества. С. 321.



общества". Оцененные с данных позиций, перспективы формирования в стране принципиально новой технико-технологической модели экономического развития должны связываться со *стимулированием собственной инновационной деятельности индивидуальных субъектов*, способных к ее осуществлению.

### 3. Государство и субъекты инновационной деятельности

Традиционно государство выполняет в инновационном процессе как функции нормативно-правового регулирования инвестиционного процесса, так и собственно инновационные (в лице государственных предприятий) и/или инвестиционные функции (финансирование инновационной деятельности из средств госбюджета - вне зависимости от категории субъекта этой деятельности) (см. таблицу).

Функции государства как института, обеспечивающего установление законодательных границ функционирования инвестиционного процесса в целом, включая его инновационный аспект, реализуются в конституционном порядке и сомнений не вызывают ни в либеральных, ни в консервативных кругах.

Функции, связанные с непосредственным инвестированием в реальный сектор, включая инновационные проекты, подвергаются серьезному сомнению в неолиберальном лагере. При этом особые дискуссии вызывает даже не столько сама возможность бюджетных инвестиций<sup>53</sup>, сколько возможность *эффективного* государственного инвестирования, использования бюджетных средств для получения прибыли.

<sup>53</sup> Они вполне допустимы (при соблюдении ряда ограничивающих условий), даже по упомянутому выше Э. Добсону, по крайней мере, в инфраструктурный сектор экономики.

Как мы уже писали<sup>54</sup>, представители неолиберального лагеря готовы пойти даже на повышение налоговой нагрузки на население, лишь бы уйти от предоставления государству возможности эффективно распоряжаться собственными средствами. В качестве примера сошлемся на рассуждения о возможности сооружения за счет внешних госзаимствований инфраструктурных объектов с обязательной последующей приватизацией тех из них, которые окажутся прибыльными<sup>55</sup>. Погашение же внешней задолженности остается при этом обязанностью государства, в руках которого не оказывается, однако, инструмента для погашения накопленного внешнего долга из доходов, получаемых от эксплуатации предприятий, сооруженных за счет государственных внешних заимствований, что и означает в конечном итоге увеличение налогового бремени.

Мы далеки от того, чтобы признать государственные инвестиции в реальный сектор явлением, современной экономике абсолютно чуждым<sup>56</sup>, по крайней мере, если мы говорим об экономике России в той стадии ее разви-

<sup>54</sup> Симонов В.В. Политика внешних заимствований и экономическая безопасность России (вопросы теории и практики) // Денежно-кредитная и валютная политика: научные основы и практика. М., 2003. С. 237-238.

<sup>55</sup> См.: Добсон Э. Указ. соч. С. 34-41.

<sup>56</sup> Для некоторых секторов экономики постановка вопроса о связи их с государственной финансовой политикой находит, как кажется, определенное понимание на высшем уровне государственного управления - когда речь идет, например, о необходимости "таких финансовых решений и механизмов, которые способны мотивировать к достижению эффективных результатов и сами организации социальной сферы", так что "финансовая политика должна стать одним из стимулов к повышению доступности и качества социальных услуг" (Путин В.В. Послание Федеральному Собранию Российской Федерации, 25 апреля 2005 г.; курсив везде наш - для того, чтобы подчеркнуть общий макроэкономический смысл идеи, не ограничивая ее лишь социальной сферой. - В.С.).

## Основные направления деятельности государства в инновационной сфере

Собственная организационно-экономическая деятельность	Регулирующая деятельность	
	в отношении негосударственных корпоративных субъектов	в отношении индивидуальных субъектов
1	2	3
<b>Меры в рамках конституционных обязанностей государства</b>		
<i>Разработка государственных программ развития</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• программ социально-экономического развития на установленную перспективу</li> <li>• отраслевых программ развития</li> <li>• целевых отраслевых программ инновационной деятельности</li> </ul> <p style="text-align: center;"><i>с определением целевых ориентиров, источников финансирования, критериев оценки эффективности выполнения</i></p>		
<i>Создание нормативно-правовой базы,</i> регулирующей рынок объектов инновационной деятельности и стимулирующей ее развитие (включая регулирование отношений собственности на продукты интеллектуальной деятельности; регулирование систем прогнозирования инновационной деятельности в общегосударственном масштабе; поддержание конкуренции и т.д.)		
<i>Осуществление собственной инновационной деятельности:</i>	<i>Нормативно-правовое обеспечение финансирования собственно инновационной деятельности:</i>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• организация и финансирование инновационной деятельности на государственных предприятиях (финансирование НИ-ОКР)</li> <li>• государственные закупки объектов инновационной деятельности на внешнем рынке</li> <li>• реализация на рынке результатов инновационной деятельности, находящихся в собственности государства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прямые инвестиции (включая определение режима привлечения иностранных инвестиций)</li> <li>• портфельные инвестиции (включая определение режима деятельности иностранных инвесторов на национальном фондовом рынке)</li> <li>• кредитование (включая операции на международном рынке ссудных капиталов)</li> <li>• деятельность инвестиционных фондов (включая венчурные), государственных и негосударственных</li> </ul>	
<b>Меры в рамках становления системы частногосударственного партнерства</b>		
<i>Прямое финансирование (включая совместное) собственно инновационной деятельности:</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• финансирование государственного заказа</li> <li>• целевое кредитование (включая экспортные под государственные гарантии)</li> <li>• предоставление государственных гарантий по целевым проектам</li> <li>• долевое участие в проектах</li> </ul>		
<i>Косвенное финансирование собственно инновационной деятельности:</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• налоговая политика</li> <li>• тарифная политика</li> </ul>		
<i>Организационно-институциональная поддержка:</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• стимулирование кооперационных связей</li> <li>• развитие государственных и межгосударственных систем вариантного прогнозирования инновационной деятельности на основе консультаций с частными инновационными фирмами*</li> <li>• государственные и частногосударственные инвестиционные фонды (включая венчурные)</li> </ul>		

Окончание таблицы

1	2	3
<p><i>Инвестиции в смежные отрасли:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• инфраструктура</li> <li>• кадровое обеспечение</li> </ul>	<p><i>Стимулирование негосударственных инвестиций в смежные отрасли:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• налоговая политика</li> <li>• денежно-кредитная политика</li> <li>• валютная политика</li> <li>• бюджетная политика (долевое участие в реализации целевых проектов)</li> <li>• содействие формированию инфраструктурного обеспечения (венчурные фонды с участием государства)</li> </ul>	
<b>Меры в рамках формирования кадрового потенциала инновационной деятельности</b>		
<i>Стимулирование деятельности по сохранению, повышению и изменению квалификации:</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• организация, законодательное и финансовое** обеспечение системы подготовки и переподготовки кадров для инновационной деятельности</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• образовательные субсидии и кредиты</li> <li>• меры по поддержанию работоспособности и репродукционного потенциала кадров</li> </ul>

\* Этот метод частногосударственного сотрудничества описан в ст.: Шелюбская Н.В. Указ. соч. С. 191.

\*\* В рамках государственной системы образования (не включая частные коммерческие учебные центры)

тия, в которой она находится в настоящее время и которую по ряду признаков вполне можно соотнести с восстановительным периодом развития экономики стран Западной Европы.

Мы также не можем взять на себя ответственность утверждать, что государственные инвестиции должны быть ориентированы только на инфраструктурные отрасли и быть абсолютно бесприбыльными. Задачи государства в сфере инфраструктуры обширны, прежде всего, потому, что инфраструктурные проекты весьма капиталоемки и далеко не всегда обеспечивают короткие сроки окупаемости. И хотя данного рода проекты имеют несомненную зна-

чимость для общества в целом, для частных инвесторов они в силу указанных особенностей могут оказаться неприемлемыми.

Однако, говоря о принципиальной необходимости государственных инвестиций в экономику, включая инновационный сектор, следует выделить ряд *граничных положений*. Их соблюдение позволяет не только отнести подобные инвестиции к сфере "государственных услуг", но и придать им значение факторов, способствующих становлению того типа экономики, в котором заинтересовано современное общество. Государственные инвестиции могут быть целесообразными в случае, если они:

- *эффективны*, т.е. обеспечивают не только самокупаемость и самофинансирование, но и надлежащее поступление средств в бюджет (*бюджетная эффективность*);

- *селективны*, т.е. соответствуют заданным критериям выбора инвестиционных проектов; эти критерии могут быть обусловлены как экономическими, так и политическими соображениями и должны иметь целью, прежде всего, соблюдение интересов национальной безопасности (экономической, социальной, политико-военной, духовной и т.д.);

- *телеологичны*, т.е. имеют жесткое целевое назначение и обеспечивают (в рамках государственных программ развития) выполнение задачи по стимулированию именно тех направлений развития и секторов экономики, которые отвечают интересам общества; при

этом инвестиции государства могут не обеспечивать (а подчас и не должны) полного финансирования проектов (то же касается системы государственных гарантий), поскольку сам факт прямого участия государства в данном случае будет свидетельствовать о его заинтересованности в конкретных направлениях развития и станет значимым сигналом для частных инвесторов в процессе установления ими инвестиционных приоритетов.

Несомненно, государственные инвестиции (как и любые иные мероприятия, связанные с расходованием средств налогоплательщиков) должны подлежать жесткому планированию и контролю в соответствии с действующим законодательством и осуществляться в рамках тех организационных процедур, которые этим законодательством предусмотрены.

## Финансовый капитал и его функции в экономической системе России

Р.П. Кудряшова

доктор экономических наук, профессор

Самарская государственная экономическая академия

В 70-е гг. XX в. вследствие многократного увеличения финансовых потоков внутри группы развитых стран, а также благодаря формированию соответствующей рыночной инфраструктуры финансовый капитал достиг критической величины, когда размеры совокупных финансовых активов сравнялись, а затем и превысили стоимость создаваемого этими странами национального продукта. После этого финансовый капитал становится одной из основных сил, определяющих рыночную динамику развития мирового хозяйства. В 1992 г. финансовые активы экономически развитых стран составляли 35 трлн. долл. США, что вдвое превышало производимый ими продукт, к концу XX в. этот показатель превысил 50 трлн. долл. США в постоянных ценах, что доводит указанное превышение до 3 раз<sup>1</sup>. Достижение финансовым капиталом некоего критического размера позволило в определенной степени если не преодолеть одно из противоречий капиталистической системы между масштабами накопления общественного капитала и масштабами общего потребления, то, по крайней мере, сгладить их на достаточно продолжительный период времени. Экспансия финансовых отношений, наряду с развитием технического прогресса, теории маркетинга и PR-технологий, позволила реализовать множество проектов по созданию рынков принципиально новых

высокотехнологичных товаров, что способствовало трансформации общества индустриального типа в постиндустриальное. Дальнейший рост массы финансового капитала еще более отодвинул спросовые ограничения накопления капитала, поскольку привел к росту занятости в финансовом секторе.

Изучение различных теоретических подходов к проблеме определения сущности капиталистических отношений показало наличие точек соприкосновения в понимании данного вопроса в таких противоположных по своим социально-экономическим выводам концепциях, как учение К. Маркса и теория Дж.М. Кейнса. На этом основании нами сделана попытка определения финансового капитала с применением категорийного аппарата марксистской школы, с дальнейшим рассмотрением особенностей его функционирования в рамках кейнсианской традиции.

Финансовый капитал представляет собой систему отношений между экономическими агентами по поводу распределения прав собственности на капитальные активы, права временного пользования и распоряжения заемными денежными средствами, а также отношений, складывающихся на валютном рынке. В процессе движения он может находиться в трех состояниях: в фондовой форме, в виде ссудного капитала, а также в виде денежных средств, участвующих в сделках по купле-продаже валюты.

<sup>1</sup> См.: Антипина О., Иноземцев В. Диалектика стоимости в постиндустриальном обществе (статья третья) // МЭ и МО. 1998. №7. С. 26.

Воспроизводство финансового капитала представляет собой его кругооборот по схеме “Деньги - Финансовый актив - Деньги”. Данный процесс неотделим от воспроизводства промышленного капитала как части совокупного общественного капитала, авансированной на цели производства благ, как материальных, так и нематериальных (услуг). Воспроизводство финансового капитала обеспечивает непрерывность воспроизводственного процесса в экономике в целом. Реализуя миссию всеобщего интегратора в хозяйственном механизме, он в ходе своего движения выполняет ряд функций: информационную и распределительную, что обеспечивает направление финансовых потоков в отрасли, производящие наиболее востребованные рынком блага, информационные же сигналы финансового рынка позволяют экономическим агентам объективно оценивать текущую ситуацию, формировать адекватные ожидания и принимать эффективные решения.

Став во многом автономной, имеющей собственную внутреннюю логику развития величиной, финансовый капитал тем не менее не потерял окончательно связи с совокупным общественным капиталом, оставаясь его частью. Наоборот, повсеместное развитие финансовых отношений в развитых странах изменило в них структуру производства и потребления национального продукта в пользу отраслей так называемого “третичного” сектора, привело к возникновению новых направлений экономической деятельности, связанных с обработкой и передачей информации. Таким образом, финансовый капитал раздвинул рамки традиционного рынка, характерного для индустриального типа общества, способствуя дальнейшей эволюции системы экономических отношений, в которой в настоящее время исследователи выделяют помимо та-

ких видов капитала, как торговый, промышленный и финансовый, следующие архетипы: человеческий и интеллектуальный капитал. Эти новые структурные элементы совокупного общественного капитала выступают основной движущей силой перехода хозяйственных систем развитых стран к постиндустриальному типу.

На приведенном ниже рисунке сделана попытка отобразить процесс усложнения экономических отношений как последовательно усложняющихся форм. Появление новых форм капитала не означает исчезновения ранее существовавших, а лишь дополняет сложившуюся систему отношений новыми связями, несколько иначе расставляет акценты в механизме их взаимодействия. В предлагаемой схеме также выделены периоды, в которые та или иная часть общественного капитала играла определяющую роль в воспроизводственном процессе.

Одной из отличительных особенностей финансового капитала является его почти абсолютная мобильность, т.е. способность менять формы своего существования (объекты инвестирования) и место дислокации. Это ведет к тому, что финансовый рынок представляет собой динамично неравновесную систему, т.е. склонную к потере равновесия, и восстанавливающую его благодаря тому, что он более других приближен к модели рынка свободной совершенной конкуренции. Именно мобильность финансового капитала, его подверженность постоянным изменениям и позволяет ему выполнять свои функции по наиболее оптимальному перераспределению имеющихся в обществе ресурсов.

Изучение специфики организации финансовых рынков и поведения их участников позволяет сформулировать основную психологический фактор воспро-

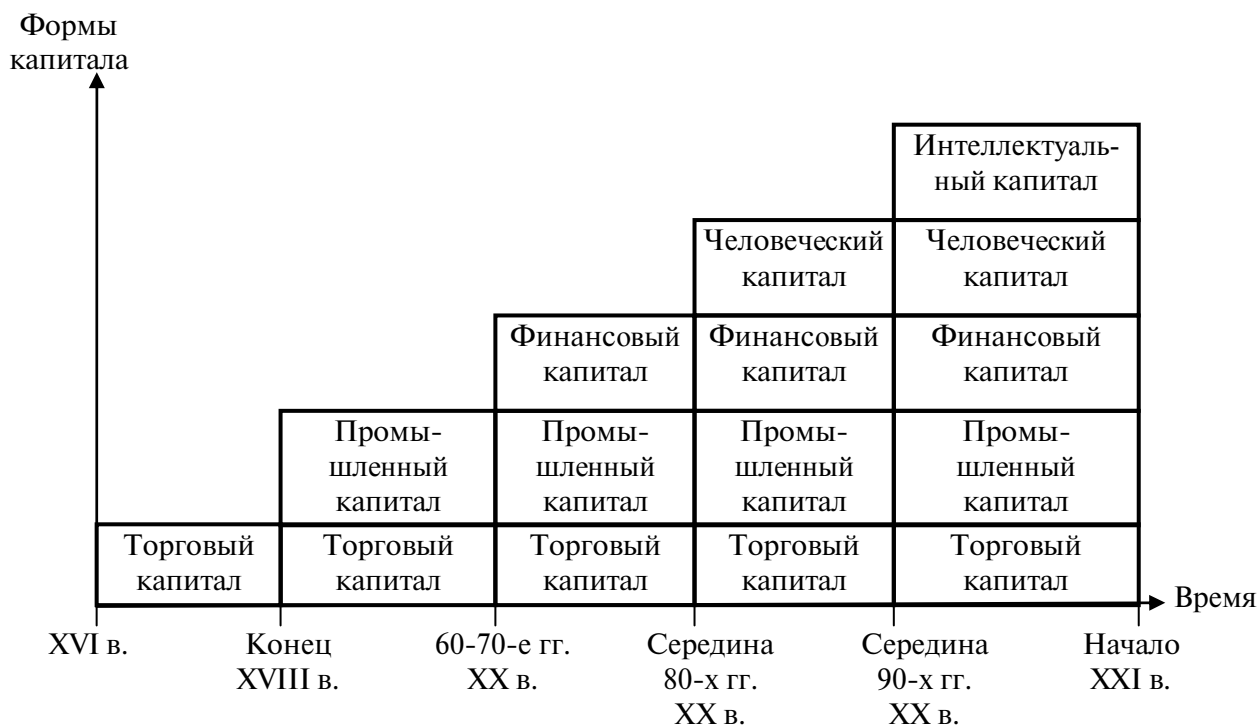


Рис. Этапы развития капиталистических отношений

изводства финансового капитала - господствующее на любой момент времени среднее мнение относительно предстоящих изменений капитализированной стоимости той или иной компании. Данный фактор представляет собой переменную величину, что проявляется в неустойчивости масштабов воспроизводства финансового капитала.

Более глубинные общеэкономические и институциональные факторы определяют абсолютные масштабы воспроизводства финансового капитала, формируя господствующее среднее мнение, задают интенсивность отношений на финансовом рынке и поведение субъектов этих отношений по управлению рисками вложений в тот или иной финансовый актив. К ним относятся: непредвиденные изменения уровня инфляции, изменения уровня доходов населения, объема денежной массы, уровня налогообложения, совокупного спроса и спроса на продукцию отдельных отраслей. Это также степень дивер-

сифицированности отраслевой структуры национальной экономики, устойчивость и неизбежность прав собственности, уровень развития общественных институтов права и их соответствие рыночному характеру экономики в единстве с состоянием существующей системы правоприменения и др.

В рыночной экономике производство товара носит индивидуальный характер, тогда как воспроизводство всей массы функционирующего реального капитала зависит от взаимодействия множества напрямую между собой не связанных экономических агентов. Это создает возможность возникновения диспропорций общественного воспроизводства, которые исчезают только на фазе кризиса и депрессии экономического цикла. Финансовый капитал способствует сглаживанию имеющейся диспропорциональности и отодвигает во времени момент наступления кризиса за счет накопления более глубоких противоречий. Вместе с тем са-

ма финансовая система содержит в себе предпосылки создания условий для выхода экономики из депрессивного состояния за счет направления части аккумулированного объема сбережений на финансирование новаторских комбинаций имеющихся ресурсов.

Ситуация в финансовом секторе напрямую влияет на динамику накопления реального капитала в экономике и в конечном итоге на величину эффективного спроса, так как последний является одним из показателей ожиданий предпринимателей относительно будущего. Данные ожидания формируются в ходе сопоставления предельной эффективности капитала и ставки процента. Первая величина формируется в сфере функционирования реального капитала, вторая - финансового. Движущие силы экономической динамики лежат в сфере их взаимодействия, которое происходит на финансовом рынке, поскольку именно он является местом принятия инвестиционных решений.

Следует отметить подверженность рефлексии<sup>2</sup> всех участников экономических отношений, в том числе и предпринимателей реального сектора, которые формируют свое мнение о предельной эффективности капитала, а также цено-

вые и процентные ожидания. Представления предпринимателей относительно будущего в конечном итоге и определяют деловую конъюнктуру в среднесрочной перспективе.

В фазе кризиса стремительно снижающаяся предельная эффективность капитала соседствует с растущей ставкой процента, которая является следствием растущего предпочтения ликвидности. Образующийся разрыв между ставкой процента и предельной эффективностью капитала делает нецелесообразным осуществление новых инвестиций, наоборот, способствует дезинвестициям, что еще более усугубляет кризисные явления. Серьезное падение предельной эффективности капитала отрицательно влияет на склонность к потреблению, поскольку вызывает сильное снижение рыночной стоимости ценных бумаг на фондовой бирже, так называемый отрицательный эффект богатства, обусловленный обесценением портфеля финансовых активов. Данное обстоятельство также способствует дальнейшему развитию кризиса.

Катализатором кризисного импульса может быть простая приостановка в накоплении. Этого бывает достаточно для проявления типичных феноменов спада - пересмотра ожиданий в пользу понижения предельной эффективности капитала, который ведет к немедленному падению курса обыкновенных акций, уменьшению спроса на товары и факторы производства и увеличению спроса на деньги и ценные бумаги с фиксированной ставкой процента.

Выход из кризиса возможен при восстановлении предельной эффективности капитала через определенный временной лаг. За этот период подвергается обесценению, обветшанию накопленный ранее запас капитальных благ. Параллельно с

---

<sup>2</sup> Рефлексия присуща любой экономической системе, поскольку данная система отношений складывается между людьми, и каждый субъект этих отношений регулярно принимает те или иные решения, воздействуя тем самым на систему. В результате практически невозможно отделить объект экономического исследования от субъекта, проводящего данное исследование. Это проявляется в том, что проводимые авторитетными экономистами мониторинги ситуации на рынках с целью определения тренда дальнейшего их развития зачастую в конечном итоге и задают этот самый тренд (подробнее см.: Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности: Пер. с англ. М., 1999).



процессом денакпления происходит пересмотр ожиданий субъектов экономической системы: для формирования их позитивных настроений относительно будущего необходимо пребывание экономики в состоянии стагнации и возникновение точек роста в каких-либо секторах и отраслях. Данный пересмотр ожиданий и есть основа восстановления предельной эффективности капитала. Последняя на фоне снижения нормы процента на финансовом рынке, обусловленной сокращением спроса на деньги при высвобождении значительной денежной массы в период кризиса, создает предпосылки для выхода экономики на фазу оживления и подъема.

Важнейшим фактором, обуславливающим колебания деловой конъюнктуры, является смена технологических укладов. Формирование, развитие и завоевание новым технологическим укладом лидирующих позиций имеют свой финансовый механизм. Предпосылки к образованию новой комбинации использования имеющихся факторов производства, а также первоначальные инвестиции в развитие новых способов производства возникают еще до наступления системного кризиса предыдущего уклада. Сам кризис представляет собой процесс взаимной адаптации технико-экономических и социально-институциональных условий. В фазе депрессии в финансовой системе накапливаются избыточные объемы денежных ресурсов, необходимые для финансирования процесса общехозяйственной коммерциализации новых технико-экономических решений<sup>3</sup>.

Следует обратить внимание на то обстоятельство, что первоначальные источ-

ники финансирования технических инноваций являются по своей сути венчурными, поскольку, с точки зрения субъектов финансового сектора, деятельность этих новаторов сопряжена с максимальной асимметрией информации, не позволяющей оценить возможные риски, будущую эффективность, а также перспективы возвратности средств рыночного финансирования. Ограниченность финансовых источников на первоначальном этапе обуславливает объединение новаторских коллективов в неформальные союзы с целью обмена информацией, а порой и консолидации бюджетов. В составе функционирующего финансового капитала присутствует венчурная составляющая, которая тем больше, чем выше концентрация финансового капитала в экономической системе. По мере продвижения по линии жизненного цикла эффективность любого технологического уклада со временем сокращается. Именно венчурная составляющая первой реагирует на сокращение текущей доходности функционирования господствующей технологической парадигмы и потому направляется на финансирование наиболее перспективных проектов нового технологического уклада. При этом основным критерием отбора проектов является их потенциальная способность адаптироваться к условиям конкуренции в рамках стремительно изменяющейся экономической среды. Для инновационных финансовых учреждений ключевым становится динамизм “захвата” новаторами рыночного пространства. Большая часть денежных ресурсов предоставляется им на основе анализа динамики их развития при практически полном игнорировании текущих финансовых показателей, в том числе прибыли.

По мере распространения нового технологического уклада остальные субъек-

<sup>3</sup> Подробнее см.: *Сергиенко Я.* О финансовом механизме длинноволновых технико-экономических колебаний // *Вопр. экономики.* 2004. № 1.

ты финансового сектора модифицируют свой подход к оценке деятельности новаторов, что способствует расширению потенциала рыночного финансирования предприятий, представляющих новую технико-экономическую парадигму. Приспособление финансового сектора проявляется в снятии ряда институциональных ограничений по финансированию предприятий новой экономики. Вследствие распространения финансовых и институциональных нововведений инвестиционные возможности фирм-новаторов кумулятивно расширяются. В итоге в экономике создаются условия для стремительной коммерциализации элементов нового технологического уклада и перехода к экономическому подъему. В этот период ранее сотрудничавшие друг с другом разработчики-новаторы вступают в острую конкурентную борьбу. Особенностью этого этапа является кардинальное изменение ожиданий в экономике, что ведет к росту цен на финансовые активы. Происходит увеличение рыночной стоимости инвестиций инновационных финансовых посредников, которые получают возможность существенно повысить рентабельность до уровня, превосходящего средний для финансового сектора. Так, средняя доходность венчурного капитала в США в январе 1987 - июне 2000 гг., т.е. в период внедрения "новой экономики", составила примерно 53%<sup>4</sup>. В дальнейшем конкурентная борьба между фирмами-новаторами ведет к сокращению прибыльности их деятельности до среднего по экономике, что обуславливает падение стоимости финансовых активов и постепенный возврат к консервативной модели финансирования.

Опыт развитых стран свидетельствует о закреплении новой информационной

парадигмы экономического развития на основе интенсивного использования человеческого и интеллектуального капитала. Глобализация мирового хозяйства, имеющая в качестве связующего материала финансовые потоки, проходящие по каналам мировой системы взаимосвязанных финансовых рынков, закрепляет такое международное разделение труда, когда сырьевые ресурсы производятся и поставляются на мировой рынок странами третьего мира, производство значительной части товаров массового потребления концентрируется в странах, реализовавших в свое время концепцию "догоняющего" развития, а группа развитых стран, вступивших в эпоху постиндустриального развития, специализируется на разработке новых технологий и финансовых операциях<sup>5</sup>. При этом финансовые рынки группы развитых стран обладают большей по сравнению с рынками остальных стран устойчивостью к возникновению кризисных явлений. Причина заключается в наличии значительной диверсификации видов деятельности в рамках их хозяйственных систем, опоры на внутренний спрос, вовлеченности значительной части населения в сферу финансовых отношений, а значит, и высокого уровня внутренних инвестиций, а также в том, что большая часть функционирующего в мировой системе финансового капитала происходит отсюда.

Становление экономических основ постиндустриального общества ведет к определенному "преодолению" стоимостных отношений, поскольку в основе рыночных оценок основного товара в новом обществе - информации - невозможно выделить затраты труда в качестве источника возникновения ценности, согласно традициям классической школы. Од-

<sup>4</sup> Сергиенко Я. Указ. соч. С. 72-73.

<sup>5</sup> См.: На рубеже эпох. Экономические тенденции и их неэкономические следствия / В.Л. Иноземцев. М., 2003.

нако и маржиналистская теория не является в достаточной степени состоятельной, поскольку здесь нарушается действие закона убывающей предельной полезности. Особенность основного субъекта новых экономических отношений - творческой личности - заключается в отсутствии эффекта насыщения информацией, и, следовательно, предельная полезность дополнительных знаний, новой информации не имеет тенденции к снижению с ростом потребления<sup>6</sup>.

Становление творческой личности в качестве источника создания ценности является причиной определенной неадекватности применяемой в настоящее время системы показателей характеру экономического развития, так как экономика развитых стран функционирует в условиях доминирования субъективированных полезностей, все менее увязанных с реальными затратами в процессе производства материальных и нематериальных благ, особенно при принятии инвестиционных решений. В результате динамика индексов фондового рынка имеет все меньшую зависимость от изменений реальных параметров реального сектора. В условиях высокомонетизированной экономики важнейшим, если не единственным, стимулом к приобретению фондовых активов становятся не инвестиции в производство, а поддержание дальнейшего спекулятивного роста фондовых индексов. Данное обстоятельство является внутренним фактором, дестабилизирующим положение финансовой системы. С другой стороны, отрыв динамики показателей развития финансового сектора от положения дел в секторе реального производства при наблюдаемой степени участия широких слоев населения развитых стран в операциях на финансовом рынке увели-

чивает диверсификацию структуры доходов домохозяйств, что ведет к укреплению устойчивости экономической системы в целом в этих странах.

Финансовый капитал не выполняет в нашей стране своих функций, прежде всего, по причине несоответствия закрепившейся институциональной среды потребностям рыночной экономики. Для России характерно глубокое взаимное проникновение институтов власти и бизнеса, подчинение власти бизнесу и вместе с тем отсутствие гарантий защиты прав собственности. Мы также наблюдаем глубокое имущественное расслоение населения страны, в результате чего структура сбережений домашних хозяйств является примитивной.

По состоянию на 2000 г. сберегательный потенциал домашних хозяйств США превысил российский примерно в 10 раз: сумма средств населения во вкладах, наличных, ценных бумагах и страховых технических резервах составили в России 1 613 млрд. руб. против 33 680 млрд. долл. США на конец 2000 г., что, соответственно, обеспечивало расходы населения на конечное потребление в течение 6 месяцев в России и 60 месяцев в США<sup>7</sup> (см. табл. 1).

В табл. 1 представлены данные о сберегательном потенциале ведущих экономик мира.

Текущий процесс образования сбережений традиционно характеризуется показателем "сберегательная квота", который отражает отношение образованных за тот или иной период времени сбережений к источнику их происхождения - денежным доходам населения. В США сберегательная квота за период с 1956 по 2000 г. снизилась с 6,8 до 3,1% при росте располагаемых доходов в 25 с лишним

<sup>6</sup> Подробнее см.: Антипина О., Иноземцев В. Диалектика стоимости в постиндустриальном обществе // МЭ и МО. 1998. № 5, 6, 7.

<sup>7</sup> Кашин Ю. О мониторинге сберегательного процесса // Вопр. экономики. 2003. № 10. С. 101.

Таблица 1. Динамика финансовых активов ведущих экономик мира\*

Страна	Число месяцев обеспечения конечного потребления		
	1970 г.	1990 г.	2000 г.
США	46	47	60
Франция	21	28	44**
Германия	16	28	37
Япония	23	47	49***
Россия	Нет данных	14	6

\* Составлена по данным, приведенным в ст.: *Кашин Ю.* О мониторинге сберегательного процесса // *Вопр. экономики.* 2003. № 10. С. 101-102.

\*\* 1998 г.

\*\*\* 1997 г.

раз<sup>8</sup>. При этом сберегательная квота в США увеличивалась на интервале с 1956 по 1985 г. с 6,8 до 8,3%, соответственно, укладываясь в концепцию Дж. М. Кейнса, согласно которой образование новых сбережений с ростом доходов населения должно опережать повышение уровня потребления. Такие же тенденции продемонстрировал сберегательный процесс во Франции, Германии и Японии. Динамика сберегательной квоты в последние 15 лет XX столетия, противоречащая теории Дж. М. Кейнса, объясняется тем, что данный период принято считать рубежом вступления человечества в постиндустриальную эпоху. В этой связи образование сбережений становится все менее связанным с острой жизненной необходимостью и ведет к сглаживанию динамики процессов сбережений и потребления. Кейнсианская модель же описывает закономерности функционирования экономической системы в условиях индустриального способа производства.

Динамика сберегательной квоты для России не является показательной, поскольку значительные колебания этого

индикатора (10,5% в 1986-1990 гг., 25,2% в 1991-1995 гг., 11,5% в 1996-2000 гг.) объясняются происходившей в этот момент сменой общественного строя в нашей стране, сопровождавшейся ослаблением государственного регулирования, сглаживавшимся ранее влиянием низкого уровня доходов населения.

Для понимания влияния, оказываемого сберегательным процессом на инвестиционный процесс, следует рассмотреть структуру финансовых активов домашних хозяйств во времени - по горизонтали и в рамках международных сопоставлений - по вертикали (см. табл. 2).

Приведенные цифры наглядно отражают изменение сберегательной стратегии в развитых странах в пользу переноса акцентов с наличной и депозитной составляющих на вложения в ценные бумаги и фонды (пенсионные, страховые, фонды коллективных инвестиций). В структуре сбережений российских домохозяйств преобладает налично-денежная составляющая, базирующаяся на наличной иностранной валюте.

Данные по России отражают господствующее среди населения предпочтение ликвидности, основанное на отсутствии доверия к любым институтам рыночной экономики и объясняющее значительное

<sup>8</sup> *Кашин Ю.* Указ. соч. С. 102.

Таблица 2. Структура финансовых активов домашних хозяйств,  
% к итогу на конец периода\*

Страна	Год	Депозиты и наличность	Ценные бумаги	Фонды	Прочие
США	1970	22	60	17	1
	2000	14	44	41	1
Франция	1970	53	26	6	15
	2000	30	38	25	7
Германия	1970	64	14	22	-
	2000	34	37	29	-
Япония	1970	64	20	14	2
	2000	53	15	28	4
Россия	1970	69 (22*)	29	2	-
	2000	81 (62*)	9	-	-

\* *Кашин Ю.* О мониторинге сберегательного процесса // *Вопр. экономики.* 2003. № 10 С. 104.

\*\* В том числе наличность.

превышение процентных ставок российского финансового рынка по сравнению с рынками экономически развитых стран.

Приведенные выше данные являются показательными, поскольку отражают тенденцию формирования организованных сбережений населения преимущественно в виде депозитов в Сбербанке РФ по причине недоверия к частным кредитным организациям, что приводит к доминированию на рынке банковских услуг именно Сбербанке РФ, а значит, определенную однобокость в развитии банковской системы (см. табл. 3).

Достаточно примитивная структура накоплений населения является одной из

основных причин недостаточной интенсивности и эффективности финансовых отношений в экономике России. Кроме того, следует отметить и низкое значение абсолютной массы сбережений. Как известно, сбережения представляют собой неизрасходованную часть совокупного дохода, который образуется как вознаграждение за труд, как доход от предпринимательской деятельности и как доход от собственности.

Если взять первую составляющую, то очевидным становится низкий уровень заработной платы россиян, он гораздо ниже уровня заработной платы в развитых странах. К примеру, немецкий рабо-

Таблица 3. Динамика организованных сбережений в России,  
% к общему итогу финансовых активов населения на конец  
года\*

	1990 г.	1993 г.	1998 г.	2000 г.	2002 г.
Доля организованных сбережений	77	32	26	37	47
Мобилизация средств Сбербанком РФ	77	19	13	22	26

\* *Кашин Ю.* О мониторинге сберегательного процесса // *Вопр. экономики.* 2003. № 10. С. 105.

чий на заводе компании BMW получает 30 долл. США в час, тогда как ставка работника сборочного производства на ОАО “АВТОВАЗ” едва ли превысит 3 долл. США в час.

Доходы от предпринимательской деятельности не являются в России определяющей частью совокупных сбережений, поскольку уровень предпринимательской активности в стране значительно ниже, нежели в странах со сложившейся рыночной традицией.

Доходы от собственности в отличие от стран с развитой рыночной экономикой в России играют незначительную роль в процессе накопления. Истоки этого следует искать в российском сценарии проведения приватизации государственной собственности. Процесс приватизации в России является тем ключевым звеном, который связывает оба рассматриваемых нами аспекта, т.е. она во многом объясняет и специфику сберегательного процесса в нашей стране, и возникновение сложностей институционального плана, определяющих как общую эффективность функционирования частного сектора экономики, так и особенности инвестиционного процесса на российском финансовом рынке.

Приватизация создала жесткую связь дохода с собственностью в том плане, что реальные собственники капитальных активов, будучи абсолютным меньшинством, получили в результате возможность перераспределять большую часть национального дохода в свою пользу. Косвенно данное утверждение подтверждают исследования Всемирного банка (глава С5 меморандума об экономическом положении Российской Федерации “От экономики переходного периода к экономике раз-

вития”), согласно которым вклад крупнейших бизнес-групп, контролируемых частными лицами, составляет до 20% ВВП<sup>9</sup>.

Двадцать крупнейших собственников контролируют 59% объема продаж и 33% занятости в стране<sup>10</sup>.

С точки зрения экономической теории концентрация собственности на уровне фирм (т.е. на уровне главного собственника каждой фирмы), как правило, повышает общую эффективность экономики, поскольку обеспечивает унификацию контроля за процессами внутри фирмы и централизацию денежных потоков, а также способствует принятию эффективных решений в процессе управления сложными системами. На общенациональном или региональном уровне высокая концентрация собственности может привести к созданию барьеров для выхода на рынок новых предприятий и препятствий на пути здоровой конкуренции, а также к тому, что в формировании экономической политики доминирующую роль будут играть несколько групп частных инвесторов при снижении роли общегосударственных интересов.

Все перечисленное присуще отечественной экономике. В условиях недостаточного уровня защиты прав акционеров (особенно миноритарных) консолидация собственности является единственным действенным механизмом разрешения конфликта интересов в рамках одного предприятия. Одновременно из-за того, что многие отрасли экономики по-прежнему остаются лишь фрагментарными, как это было в Советском Союзе, ко-

<sup>9</sup> Клепач А., Яковлев А. О роли крупного бизнеса в современной российской экономике // *Вопр. экономики*. 2004. № 8. С. 38.

<sup>10</sup> Всемирный банк. *Собственность и контроль предприятий* // *Вопр. экономики*. 2004. № 8. С. 19.

гда порой одно или несколько предприятий представляют собой целую отрасль, реализуется опасность контроля отдельных секторов экономики отдельными лицами или группами. Союзы представителей бизнеса и региональных политических элит получили в России такое широкое распространение, что возникло новое понятие - "захват государства"<sup>11</sup>.

Стратегия поведения, направленная на "захват государства", вполне объяснима, поскольку в условиях недостаточной развитости рыночных институтов крупные финансово-промышленные объединения обгоняют отдельные предприятия по производственным показателям не в результате более эффективной организации производства и торговли, а вследствие того, что при условии "смычки" с региональной политической элитой они лучше приспособлены для деятельности в несовершенных экономических условиях. Согласно полученным специалистами Всемирного банка результатам, при 10-процентном повышении концентрации льгот в регионах, "захваченных" крупными федеральными собственниками, у предприятий, не являющихся "захватчиками", производительность снижается на 3,5%, рентабельность - на 6,7%, объем реализации - на 6,8%, численность рабочей силы - на 3,8%, а доля на региональном рынке - на 0,8%<sup>12</sup>. Данные последствия, наряду с повсеместным распространением альянсов между политическими лидерами регионов России и частными бизнес-группами, объясняют сложности, возникающие с выходом на российский финансовый рынок новых независимых эмитентов.

Следствием рассмотренных процессов является низкая инвестиционная активность на фондовом рынке, его незначи-

тельные по сравнению с рынками развитых стран абсолютные размеры. По оценкам экспертов, для выполнения фондовым рынком функции трансформации средств инвесторов в реальные инвестиции в нефинансовый сектор через механизм первичных размещений капитала (так называемое initial public offering - IPO) минимальный приемлемый уровень ликвидности вторичного рынка корпоративных ценных бумаг должен составлять не менее 1-1,5 млрд. долл. США в день<sup>13</sup>, т.е. быть в 2-3 раза выше нынешнего его значения в российской экономике. Слабость финансового сектора выступает фактором, с одной стороны, сдерживающим темпы экономического роста в России, а с другой - тормозящим интеграцию российской финансовой системы в мировую финансовую систему и привлечение мирового капитала в национальную экономику.

На основании выявленных тенденций в развитии мировой финансовой системы можно определить критерий выбора стратегии вмешательства государства в финансовый механизм - это формирование финансового рынка с развитой фондовой составляющей, поскольку только в этом случае возникает возможность привлечения и удержания в хозяйственной системе страны массы венчурного капитала, обеспечивающего механизм финансирования новаторских проектов, составляющих основу новых технико-экономических укладов и определяющих долгосрочную конкурентоспособность экономики страны в международном разделении труда. В условиях российской экономики наиболее оптимальным представляется кейнсианский подход к вопросу регулирования го-

<sup>11</sup> Всемирный банк. Собственность и контроль предприятий // Вопр. экономики. 2004. № 8. С. 6.

<sup>12</sup> Там же. С. 29.

сударством экономических процессов, основанный на активном применении рычагов прямого финансового участия властей в хозяйственной жизни общества.

В качестве практических мер по повышению эффективности функционирования финансового капитала в российской экономике может быть предложено формирование и обнародование приоритетов государственной политики в области развития промышленности, более активное участие государства в инвестиционном процессе в части поддержания и развития хозяйственной инфраструктуры, перенос акцентов в социально-экономическом развитии страны в пользу преимущественного развития системы образования, фундаментальных и прикладных научных разработок. Финансирование растущих в этом случае государ-

ственных расходов возможно при помощи механизмов долгового финансирования бюджетного дефицита. Институциональная среда может быть улучшена за счет мероприятий по окончательному закреплению сложившейся структуры собственности на производственные активы. Одним из действенных шагов в этом направлении может явиться разрешение государством инвестировать средства накопительной части пенсионного фонда в корпоративные ценные бумаги российских эмитентов.

Россия на данный момент времени пока еще обладает всеми ресурсами, необходимыми для поступательного экономического развития и повышения уровня благосостояния своих граждан. Построение действенного финансового механизма является единственным способом реализации этих потенциальных возможностей.



# Методология и теория ЭКОНОМИКИ



**Экономическая аксиология в теории и на практике**

В.Г. Наймушин

доктор экономических наук, профессор  
Ростовский государственный университет

Г.В. Пайда

кандидат экономических наук  
Ростовский филиал Российской таможенной академии

Политический закат либерализма, начавшийся на парламентских выборах в декабре 2003 г., стал закономерным результатом общих итогов реформирования российской экономики в конце XX в. Повторилась старая история попыток ускоренной модернизации страны, которой уже три столетия. Ее цикл можно считать почти классическим, включающим одни и те же фазы “развития”. Вначале происходит осознание руководящими верхами необходимости реформ, ибо так жить дальше нельзя. Затем разработка с привлечением лучших умов своего времени планов очередной реформы. Потом попытка осуществить эти планы на практике. Первые успехи и последующие неудачи, причем вторые со временем явно начинают преобладать. И, наконец, сначала нарастающее, а затем и всеобщее разочарование в результатах реформ и констатация крайне неприятного для реформаторов факта - разрыв между Россией и развитыми странами не только не уменьшился, но даже возрос.

Одним словом, все, как в известной апории Зенона об Ахилле и черепахе. Труднообъяснимый, но наглядно наблюдаемый парадокс – рывки российского Ахилла ничуть не помогают догнать европейскую черепаху. Вслед за осознанием этого обескураживающего факта наступает период “стабилизации”, когда на первый план в руководстве государством выходят не ретивые реформаторы, полные

энтузиазма и веры в скорое наступление светлого будущего, а расчетливое, циничное и - по российской традиции - весьма многочисленное чиновничество. Его цель не модернизация, а стабильность, в условиях которой власть легко обменивается на деньги, экономика топчется на месте, а реформы принимают вид ритуальных и по большей части бессодержательных действий, вроде переименования разных ведомств, их укрупнения и реорганизации, принятия законов на европейский манер. Впрочем, они не приближают нас к Европе ни на миллиметр, ибо не способны удовлетворительно действовать в условиях чуждой, а то и прямо враждебной институциональной среды.

Конечно, от всего этого легко абстрагироваться, приняв как данность, что такова историческая судьба России. Да и не одна она такая. Есть страны и нации еще более несчастливые. Однако национальная гордость восстает против такой покорности. На память приходят великие деяния прошлого: победа в Великой Отечественной, освоение космоса, лучшая, даже по западным оценкам, система образования, крупные достижения наших ученых в естественных науках (на счет наук общественных, правда, лучше помолчать). Добавьте к этому уверенность любого россиянина в том, что мы богаче всех природными и людскими ресурсами, что наши люди умны, образованны, талантливы как никто в мире, и складыва-

ется весьма странная картина: мы предстаем обладателями колоссального потенциала, реализовать который то ли не хотим, то ли не в состоянии.

Впрочем, в последние 2-3 года в России зарегистрирован некий экономический рост, который составляет, по разным оценкам, от 6 до 7 % в год и это может, по мнению руководства страны, питать надежды на то, что экономическое выздоровление страны началось. В проправительственных средствах массовой информации этот факт подается как свидетельство окончания переходного периода и начала стабильного экономического развития. Думается, однако, что для такой оптимистической оценки оснований пока маловато. Ряд экономистов справедливо указывают, что этот рост в основном приходится на топливно-энергетический комплекс и отрасли, производящие продукцию низкой степени переработки. “Мы все еще пребываем в “королевстве кривых зеркал”, делая вид, что не разрушенную экономику восстанавливаем, а строим нечто новое на сильной, здоровой обновленной основе, чего на самом деле нет”<sup>1</sup>. А это означает, что качество достигнутого роста не соответствует амбициозным планам модернизации экономики и не свидетельствует о реальных процессах структурной перестройки с упором на высокотехнологичные и наукоемкие производства, определяющие место страны в современном глобализирующемся мире. Все больше нефти, чугуна и стали на душу населения в стране - лозунг вчерашнего и даже позавчерашнего дня, и его воплощение в жизнь не может служить основой для оптимизма.

Следовало бы обратить внимание на другую, более чем красноречивую цифру,

- доля России на мировом рынке наукоемкой продукции составляет исчезающе малую величину - 0,3 %, т.е. более чем в 100 раз (!) меньше, чем доля США. И это в условиях все более широкого внедрения в практику новых информационных технологий, которые мы не создаем, а только эксплуатируем, все больше отставая от тех, кто способен создавать техническое и программное обеспечение этой важнейшей составляющей постиндустриальной экономики.

Положение, в котором сегодня находится российская экономика, с полным основанием может быть названо институциональной ловушкой. И ее суть в том, что власть считает необходимым сделать то, чего не хочет большинство россиян, - безоговорочно принять “западную” (либеральную) систему ценностей как якобы единственно доступный для нас способ удержаться на плаву. В противном случае неизбежно дальнейшее снижение экономического и политического веса страны в мире со всеми вытекающими отсюда последствиями. Однако принятие упомянутой системы блокируют широко распространенные в обществе традиционалистские и контрмодернистские настроения, которые имеют под собой весьма серьезные основания. Большинство россиян, наученные горьким опытом 1990-х гг., предполагают, что новый виток модернизации обернется для них очередным снижением и без того низкого уровня жизни. По-видимому, для преодоления именно этих настроений потребовалась беспрецедентная социальная реформа по замене натуральных льгот денежными компенсациями. Сегодня еще рано говорить о ее результатах, но несомненно одно. С точки зрения бывшего министра финансов М. Задорнова, “...происходит демонтаж всего законодательства, связанного с правами граждан и социальными льготами.

<sup>1</sup> Симчера В. Экономика России в 2003 году: итоги обнадеживающих преобразований // Общество и экономика. 2004. № 2. С. 49.

Но дело не только в законодательстве - предпринимается попытка изменить психологию миллионов людей”<sup>2</sup>, иначе говоря, отучить их во многом полагаться на государственный патернализм, преодолеть настроения иждивенчества, безответственности, инфантилизма. Преследуя эту благую цель, власть одновременно фактически признает виртуальное положение Конституции РФ о том, что “Российская Федерация - социальное государство”. И в самом деле. Не может объявлять себя таковым государство, у которого консолидированный бюджет равняется 4,5 трлн. руб., а социальные обязательства тянут на 6,5 трлн. руб.! Кроме того, трудно ожидать инициативы и предприимчивости от населения страны, которое на 71,5% состоит из людей, имеющих те или иные льготы. Такова простая и внешне безупречная логика российской власти. Такое впечатление, что в основе ее нынешних действий опять, как и во времена шоковой терапии, лежит попытка использовать чужой опыт. В начале 1990-х гг. это был опыт немецких неоконсервативов (Л. Эрхард), а теперь неоконсервативов Великобритании (М. Тэтчер). В основе политической программы последних лежало твердое убеждение в том, что все трудоспособные граждане должны обеспечивать себя сами. Людям предлагалось выживать за счет собственных усилий, в условиях минимального вмешательства государства в экономику и демонтажа систем бесплатного образования и медицинского обслуживания, а заодно и системы государственного пенсионного обеспечения. Реформы М. Тэтчер проходили крайне болезненно, но все же большая часть населения их поддерживала. Это была та его часть, которая могла с полным основанием считать себя принадлежащей к так называемому среднему

классу. “К концу 1980-х годов 64% семей англичан имели собственные дома, более 70% - автомобили, более половины могли обучать детей в платных учебных заведениях, обеспечивающих более высокий уровень образования”<sup>3</sup>.

Укрепление и расширение среднего класса, как показывает опыт Великобритании и других стран, есть непереносимое условие перехода на либеральные позиции большинства людей, ибо именно средний класс, заботясь о собственной выгоде, давно стал главной движущей силой модернизации европейского общества.

Разумеется, такая модернизация возможна только в условиях экономической свободы, пусть даже и ограниченной рамками правил, установленных государством. Само же наличие среднего класса имеет, по крайней мере, два важных следствия. Во-первых, его появление, а затем существенное расширение привело к небывалому в истории сокращению малоимущих, обездоленных слоев населения (хотя полностью они не исчезли, конечно), а во-вторых, существование социальной “середины” ограничивает власть верхних слоев, заставляет их считаться с интересами тех, кто обеспечивает стабильность в обществе. В свою очередь эта система интересов покоится на мощном фундаменте частной собственности, полученной по наследству или заработной. Именно она обеспечивает среднему классу относительную личную независимость, возможность выбирать образ жизни, идеологические пристрастия и т.д. Конечно, средний класс весьма неоднороден по самым разным критериям, но именно он обеспечивает достаточную вертикальную социальную мобильность в рыночной экономике. Вопреки законам

<sup>2</sup> Эксперт. 2004. № 24. С. 13.

<sup>3</sup> Тимошина Т. Экономическая история зарубежных стран. М., 2000. С. 202.

физики, такая “веретенообразная” структура общества оказывается наиболее устойчивой, обеспечивающей множество вариантов социальной адаптации.

Особенность и советского, и российского общества состоит в том, что в них как не было, так и нет средних слоев. Отличие лишь в том, что в советские времена не существовало такой огромной имущественной дифференциации, как сейчас. Разница между высшими и низшими слоями не превышала трех-четырёхкратного предела. Да и вообще, люди, причастные к процессам распределительно-обменного характера, составляли сравнительно небольшую долю населения. В массовых же слоях структурирование по уровню “доходов” было выражено крайне слабо. Некоторые различия, конечно, существовали, но связаны они были в основном с региональными или демографическими факторами, а не с распределением собственности, эффективностью труда или личной инициативой. В основном население находилось примерно в равном положении, за исключением так называемой “номенклатуры”, у которой были возможности присваивать привилегии и тем самым избегать повседневных экономических трудностей и особенно пресловутого “дефицита”, преследовавшего большинство населения от рождения и до конца дней. В таких условиях формирование советского среднего класса происходило очень медленно, но все же со временем, благодаря расширению экономических возможностей и росту платежеспособного спроса, появился, пусть и не очень многочисленный, социальный слой, отличавшийся по уровню жизни и от номенклатуры и от рабоче-крестьянского большинства. Именно он оказался наиболее восприимчив к либеральной идеологии, которая, как ему представлялось, гарантировала дальней-

ший рост его благосостояния в условиях экономической свободы. Реальность оказалась существенно иной. Вопреки ожиданиям, уровень жизни средних слоев, и прежде всего интеллигенции, не только не возрос, но и существенно снизился, дифференциация достигла немислимых прежде размеров, а коэффициент Джини приблизился к показателям таких латиноамериканских стран, как Бразилия, где, как известно, подавляющее большинство живет в условиях крайней бедности.

Произошло это потому, что сторонники либеральной идеологии сознательно или нет упустили из виду два важных обстоятельства. Во-первых, тот хорошо известный из классического наследия факт, что становлению рыночной, т.е. капиталистической, экономики необходимо предшествует период так называемого первоначального накопления капитала, который есть не что иное, как отделение непосредственного производителя от средств производства. Оно может происходить в форме грубого насилия, как это было в Англии в эпоху позднего средневековья, или в форме ваучерной приватизации, как в современной России. Суть от этого не меняется. Просто, в первом варианте перераспределение есть результат прямого грабежа, а во втором - следствие замаскированного обмана и несбыточных обещаний. Главное, однако, остается неизменным - и в том и в другом случае львиная доля собственности сосредоточивается в руках немногих. Остальные обречены работать по найму у государства или у своих более удачливых сограждан. Современные либералы могут спросить у нас: “А стоит ли морализировать по этому поводу? Ведь приватизация свершившийся факт. А кроме того, первоначальное накопление капитала - процесс объективный, и миновать этот этап в развитии рыночной экономики в прин-

ципе невозможно". Все верно, но с одной маленькой оговоркой. История оправдала бы действия российских либералов, если бы в результате возникла эффективно работающая рыночная экономика. Однако, как всем хорошо известно, этого не произошло. Во-вторых, в России, как и везде, первым возникает не промышленный, а торговый капитал, поскольку он быстрее оборачивается и требует меньше капитальных затрат для организации дела на рыночных принципах. И это совершенно закономерно. Капитал всегда устремляется в те сферы приложения, где обеспечена наиболее высокая прибыль. Так будет до тех пор, пока прибыль от применения капитала в промышленности станет, по крайней мере, не меньше, чем в торговле. Ждать этого придется, по-видимому, долго, так как в промышленности России не заметен даже слабый прогресс, во всяком случае, в ее ведущей отрасли - машиностроении. По данным официальной статистики, ни один вид ее продукции не вышел на уровень хотя бы 1990 г., не говоря уже о степени износа основного оборудования и общей технической отсталости материально-технической базы в этой сфере экономики. Приходится констатировать, что Россия фактически выпадает из общемировой логики макроциклов, сформулированной русским ученым Н. Кондратьевым. Согласно его теории, новый макроцикл возникает как следствие формирования инновационных кластеров (новых, пусть и небольших по масштабам, отраслей производства, где концентрируются наиболее передовые технологии). В свое время эту идею подхватил Й. Шумпетер, который предложил термин "кластеризации нововведений". Появление кластеров ведет к быстрому наращиванию новых секторов экономики (в связи с повышенной в них нормой прибыли) и разрушению старых. По мне-

нию многих исследователей, развитые страны уже недалеки от начала шестой макроволны, основой которой станут кластеры биотехнологий, квантовые компьютеры, воздушно-космические самолеты, нетрадиционные источники энергии - такие, как геотермальная, солнечная, океанских течений, термоядерная. Способна ли Россия вписаться в общемировые тенденции общемировой макроволны? Ответ, кажется, напрашивается сам собой. У нас, конечно, есть для этого определенный технический задел. Но этого мало. Главное, чего не хватает, - это усиленный контроль государства над сферами информатики, телекоммуникаций и микроэлектроники. Именно здесь необходимо концентрировать инвестиционный потенциал и способствовать привлечению частного капитала. На самом деле ничего подобного не происходит. Механизм поощрения наиболее эффективно работает в отношении сырьевых, но уж никак не высокотехнологичных отраслей. И в этом, на наш взгляд, главный порок российского экономического роста.

Таковы, на наш взгляд, основные причины пробуксовки российских реформ в их нынешнем виде. Однако в поисках иных причин ряд экономистов и социологов неожиданно обратились к роли нематериальных, точнее - культурно-ментальных, факторов социально-экономических изменений. В этом, конечно, нет большого греха. Всем хорошо известны, к примеру, работы М. Вебера, почти целиком посвященные исследованию роли религиозных идей в становлении западноевропейского капитализма. Именно они в форме так называемого протестантизма способствовали формированию особой предпринимательской идеологии - "капиталистического духа". Вопрос о его развитии есть, по мнению Вебера, не что иное, как вопрос о движу-

щих силах экспансии капитализма, которые отнюдь не сводятся к запасам денег. Там, где зарождается “капиталистический дух”, он сам создает себе денежные запасы как орудие деятельности, а не наоборот. Особую роль в этом процессе сыграло кальвинистское учение о предопределении, согласно которому каждый христианин идет своим собственным путем навстречу вечному спасению или вечной гибели, не имея возможности удостовериться в своей избранности иначе, как постоянно совершенствуясь в своей профессии (Beruf).

Таким образом, для пионеров западного капитализма была характерна глубокая вера в высшие провиденциальные ценности, в силу чего они и свою коммерческую деятельность рассматривали как служение этим ценностям и как путь к личному спасению. Иначе говоря, личное обогащение расценивалось и имело оправдание как свидетельство успеха в продвижении по данному пути. Одновременно с этим сами собой снимались моральные проблемы, связанные с глубоким расслоением общества, пропастью между богатством и бедностью. Бедные оказывались сами виноваты в своих несчастьях, ибо не смогли достичь коммерческого успеха и, следовательно, были неуютны богу.

Немного позже была сочинена благопристойная история про бережливого и потому удачливого в делах буржуа, которую так любили рассказывать экономисты-классики начиная с А. Смита. Иронизируя по этому поводу, К. Маркс писал: “В незапамятные времена существовали, с одной стороны, трудолюбивые и, прежде всего, бережливые разумные избранники и, с другой стороны, ленивые оборванцы, прокучивающие все, что у них было, и даже больше того... Так случилось, что первые накопили богатство, а у

последних, в конце концов, ничего не осталось для продажи, кроме их собственной шкуры”<sup>4</sup>. На самом деле это очень далеко от истины. Конечно, как мы уже отмечали выше, первоначальное накопление - процесс объективный, а не результат чьей-то злой воли. Но бесспорным фактом является и то, что проходил он в жестокой классовой борьбе, был связан с угнетением, насилием и обманом. Единственное, что оправдывает его в глазах экономиста-теоретика, - то, что в эту эпоху происходит относительно быстрый рост производства, промышленных и торговых городов, развитие науки и техники, а вслед за этим переход от мануфактурной стадии развития капитализма к фабрично-заводской.

Предприниматели той эпохи действительно стремились к открытию новых, более производительных способов использования имеющихся у них экономических ресурсов. Предпринимательское поведение, в основе которого лежал рационализм, рождало новые комбинации производственных ресурсов, а конкуренция производила жесткий отбор наиболее эффективных из них. Конкуренция действительно представляла собой процедуру открытия, как говорил Ф. Хайек. Отсюда следует, что “капиталистический дух” все-таки отнюдь не равнозначен простой алчности, примитивному стремлению к наживе любой ценой, ибо эти феномены свойственны любой, а не только капиталистической эпохе. Отличие в том, что под влиянием протестантского учения о предопределении сформировалась особая этика жизненного поведения, имеющая своим результатом постоянное стремление к успеху в профессиональной деятельности в сочетании с самоограничением в сфере личного потребления.

---

<sup>4</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 23. С. 725.



Для последователей протестантизма идея превратилась в материальную силу, поскольку трансформировалась в *системный экономический рационализм*, который с точки зрения обычного здравого смысла представляется как раз иррациональным, ибо человек живет для своего дела, а не наоборот, живет не для личного удовлетворения или удовольствия, а исключительно ради ощущения хорошо исполненного призвания. “Этика, коренящаяся в религии, обещает за обусловленное ею поведение психологические премии (не экономического характера), которые являются чрезвычайно действенными до тех пор, пока жива религиозная вера... Лишь постольку, поскольку эти премии действуют... религиозная этика приобретает самостоятельное влияние на жизненное поведение и через него - на хозяйство”<sup>5</sup>. Таким образом, М. Веберу удалось установить факт фундаментальной важности - в эпоху возникновения капиталистических отношений соответствующая идеология была в сильнейшей степени окрашена религиозными мотивами. По-видимому, перед нами одна из тех “случайностей” исторического процесса, которые в тот или иной момент могут оказать решающее влияние на индивидуальную конфигурацию объективных и субъективных факторов общественного и, прежде всего, экономического развития.

Из теоретических построений Вебера, между прочим, следует, что не бывает капитализма вообще и западноевропейская его разновидность представляет собой нечто, в высшей степени своеобразное, специфическое. Поэтому не так-то легко, если вообще возможно, повторить его путь в принципиально иных социальных и исторических условиях. Во всяком случае, наша попытка создать рыночную экономику на основе частнособственни-

ческого хищничества не привела к позитивному результату. Капитализм по-русски наглядно показал всему миру, насколько разрушительны в чистом виде принципы либерализма в том случае, когда безудержное стремление к личному обогащению не ограничивается нравственными рамками, которые обеспечивает та или иная идеология. С нашей точки зрения, все это может означать, что повторить формально рациональный путь, ведущий к западноевропейскому капитализму, России не удастся никогда, ибо никогда не повторится комбинация объективных и субъективных факторов, при которых он возник в Старом свете. Попытки оспорить этот неприятный для нас факт носят скорее идеологический, чем научный характер, и явно или невольно несут на себе отпечаток социального заказа определенных политических сил.

Одним из наиболее ярких примеров такого подхода является статья известного экономиста и признанного идеолога российского либерализма профессора Е. Ясина “Модернизация экономики и система ценностей”, опубликованная в № 4 журнала “Вопросы экономики” за 2003 г. Само по себе обращение известного экономиста к аксиологической проблематике, на наш взгляд, весьма символично. Надо же, в самом деле, как-нибудь объяснить: почему энергичные и внешне очень похожие на действия реформаторов других стран усилия отечественных либералов не дают нужных результатов? А то, что это именно так, констатирует и сам автор, “В целом, - пишет Е. Ясин, - нужно признать, что крупных позитивных сдвигов нет”<sup>6</sup>. Более того, по его мнению, их и не будет до тех пор, пока не произойдут реальные изменения в системе ценностей, в неформальных институтах, в

<sup>5</sup> Weber M. Religionssoziologie. 1995. № 1. S. 37.

<sup>6</sup> Ясин Е. Модернизация экономики и система ценностей // *Вопр. экономики*. № 4. 2003. С. 7.

культуре. Эти изменения должны помочь шаг за шагом изжить коррупцию, теневую экономику, злоупотребления властью и т.п. Так и хочется горячо поддержать позицию автора и согласиться с тем, что Россия плавно переходит к третьему этапу трансформации, на котором ценности приобретают важнейшее значение. Но, во-первых, далеко не факт, что эти изменения пойдут в желательном направлении и повсюду воцарится умеренность, законопослушание, рациональность и мы станем, наконец, похожи на лучшие западные образцы, которые, если честно признаться, и вдохновили нас совершить крутой поворот от карточно-уравнительного социализма в сторону рынка и демократии. Надежды такого рода в истории не новость. Фиксируя похожую дилемму, венгерский марксист Д. Лукач писал: “Большевизм базируется на метафизическом допущении, что из плохого может проистечь хорошее, что возможно... (в этих условиях. - В.Н., Г.П.) прорваться до истины”<sup>7</sup>. Исторический опыт, однако, свидетельствует скорее об обратном. Ни одной стране, где превалируют негативные ценности, не удалось добиться их существенной трансформации в продуктивном направлении. Пример тому - практически все страны Латинской Америки, с которыми, как отмечает и сам Ясин, у России много общего, “... особенно в том, что касается “радиуса” доверия, распоряжения властью, отношения к предпринимательству и труду”<sup>8</sup>. Во-вторых, предположим, что чудо все же случится и ценностные установки начнут изменяться в предсказанном либералами направлении. Но как мы об этом узнаем? Очевидно, нет другого способа, кроме сравнительных социологических исследова-

ований, позволяющих судить о динамике ценностей и направлении этой динамики. Проблема, однако, в том, что доверять результатам таких исследований практически невозможно, поскольку ценности - это не валовой внутренний продукт и не проценты роста производства в той или иной отрасли народного хозяйства. Оценить их динамику в количественном выражении нельзя. Более того, в силу разных причин полученные результаты могут вообще не соответствовать реальности. Ситуация сродни той, которая возникла в свое время в теории предельной полезности. Никому не приходило в голову отрицать само существование полезности как реального феномена экономических отношений. Однако никому не удалось выразить ее количественно в целях сравнения полезности разных товаров. Она была и остается категорией субъективной, на чем, собственно, настаивали и сами создатели этой теории. Если бы не аппарат кривых безразличия и бюджетных линий, предложенный Д. Хиксом, теория предельной полезности так и осталась бы неприменимой для реального анализа потребительского поведения. Что касается “эконом-аксиологов”, то, насколько нам известно, никто из них не предложил способ обойти трудность количественной оценки ценностей, если не считать формулировку семи критериев-феноменов, образующих, по их мнению, универсальную систему ценностей. Подбор этих “критериев” так произволен и неубедителен, что при желании не составляет большого труда подвергнуть его уничтожающей критике, примерно так, как это делает в своей ироничной и по существу верной статье профессор О. Мамедов: “Тот, кто в состоянии объяснить эту мешанину (т.е. набор тех самых критериев. - В.Н., Г.П.), объединяющую “восприятие внешнего мира” с “выбора-

<sup>7</sup> *Lukacs G.* Taktik und Ehtik. Darmstadt und Meuwied, 1975. S. 31.

<sup>8</sup> *Ясин Е.* Указ. соч. С. 17.

Методология и теория экономики ми руководства”, а “конструкцию и деструкцию” с “равенством шансов”, тот, я верю, сможет мощно задвинуть экономико-аксиологическую мысль еще дальше”<sup>9</sup>.

И, наконец, в-третьих. Утвердившаяся в России система ценностей, по общему признанию, контрпродуктивна. А это значит, что без ее трансформации не приходится рассчитывать на модернизацию российской экономики. Однако остается большим вопросом: возможна ли такая трансформация вообще, а если возможна, то произойдет ли она, как требует профессор Ясин, “в приемлемые сроки”? Приводимые им самим данные исследования Ю. Левады свидетельствуют о двух противоречивых тенденциях. С одной стороны, за десять лет (1989-1999) произошло некоторое повышение таких качеств, как энергичность, трудолюбие, и снижение непрактичности и безответственности, с другой - как и прежде, респонденты более высоко оценивают самих себя, чем своих сограждан. Речь идет, напомним, о крайне напряженном периоде в нашей истории, когда происходила кардинальная ломка всех устоев общественной жизни. Что же говорить о новом периоде, который предполагает успокоение и некую передышку в ходе перемен, как бы они ни назывались: очередным этапом реформ или стабилизацией. Скорее всего, в этих условиях процесс трансформации ценностей у большинства членов общества замедлится и лишь определенное меньшинство (примерно 30%, судя по данным социологов из Томска) окажется готово действовать в соответствии с либеральной идеологией, ставя превыше всего личные права и свободы, расчет на собственные силы и минимальное госу-

<sup>9</sup> Мамедов О. Экономическая аксиология: поветрие в безветрие ? (полемические заметки) // Экон. вестн. Рост. гос. ун-та. 2003. № 4. С. 3.

дарственное вмешательство. Конечно, это не малая общественная сила, в которую входят, по-видимому, наиболее активные и ориентированные на личный успех наши сограждане. Остается, однако, открытым вопрос о том, какой ценой они готовы достичь этого успеха. Если, как и прежде, речь идет об экспортоориентированном варианте “развития”, то серьезно прогресса ждать не приходится. Вместо модернизации мы получим окончательный распад экономики на два обособленных сектора: 1) разработка недр и продажа природных ресурсов за рубеж с максимальной выгодой для узких общественных групп; 2) вынужденное ведение полунатурального хозяйства всеми остальными экономическими субъектами. Совершенно неясно, как в таком случае могут быть решены задачи, которые формулирует в своей статье Е. Ясин: производить и продавать на мировом рынке товары и услуги, отвечающие требованиям постиндустриального общества, обеспечить 75-80 % внутреннего рынка отечественной продукцией, привлечь и эффективно использовать крупные иностранные инвестиции, создать развитые рынки финансовых ресурсов и совершенный инфраструктурный механизм трансформации сбережений в инвестиции и т. д.

Разумеется, рисовать светлые перспективы никому не заказано, но следует все же считаться с реалиями. А они связаны прежде всего с набирающим силу процессом глобализации, в котором никто не гарантирует России почетного и высокоприбыльного места. Так получается, что из эпохи первоначального накопления и преобладания торгового капитала наша страна сразу включается в глобальные процессы на условиях, весьма невыгодных. К примеру, желанное для определенных слоев вступление в ВТО едва ли поможет модернизации нашей экономики,

Методология и теория экономики  
ибо большую часть средств придется на-  
правлять на нужды экспортоориенти-  
рованных отраслей, т.е. газовой, нефтяной и  
металлургической промышленности. Для  
этого потребуется, по некоторым оценкам,  
не менее 150 млрд. долл. в течение 5-10  
лет. А ведь надо еще выплачивать и об-  
служивать немалый внешний долг и заку-  
пать для внутренних нужд неконкуренто-  
способные на мировом рынке отечествен-  
ное продовольствие и товары народного  
потребления. Так что на цели модерниза-  
ции почти ничего не остается.

Неизбежным результатом глобализа-  
ции, как считают авторитетные исследова-  
тели, станет так называемая “пуантилист-  
ская”, т.е. точечная структура мира. Ве-  
душую роль в ней будут играть двести-  
триста продвинутых узлов информации и  
экономических связей. Все остальное из  
процесса глобализации попросту исклю-  
чается. В расколотом надвое мире сфор-  
мируется меньшинство, действующее в  
глобальном пространстве и свободно пе-  
ремещающееся в качестве бизнесменов,  
интеллектуалов или туристов, невзирая на  
государственные границы. Эта часть че-  
ловечества, которую можно считать бога-  
той, будет противостоять всем остальным,  
лишенным всяких надежд перейти неви-  
димую грань, отделяющую глобальный  
мир от локального, или, проще говоря, бо-  
гатство от бедности. Вполне вероятно, что  
наше общество как раз и расколется на  
одну треть баловней и две трети пасынков  
глобализации. Таким образом, прогноз со-  
циологов вроде бы сбудется - 30% сто-  
ронников либеральных ценностей так или  
иначе найдут свое место в глобализиру-  
ющемся мире. Судьба же всех прочих бу-  
дет, мягко говоря, весьма незавидна. По-  
хоже, однако, что это не слишком волнует  
наших реформаторов. Они по-прежнему  
одержимы идеей либеральной модерниза-  
ции, невзирая на уже принесенные и

социальные издержки. В  
этой связи российский капитализм выгля-  
дит особенно экзотично. Так и не освоив  
основы основ - “капиталистического ду-  
ха”, как особой идеологии частного пред-  
принимательства, он из эпохи первоначального накопления капитала сразу всту-  
пает в эпоху глобализации, т.е. из XVII в.  
в XXI, обрекая большинство россиян на  
безвыходную нищету и полную обречен-  
ность в обозримой исторической перспек-  
тиве. Разум и совесть не позволяют с этим  
смириться. Невозможно спокойно ждать  
того неизбежного, что сулят нам россий-  
ские либералы – пусть, дескать, большая  
часть россиян уйдет в мир иной за нена-  
добностью, зато меньшая вольтется, нако-  
нец, в мировое сообщество и станет его  
полноправной составляющей. Для боль-  
шинства это слабое утешение. Как и для  
любого, кто призван роком стать удобре-  
нием для исторического прогресса, кото-  
рый всегда относителен.

Оказывается, экономическая аксиоло-  
гия, при всей ее видимой академичности,  
не такая уж безобидная вещь. При жела-  
нии ее можно использовать не только как  
способ оправдать прошлые ошибки, но и  
как острое оружие в борьбе за будущее  
для избранных, к которым, вне всякого  
сомнения, причисляют себя столпы рос-  
сийского либерализма.

Из подобной ситуации есть, на наш  
взгляд, только два выхода. Либо смирить-  
ся с уготованной либералами для боль-  
шинства участью, принять ее как неиз-  
бежное, как судьбу. Либо начать энер-  
гичные поиски альтернативной стратегии  
развития. Представляется очевидным, что  
для достижения качественного перелома  
в экономическом развитии страны необ-  
ходимо осуществить кардинальное видо-  
изменение экономической политики в  
сторону усиления элементов государст-  
венного потекционизма с последующим

оформлением их в систему мер, направленных на обеспечение устойчивого экономического роста и укрепление конкурентоспособности отечественной экономики. В такой постановке проблемы, на наш взгляд, нет ничего неожиданного. Весь опыт “либерализации” по-российски уже должен был нас убедить в необходимости государственного активизма, создающего и поддерживающего хозяйственный порядок, в рамках которого может и должна развиваться цивилизованная рыночная экономика. Надежды на самореализацию экономики такого типа в наших конкретных условиях оказались иллюзорными. Приходится согласиться с

тем, что “рынок не скрыт под иерархическими властными структурами, подобно песку, выступающему из-под морской воды во время отлива. Во всяком случае, это справедливо для России”<sup>10</sup>.

Коль скоро это так, теория обязана искать пути реализации регулирующего потенциала государства в направлении развития отечественного производства, укрепления его конкурентоспособности и обеспечения на этой основе экономической безопасности страны и ее суверенитета. Вряд ли, в этом трудном деле экономическая аксиология в состоянии сыграть заметную роль.

---

<sup>10</sup> Самсон И. Придет ли Россия к рыночной экономике? // *Вопр. экономики*. 1998. №8. С. 127.

## Основные направления государственного регулирования воспроизводства финансового капитала в экономике России

Е.А. Кусочков

Самарская государственная экономическая академия

Вопрос о методах государственного регулирования финансовой сферы актуален для любой экономики, для российской экономики он имеет первостепенное значение.

Важнейшим свойством финансовой системы является то, что она выступает авансеной принятия инвестиционных решений, и функционирование финансового капитала, в особенности его фондовой составляющей, отражает протекание процесса накопления капитала в экономике, ее модернизации и обновления, создания задела на будущее. *Емкий финансовый рынок, с развитой фондовой составляющей, успешно справляющийся с задачей аккумуляции сбережений, позволяет создать такую "подушку ликвидности" в экономике, которая способствует развитию и поддержке инноваций, формированию новых макрогенераций.* Своему превращению в новые, порой определяющие экономическую специализацию целых стран, виды деятельности эти разработки обязаны венчурной части финансового капитала, который поддерживает и развивает их на начальном этапе до той поры, пока новый продукт или новая идея не пройдут верификацию рыночной средой. Примерами могут служить история возникновения индустрии по производству персональных компьютеров и программного обеспечения к ним, история становления интернет-компаний. В свою очередь необходимая критическая масса венчурного капитала устойчиво сосредоточена только

на развитых финансовых рынках, растущие же рынки с большим потенциалом привлекают эту часть финансового капитала, но малейшие потрясения в окружающей рыночной среде могут спровоцировать его отток, перечеркнув тем самым возможности дальнейшего развития. Кроме того, *развитый фондовый рынок обладает уникальным свойством стимулировать темпы экономического роста, поскольку выступает источником образования мощного денежного потока для широкого круга домохозяйств. В этой своей ипостаси финансовый капитал является противовесом, сглаживающим колебания спроса на товарных рынках и следующие за этим колебания в доходах населения.*

Разработка и реализация Россией стратегии дальнейшего экономического развития, включающей блок по повышению эффективности финансовых рынков, определяют, к какой группе в международном разделении труда будет относиться наша страна: будем ли мы и в дальнейшем специализироваться на поставке природного сырья для своих более развитых партнеров, сможем ли организовать на своей территории крупномасштабное производство товаров отраслей обрабатывающей промышленности с высокой добавленной стоимостью, обладающих высокой конкурентоспособностью на мировых рынках, или нам удастся закрепиться в группе стран, поставляющих на рынок неповторимые и уникальные высокотехнологичные товары и новые техно-

логии, на которых базируются новые технологические уклады. Позиционирование России на международной арене ставит перед экономикой страны цель добиваться решения самых амбициозных задач. *В этом случае государственное регулирование финансовой сферы должно быть направлено на увеличение массы функционирующего финансового капитала, в особенности на развитие его фондовой составляющей.*

В настоящее время финансовый капитал во всех своих формах слабо участвует в процессе модернизации производственного базиса экономики России, о чем свидетельствуют нижеприведенные данные (см. таблицу).

Наиболее сильным государственным вмешательством в финансовые отноше-

ния является в рамках системы командно-административной экономики. Поскольку Россия выбрала для себя в качестве базового пути построение рыночной экономики, мы не будем обсуждать хорошо всем известные плюсы и минусы директивного способа управления хозяйством.

Противоположным по своей сути является либеральный подход к вопросу вмешательства государства в экономические процессы. В его основе лежит следующее допущение: частный собственник во время взаимодействия с другими участниками рыночных отношений априори принимает более эффективные решения, нежели органы государственной власти. По этой причине либералы оставляют за государством

#### Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в I квартале 2002-2005 гг., % к итогу\*

	2002	2003	2004	2005
Инвестиции в основной капитал	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе:				
1. Собственные средства	53,6	49,1	44,8	47,8
Из них прибыль	21,4	19,0	15,5	19,8
2. Привлеченные средства	46,4	50,9	55,2	52,2
Из них бюджетные средства	20,4	17,3	14,9	14,0
В том числе:				
из федерального бюджета	5,8	5,0	3,5	3,7
бюджетов субъектов РФ	12,2	11,6	10,7	9,7
Кредиты банков	3,8	4,3	8,0	5,7
Заемные средства	4,0	6,6	10,9	12,5
Средства внебюджетных фондов	1,9	1,0	0,6	0,4
Прочие	18,6	21,2	20,9	19,6
Из общего объема инвестиций в основной капитал инвестиции из-за рубежа	2,7	5,8	9,0	10,3

\* Институт экономики переходного периода. Экономико-политическая ситуация в России в июне 2005 г. Источник - официальный сайт: <http://www.iet.ru>.

функции создания и поддержания институциональной среды, отвечающей потребностям рыночной экономики. Позиция государства как активного участника рыночных отношений огра-

ничивается деятельностью в рамках осуществления фискальной и монетарной политики, причем больший упор делается на реализацию мер монетарного характера, поскольку последние

оказывают на экономику более мягкое и опосредованное воздействие.

Данная доктрина слабо применима к российским условиям, что наглядно показали попытки ее реализации в нашей стране в период 1994-1998 гг., поскольку является адекватной только в условиях сложившейся и устоявшейся рыночной среды. Имеющиеся сложности по прохождению рыночных импульсов в российской экономике, наличие деформированной банковской системы с низким уровнем капитализации, отсутствие связи между процессами в реальном секторе экономики и динамическим состоянием национального фондового рынка не позволяют даже надеяться на то, что рычаги монетарной политики могут способствовать выходу институтов финансового капитала на уровень, необходимый для решения финансовым капиталом стоящих перед ним задач.

Наиболее оптимальным представляется кейнсианский подход к вопросу вмешательства государства в экономические процессы, основанный на активном применении рычагов прямого финансового участия властей в хозяйственной жизни общества. Применение этой доктрины будет способствовать формированию инфраструктурного базиса экономики, обеспечивая ее конкурентоспособность.

Воспроизводство финансового капитала является в определенной степени производным от процесса воспроизводства всего общественного капитала. Поэтому воздействие на воспроизводственные процессы в финансовом секторе может быть разделено на решение общих и специальных проблем, стоящих перед обществом. Под общими мы понимаем вопросы, решение которых представляет собой отдельное направление государственной политики. Они затрагивают основы функционирования рыночной экономики. Название

же специальных задач говорит само за себя - это те наиболее остро стоящие проблемы, без решения которых невозможно достижение финансовыми отношениями той степени интенсивности, которая необходима для построения эффективного финансового механизма.

К общим вопросам относятся следующие:

- Задача завершения структурной перестройки экономики в части реформирования естественных монополий: газовой, транспортной и энергетической. Создание конкурентной среды в данных отраслях, возникновение реального рынка покупателя, с одной стороны, позволят определить степень эффективности деятельности сегодняшних естественных монополий, ускорить процесс внедрения ресурсосберегающих технологий, а значит, повысить общую конкурентоспособность и экономическую безопасность страны, с другой стороны, наложат абсолютно на всех субъектов рыночных отношений более жесткие бюджетные ограничения, что приведет к естественному отбору в корпоративной среде, причем этот отбор уже не будет зависеть, как сегодня, от умения руководителей предприятий находить общий язык с органами государственной власти и с руководством региональных энергокомпаний. Крупнейшая российская компания ОАО "Газпром" представляет собой многопрофильный холдинг, который через систему перекрестного владения контролирует не только добычу и транспортировку газа, но и до 60% нефтехимической промышленности страны. При нежелании государства реформировать ОАО "Газпром" оно должно четко определить свою позицию как основного собственника, заключающуюся в приоритете сохранения на территории страны и в дальнейшем приумножении производств с



максимально возможным созданием добавленной стоимости, причем не просто определить, но и на регулярной основе контролировать выполнение монополистом этого императива. Проблему можно поставить еще шире: стратегической задачей государства является снижение монопольного влияния отдельных предпринимателей в тех отраслях, где это не объясняется наличием положительного эффекта масштаба. Речь идет о таких видах бизнеса, как телекоммуникации (здесь монопольное положение занимает холдинг «Связьинвест») и производство строительных материалов (в данном случае формально на рынке имеется множество независимых игроков, но по причине подконтрольности крупнейших из них нескольким предпринимателям вся отрасль ведет себя как огромная монополия, что признает глава комитета по антимонопольной политике).

• Внедрение рыночных отношений в социальную сферу с целью формирования у населения страны рыночного стереотипа поведения. Первым шагом в этом направлении является реформа по монетизации льгот. Важная особенность российской экономики состоит в концентрации преобладающей массы сбережений в руках предприятий<sup>1</sup>. Это объясняется слабостью позиций наемных работников во взаимоотношениях с работодателями. Характерно, что в условиях нехватки в обрабатывающих отраслях промышленности квалифицированных кадров хорошо подготовленные специалисты не решаются потребовать от своих работодателей пересмотреть пропорции распределения доходов, поскольку опасаются потерять рабочее место и не готовы выйти на рынок труда. Задачей государства в этой области является возрож-

дение системы регулярного подтверждения профессионального уровня работников и создание единой базы данных по результатам сдачи квалификационных экзаменов. Это позволит создать организованное информационное поле на рынке труда, увеличит уровень спроса на высококлассных специалистов, что ускорит процесс построения более конструктивного диалога между работниками и работодателями и рост располагаемых доходов домохозяйств. Следствием всего этого будет улучшение качества сберегательного процесса в нашей стране.

• Укрепление правового поля и создание институциональной среды рыночного типа. Данная проблема является, пожалуй, самой сложной, поскольку государство должно в этом случае реформировать само себя, механизм собственного участия в экономических процессах. Вместе с тем без выработки и практического применения единых правил поведения абсолютно для всех участников экономических отношений, без эффективно работающего механизма банкротств и последующего прозрачного процесса реструктуризации проблемных предприятий невозможно даже надеяться на появление в нашей действительности такой институциональной нормы, как деперсонифицированное доверие, необходимое для эффективного выполнения финансовым рынком своих функций.

• Задача по формированию внятной национальной промышленной политики, целями которой должны являться сохранение имеющихся и получение новых конкурентных преимуществ национальной экономики в международном разделении труда, обеспечение роста занятости экономически активного населения, а также экономической безопасности страны. Для достижения этих целей можно предложить следующий комплекс мероприятий.

<sup>1</sup> См.: Григорьев Л., Гурвич Е., Саватьгин А. Финансовая система и экономическое развитие // МЭ и МО. 2003. №7. С. 73.

*Меры в базовых отраслях промышленности* должны быть направлены на повышение качества выпускаемой продукции и рост производительности в перерабатывающем сегменте (нефтеперерабатывающая, деревообрабатывающая, предприятия общего и транспортного машиностроения). Долгосрочная цель - укрепление рыночных позиций базовых российских предприятий, на которых занята значительная часть населения страны, на мировом рынке. В качестве конкретных рычагов воздействия может выступать ужесточение государственных стандартов качества выпускаемой продукции и построение системы обеспечения их соблюдения. Очевидно, что реализация задачи требует значительного объема инвестиций на перевооружение производства, который государство может обеспечить предоставлением режима льготного налогообложения, выдачей государственных гарантий по привлекаемым на инвестиционные цели кредитам. При этом первоначально воздействовать на конкретную отрасль можно путем оказания государственной поддержки только нескольким лидирующим предприятиям, затем конкурентная борьба и рынок заставят нововведения распространиться на остальные компании отрасли. Важным моментом является то, что возможные послабления и преференции в целях недопущения возникновения монопольных объединений должны выдаваться сразу нескольким предприятиям, подконтрольным разным собственникам. Еще одним важным ориентиром в развитии базовых отраслей должно стать удлинение там, где это возможно, цепочки создания добавленной стоимости, поскольку хозяйственная практика показывает, что именно на стадии создания конечного продукта формируется большая часть совокупного дохода. Рычаги воздействия здесь те же самые - экономическое

стимулирование государством инвестиционного процесса, направленного на создание производственных мощностей для более высоких стадий технологической переработки имеющихся ресурсов. Также следует начать решать вопрос о повышении эффективности использования энергоносителей за счет сокращения потерь при транспортировке. В рамках данной задачи совершенно недостаточно просто пересмотра строительных СНиПов по теплоизоляции зданий и сооружений, как это происходит сейчас. Наряду с этим, а также с реализацией концепции РАО "ЕЭС России" о модернизации имеющихся генерирующих мощностей необходима государственная программа финансирования обновления систем транспортировки в части замены ветхих магистралей и повсеместной замены их теплоизоляции. *Мероприятия в высокотехнологичных отраслях промышленности, потенциально конкурентоспособных на мировом рынке*, должны включать в себя инвентаризацию федеральных программ по созданию новых технологий и образцов техники (создание авиационного двигателя нового поколения НК-93, программа "Воздушный старт", разработка ракеты-носителя "Союз-СТ" и "Союз-3", разработка и создание отечественного магистрального авиалайнера, создание военного самолета пятого поколения и т.д.), но, несмотря на их высокую потенциальную экономическую эффективность, практически все они финансируются не в полном объеме либо не финансируются вовсе. Учитывая высочайший уровень конкуренции и широкие возможности стран-конкурентов подавить попытки отечественной экономики укрепиться на мировом рынке в сфере высоких технологий, необходимо концентрировать имеющиеся ресурсы на наиболее перспективных направлениях. Государственная промышленная

политика в данном сегменте должна заключаться в осуществлении мер проекционистского характера, а также в прямом государственном финансировании проводимых НИОКР.

- Реформированию имеющейся системы образования с целью повышения качества общего среднего и высшего образования с упором на внедрение методов обучения, направленных на увеличение степени усвоения и улучшение навыков практического применения учащимися в рамках заданных целей обрабатываемого ими массива входящей информации. Эта проблема очень тесно сопрягается с еще одной задачей, стоящей перед обществом: переносом акцентов в развитии общества на первостепенное развитие науки, прежде всего фундаментальной академической и вузовской. По оценкам специалистов, вложения государства в ученых, эмигрировавших после распада Советского Союза в развитые страны, составили около 60 млрд. долл. США. Эта цифра не включает оценок экономического эффекта от реализованных ими на Западе научных разработок и представляет собой прямые потери российского общества (без альтернативных издержек) от утечки интеллектуального капитала. Таким образом, создание в России комфортных условий существования и деятельности научной элиты страны позволит не только повысить конкурентоспособность отечественной экономики, но и удерживать имеющихся носителей ее научного потенциала, а возможно, и способствовать частичному возвращению на родину ранее потерянной его части.

Положительные сдвиги в реализации приведенных выше задач будут способствовать решению фундаментальной проблемы государства по повышению уровня жизни его граждан.

Данный аспект очень важен, так как напрямую влияет на темпы роста внутреннего потребительского спроса, улучшение структуры сбережений, степень вовлеченности населения в финансовые отношения уже на уровне принятия инвестиционных решений.

Теперь рассмотрим проблемы специального характера. К ним относятся следующие:

- Реализация комплекса мер по удешевлению формируемой ресурсной базы. К таким возможным мерам относится введение дифференцированного налогообложения доходов, полученных от вкладов, с целью поощрения размещения средств на более длительные сроки. Также следует оценить эффективность установления для банков более низких норм обязательного резервирования по привлеченным долгосрочным депозитам, что позволит последним предлагать по таким вкладам более высокие процентные ставки без значительных потерь собственной доходности.

- Повышение уровня прозрачности и надежности субъектов финансовых отношений. Здесь государство оказывает воздействие через свое монопольное право определять правила поведения участников финансового рынка. Примером такого косвенного регулирования может служить положение Центрального банка РФ о порядке оценки кредитными организациями рисков и формирования резервов на возможные потери по ссудам. Данный нормативный документ составлен таким образом, что напрямую заинтересовывает кредитные учреждения кредитовать, прежде всего, прибыльно работающие предприятия, своевременно исполняющие свои обязательства по уплате налогов и сборов, полностью отражающие масштабы своей деятельности

в официальной бухгалтерской отчетности, и сокращать объем финансирования заемщиков, не удовлетворяющих данным критериям. Таким образом государство стимулирует бизнес-сообщество соблюдать налоговую дисциплину и демонстрировать более высокую официальную эффективность деятельности. Другой пример: в целях повышения прозрачности российских компаний Федеральная служба по финансовым рынкам предлагает ужесточить требования к профессиональным участникам рынка в части раскрытия информации о конечных бенефициарах по сделкам. Данные о покупке более 5% акций любой компании должны сообщаться регулятору и эмитенту не позже чем через 5 дней после сделки. Предлагается жестко наказывать за неисполнение этих правил, вплоть до лишения права голоса по акциям. Такой подход к раскрытию информации о сделках повысит привлекательность акций предприятий второго эшелона, которые пользуются повышенным спросом у инвесторов, но характеризуются крайне высокой степенью закрытости информации.

• Решение вопроса о легитимности владения крупными промышленными активами в России. Отсрочка в решении этого вопроса ведет к тому, что наиболее крупные первичные размещения акций российскими эмитентами проходят не в России, а за рубежом, и не только из-за недостаточной емкости национального фондового рынка, но также и из соображений обеспечения собственной безопасности. Простые заверения властей о том, что преследования крупных предпринимателей и пересмотра итогов приватизации не будет, требуют подтверждения конкретными действиями. Огромным шагом в этом направлении может стать разрешение Внешэкономбанку

(ВЭБ), который управляет 97% средств накопительной части пенсии россиян, инвестировать их в акции и корпоративные облигации. Сейчас ВЭБ может вкладывать пенсионные деньги только в государственный долг, уровень доходности по которому не сможет обеспечить необходимого прироста стоимости накопительной части пенсий, что ставит под вопрос эффективность реализованной пенсионной реформы. При сегодняшней малозаметной роли государственных заимствований в деле экономического развития страны пенсионные ресурсы, аккумулированные управляющей компанией, практически изъяты из делового цикла. В случае положительного решения по данному вопросу фондовый рынок получит мощную подпитку. Сейчас, по данным Минфина, ВЭБ управляет 97 млрд. руб., переданными ему за 2002-2003 гг. Аналитики считают, что в 2005-2008 гг. государственная управляющая компания будет аккумулировать еще по 100 млрд. руб. ежегодно. Это почти 5% годового оборота по акциям на ММВБ (2,3 трлн. руб. за 2004 г.) и почти 30% оборота по облигациям за 2004 г. (357 млрд. руб.)<sup>2</sup>. Но главный эффект будет достигнут не столько за счет увеличения ликвидности финансового рынка, хотя это обстоятельство также является немаловажным, сколько за счет того, что разрешение инвестировать пенсионные накопления граждан России в корпоративные ценные бумаги будет означать фактическую "амнистию" крупного капитала в нашей стране. Высочайшая социальная значимость пенсионных накоплений потребует от властей роста ответственности за действия в отношении представителей российского крупного бизнеса, поскольку эти действия находят свое отражение в уровне биржевых котировок. Таким образом, при

<sup>2</sup> Главный инвестор // Ведомости. 2005. №43.

условии допуска пенсионных накоплений на фондовый рынок, последний получает и ресурсную базу, и долгосрочную стабильность.

Успешное решение обозначенных специальных проблем и подвижки в реализации задач общего характера позволят привлечь на российский фондовый рынок мощный поток иностранных портфельных инвестиций, что будет способствовать преодолению одной из системных проблем российской экономики - низкого уровня капитализации банковской системы. Являясь наиболее прозрачными участниками экономических отношений, при наличии отлаженной системы управления кредитными рисками в условиях насыщения фондового рынка иностранным капиталом банки получают возможность увеличить свои уставные капиталы через механизм публичных подписок. Рост капитализации банковской системы поднимет уровень ее устойчивости и надежности, позволит более эффективно решать вопрос по кредитованию реального сектора экономики и повышению ее конкурентоспособности.

Российские власти располагают возможностями для решения имеющихся проблем. Важно определиться в подходе к методам макроэкономического регулирования и использовать инструментарий активной государственной финансовой политики. Наглядным по достигнутому результату является пример экономической политики администрации Р. Рейгана в США в первой половине 80-х гг. прошлого века. Тогда снижение налогов в рамках налоговой реформы сэкономило средства, эквивалентные 58% всех затрат на техническое перевооружение промышленности США в тот период, и это вызвало экономический бум, определивший ведущее положение США в мире

до настоящего времени. При этом бюджетный дефицит, превысивший к концу срока правления Р. Рейгана 1,7 трлн. долл. США, покрывался за счет колоссальных государственных заимствований<sup>3</sup>. Для сравнения: последние несколько лет федеральный бюджет России составляется и исполняется с профицитом, внутренний государственный долг используется лишь как инструмент денежно-кредитной политики для санации денежной массы, объем государственных заимствований составил на 30 декабря 2004 г. всего 684,8 млрд. руб.<sup>4</sup>

Мы не призываем вслепую следовать рецептам администрации Р. Рейгана, но считаем необходимым использовать существенное улучшение позиции России как заемщика на мировых финансовых рынках. В 2004-2005 гг. Россия получила долгосрочный рейтинг на уровне инвестиционного от всех ведущих международных рейтинговых агентств, но фактически не использует полученные преимущества из-за выбранной бюджетной политики. Сегодня от роста кредитного рейтинга страны выигрывают крупные компании с государственным участием, поскольку их рейтинг также увеличивается. Россия не должна опасаться осуществлять масштабные заимствования, направляемые в дальнейшем на модернизацию хозяйственной инфраструктуры, так как формальное увеличение долговой нагрузки в этом случае не приведет к удорожанию заимствований и пересмотру рейтинга. Необходимо только доказать кредиторам эффективность

---

<sup>3</sup> На рубеже эпох. Экономические тенденции и их неэкономические следствия / В.Л. Иноземцев. М., 2003. С. 128.

<sup>4</sup> Данные ежемесячного информационно-аналитического бюллетеня "Корпоративные и банковские облигации" информационного агентства Cbonds. 2005. №1, официальный сайт: <http://www.cbonds.ru>.

мероприятий, которые предполагается финансировать. Кроме того, продемонстрированный российскими властями пример практического уничтожения административными методами преуспевающей нефтяной компании «ЮКОС» за выявленные налоговые правонарушения, а также распространение практики выставления налоговых претензий к компаниям, использующим оптимизационные схемы налогообложения («ТНК», «Сибнефть»), позволяют рассчитывать на укрепление дисциплины налогоплательщиков в стране, а значит, на определенную минимизацию потерь бюджета при возможной налоговой реформе за счет построения эффективной системы налогового администрирования.

Весь комплекс предлагаемых мероприятий свидетельствует о необходи-

мости выполнения государством функции создания и поддержания четко работающего рыночного механизма. Основопологающим условием ее осуществления является окончательное закрепление прав собственности, полученных в результате приватизации. Решение данного вопроса в совокупности с бюджетной политикой, несущей в себе большую, нежели до настоящего времени, инвестиционную составляющую, направленную на реализацию задач промышленной политики, позволит запустить рыночный механизм в нашей стране. В конечном итоге государство своими действиями должно бесповоротно закрепить господство рыночной парадигмы в России, а индикатором успешности данного процесса выступит рост эффективного финансового рынка.

# Современный хозяйственный механизм





## Принципы построения и структура системы показателей статистики рынка ценных бумаг

В.Г. Минашкин

кандидат экономических наук, профессор

Л.О. Козарева

кандидат экономических наук

Московский государственный университет экономики,  
статистики и информатики (МЭСИ)

Глобализация социально-экономических процессов в России, постепенная интеграция российской экономики в мировое хозяйство не могли не отразиться на формировании такого важнейшего сегмента финансового рынка, каким является рынок ценных бумаг. Однако в 90-е гг. XX в. процесс этот протекал в специфических условиях отсутствия нормативно-правовой базы, политической нестабильности, криминализации капитала и т.п. Одним из результатов такого положения явились известные события августа 1998 г.

Последующий крах пирамиды ГКО, завершение периода получения ничем не оправданных сверхприбылей от инвестиций в государственные ценные бумаги заставили многих участников рынка, в том числе и государство, по-новому, более взвешенно подойти к своей деятельности в данной области, что потребовало серьезных методологических и аналитических проработок, а также наличия соответствующего инструментария.

Мониторинг любой области экономической деятельности, получение полной и надежной информации, своевременно отражающей как положительные тенденции, так и негативные процессы, невозможны без детальной научно обоснованной системы статистических показателей. В последние годы в статистической науке и практике активно формируются системы показателей областей и сфер социально-

экономических отношений, появившихся в процессе развития новых политических и экономических условий. И такой важнейший сегмент рыночной экономики, как фондовый рынок, в данном случае не является исключением. При этом единой общепринятой концепции построения и структуры системы показателей рынка ценных бумаг пока не выработано. Рассмотрим существующие в настоящее время подходы к формированию такой системы.

Федеральным государственным статистическим наблюдением предусмотрена годовая форма № 1-ФБ “Сведения о фондовой деятельности биржи”, утвержденная постановлением Госкомстата России от 11 сентября 1998 г. № 95. В соответствии с данным постановлением все юридические лица - универсальные, товарные, валютные, товарно-фондовые биржи, имеющие лицензию на право операций с ценными бумагами, - ежегодно предоставляют органу государственной статистики по месту, установленному территориальным органом Госкомстата России (в настоящее время - Росстат) в республике, крае, области, городе федерального значения, информацию об итогах своей деятельности не позднее 15 января после отчетного периода.

Собираемые органами государственной статистики показатели можно разделить на четыре группы по их информационному содержанию и назначению.

В первую группу входят показатели, характеризующие отчитывающееся юридическое лицо - биржу, а именно: уставный капитал; количество членов биржи; среднесписочная численность работников биржи и совместителей; количество зарегистрированных на бирже брокерских контор и независимых брокеров.

Вторая группа показателей позволяет получить обобщающие результаты деятельности биржи за отчетный период. В эту группу входят показатели, отражающие количество проведенных торгов и сделок по видам фондовых ценностей, по операциям с ценными бумагами, по операциям с государственными краткосрочными облигациями и другими государственными ценными бумагами.

Отметим, что перечисленные выше показатели данной группы отражают результаты биржевой деятельности в натуральных единицах измерения, т.е. отражают именно число сделок. В связи с тем, что объемы заключенных сделок могут значительно различаться, в качестве обобщающих результативных показателей, характеризующих биржевую деятельность, их значения малоинформативны. В то же время они могут быть использованы для расчета средних характеристик стоимостных показателей.

Наибольшую же аналитическую ценность, на наш взгляд, имеют показатели, в стоимостной оценке характеризующие биржевой оборот, а именно:

- общий оборот по всем видам фондовых ценностей;
- оборот по ценным бумагам;
- оборот по прочим фондовым ценностям;
- оборот по фьючерсным контрактам с ценными бумагами;
- оборот по опционным сделкам с ценными бумагами.

Аналитический интерес представляют и показатели, характеризующие структуру биржевых операций с ценными бумагами и позволяющие оценивать как абсолютные, так и относительные структурные сдвиги, происходящие на данном рынке.

Следует отметить определенные трудности организации статистического наблюдения за функционированием рынка ценных бумаг. Приведенные выше показатели характеризуют именно биржевой оборот, т.е. отражают результаты деятельности зарегистрированных бирж. Вместе с тем операции с ценными бумагами также могут осуществляться и осуществляются непосредственно между участниками этого рынка. Внебиржевой оборот ценных бумаг во многих странах превышает, иногда - значительно, уровень биржевого оборота. Как правило, большинство сделок с ценными бумагами высокой ликвидности и с высоким рейтингом осуществляется на биржевом рынке. Объектом же торгов на внебиржевом рынке обычно являются ценные бумаги малоизвестных эмитентов, не входящих в биржевые листинги. Тем не менее в анализе рынка ценных бумаг необходимо учитывать не только биржевой, но и внебиржевой оборот, объемы которого могут быть статистически существенными.

Кроме органов государственной статистики, ситуацию на рынке ценных бумаг также отслеживают аналитические службы Банка России. Причем необходимо отметить, что приоритетным объектом наблюдения Банка России являются государственные ценные бумаги. Формируемые показатели можно разделить на три группы:

- а) показатели, отражающие ежедневные итоги торговли государственными краткосрочными облигациями и облигациями федерального займа;

б) показатели, содержащие основные характеристики обращающихся выпусков ГКО - ОФЗ;

в) аналитические показатели, в целом характеризующие рынок ГКО - ОФЗ (индикатор рыночного портфеля, индикатор оборота рынка, коэффициент оборачиваемости).

Представленные выше группы показателей составляют действующий инструментарий государственного статистического наблюдения, который, как правило, включает лишь основные, ключевые показатели объекта наблюдения, получаемые на основе статистической отчетности и служащие основой для получения производных статистических величин. Перейдем к рассмотрению всего комплекса статистических показателей рынка ценных бумаг, включающего как обобщающие объемные, так и расчетные характеристики, в их системном аспекте.

Наиболее простой подход к системе показателей статистики рынка ценных бумаг заключается в ее полной идентификации с индивидуальными коэффициентами, являющимися характеристиками отдельных конкретных ценных бумаг. Именно поэтому данную систему также называют системой локальных показателей<sup>1</sup>. Система включает такие характеристики, как курс акции или ее рыночная цена, капитализационная стоимость акций, коэффициент дивидендной отдачи или доходности, коэффициент платежеспособности или отношение дивидендов к доходу на одну акцию, коэффициент дивидендного покрытия и др.

Приведенные показатели являются характеристиками корпоративных акций. В качестве характеристик эффективности облигаций предлагается использовать доход по облигации и доходность облигации.

<sup>1</sup> См.: Голуб Л.А. Социально-экономическая статистика: Учеб. пособие. М., 2001. С. 94-99.

Основная цель данной системы показателей - получить полное представление о ценной бумаге конкретного эмитента. В то же время следует отметить отсутствие в данной системе обобщающих характеристик результатов деятельности отдельных бирж, игнорирование макроуровня, т.е. общих тенденций развития рынка ценных бумаг, а также объемных показателей, характеризующих этот рынок. Однако без таких показателей нельзя в полной мере оценить текущую макроэкономическую конъюнктуру, а следовательно, разработать и обосновать адекватные меры государственной денежной и бюджетной политики.

В данной связи приведенная локальная система показателей иногда дополняется показателями активности фондовых бирж<sup>2</sup>. Активность биржи, в первую очередь, базируется на биржевых индексах цен, характеризующих их динамику и средние уровни. С этой же целью предлагается рассчитывать индексы средних курсов по группам акций. Но при таком подходе по-прежнему нельзя говорить о комплексной системе статистических показателей, всесторонне характеризующих рынок ценных бумаг, тенденции его динамики, объемы торгов, структурные изменения.

Авторы учебника "Курс социально-экономической статистики" статистику рынка ценных бумаг также неразрывно связывают со статистикой бирж. При этом биржевая статистика понимается как система характеризующих состояние биржевого рынка показателей, основанная на анализе специфических показателей в статике и динамике<sup>3</sup>. Показатели, включаемые в данную систему, объединены в семь групп:

<sup>2</sup> См.: Гусаров В.М. Статистика: Учеб. пособие. М., 2001. С. 428-429.

<sup>3</sup> См.: Курс социально-экономической статистики: Учеб. / Под ред. проф. М.Г. Назарова. М., 2000. С. 257-260.

1. Анализ структуры фондовых индексов и средних, рассчитываемых на бирже в статике и динамике.

Фондовые индексы - это показатели, характеризующие изменение биржевого курса ценных бумаг на определенную дату (с начала года или за какой-либо период). С точки зрения статистической методологии фондовые индексы в большинстве случаев представляют собой средние взвешенные величины. Индексы рассматриваются как наиболее информативные обобщающие показатели, характеризующие уровень деловой активности и рыночной конъюнктуры.

2. Анализ динамики числа и финансовой устойчивости институциональных единиц, включенных в листинг.

Листинг представляет собой соглашение между эмитентом и фондовой биржей или внебиржевым участником фондового рынка, согласно которому ценные бумаги эмитента принимаются для торговли или котировки. Требования к ценным бумагам и их эмитентам устанавливаются каждой биржей индивидуально. Как правило, они касаются размеров чистых материальных активов, прибыли, количества выпущенных акций.

Отметим, что в мировой практике крупные корпорации заинтересованы во включении своих акций в листинг по ряду причин:

- повышается ликвидность ценной бумаги;
- уменьшаются финансовые издержки при привлечении дополнительных капиталов;
- упрощается процедура продажи прав акционера на покупку акций из новых эмиссий на льготных условиях;
- компания получает большую известность и дополнительную рекламу;
- повышаются возможности привлечения новых акционеров.

Учитывая отмеченные выше минимальные требования и получаемые преимущества включения в курсовой бюллетень, можно заключить, что листинги ведущих бирж позволяют получить достаточно полное представление о совокупности крупных и успешно функционирующих на рынке эмитентов.

3. Капитализация рынка, т.е. производство рыночной стоимости акций, находящихся в обращении, и их количества.

4. Котировки ценных бумаг, представляющие собой максимальные цены в неудовлетворенных заявках на покупку и минимальные цены в нереализованных предложениях о продаже.

5. Биржевой оборот - стоимостный объем продаж на данной фондовой бирже за определенный период.

6. Курс ценной бумаги на начало и на конец торговой сессии.

7. Финансовые коэффициенты по конкретным видам ценных бумаг.

Оценивая приведенную систему показателей статистики рынка ценных бумаг, необходимо отметить следующие моменты.

Во-первых, входящие в нее показатели характеризуют разные уровни фондового рынка. Если фондовые индексы позволяют получить представление об общих тенденциях динамики рынка ценных бумаг, а листинги являются характеристикой каждой конкретной биржи, то котировки и финансовые коэффициенты выступают уже показателями статистики ценных бумаг отдельных эмитентов.

Во-вторых, приведенные в системе показатели различаются по временному фактору. Часть из них являются интервальными и отражают результаты функционирования рынка за день, месяц или в целом за год. Другие же показатели моментные, и их аналитическая ценность будет проявляться только при отслеживании ежедневных тенденций.

В-третьих, в практике инвестиционного анализа используется большое число различных финансовых коэффициентов, с разных сторон характеризующих инвестиционную привлекательность ценных бумаг. В этой связи отбор в систему показателей важнейших ключевых коэффициентов является достаточно сложной задачей и требует обоснования.

По мнению авторов университетского учебника под редакцией профессора Ю.Н. Иванова, «статистика должна определять обобщенные показатели состояния фондового рынка, характеризующие ценовые уровни, уровни процентных ставок и доходности, степень риска, объемы проводимых операций и вовлеченных финансовых активов»<sup>4</sup>. Основанная на этом определении система статистических показателей рынка ценных бумаг состоит из трех блоков:

- индивидуальные характеристики ценной бумаги;
- индексы рынка государственных облигаций;
- фондовые индексы.

Таким образом, первый блок включает показатели микроуровня, характеризующие ценные бумаги отдельных эмитентов. Второй и третий блоки объединяют показатели макроуровня, позволяющие получить представление об отдельных сегментах рынка ценных бумаг страны.

В качестве индивидуальных характеристик ценной бумаги предлагается использовать номинальные цены акций, рыночные цены акций и их средние характеристики, количество ценных бумаг данного вида в обращении, объем рыночной капитализации (рыночная стоимость компании), коэффициенты Р/Е и Д/Р. Отметим, что данный набор индивидуальных характеристик ценных бумаг

пересекается с показателями рассмотренной выше системы.

Объединение в отдельный блок индексов государственных облигаций в представленной системе показателей обусловлено тем, что на начало 1997 г. ее авторы признавали рынок ГКО наиболее однородным, информационно достаточным, емким и организованным. Несмотря на то, что в настоящее время ситуация на этом рынке кардинально изменилась, отдельные обобщающие его характеристики, безусловно, должны входить в общую систему статистических показателей рынка ценных бумаг.

Наиболее полный и детализированный вариант системы показателей статистики рынка ценных бумаг, на наш взгляд, предложен в учебнике, подготовленном авторским коллективом под редакцией профессора В.Н. Салина<sup>5</sup>. Согласно точке зрения данных авторов, предметом статистики ценных бумаг являются количественные характеристики массовых процессов движения ценных бумаг как финансовых продуктов, деятельности эмитентов, инвесторов, финансовых и информационных посредников, ведущих операции на рынке ценных бумаг, а также внебиржевых рынков ценных бумаг в целом.

Выделяются три основные задачи статистики ценных бумаг:

1. Сбор и раскрытие полной и адекватной информации о ценных бумагах как инвестиционных товарах, создание объективных представлений об их риске, доходности и ликвидности. Такая информация является основой для принятия инвестиционных решений действующими на фондовом рынке посредниками, основой для разработки стратегических планов всеми участниками рынка,

<sup>4</sup> Экономическая статистика: Учеб. / Под ред. Ю.Н. Иванова. М., 1998. С. 65.

<sup>5</sup> Статистика финансов: Учеб. / Под ред. В.Н. Салина. М., 2000.

она необходима государственным органам для выработки адекватной политики по регулированию и развитию рынка.

2. Формирование информационного обеспечения для статистического анализа и управления социально-экономическими процессами в той мере, в какой они отражаются или формируются на рынке ценных бумаг.

3. Разработка и совершенствование методологии сбора и анализа статистической информации о ценных бумагах и участниках фондового рынка.

В соответствии с выделенными задачами рассматриваемая система статистических показателей состоит из четырех разделов:

1. Статистика объемов и структуры операций с ценными бумагами.

2. Статистика деятельности участников рынка ценных бумаг.

3. Статистика курсов ценных бумаг.

4. Статистика качества ценных бумаг.

Статистика объемов и структуры операций с ценными бумагами базируется на таких показателях, как стоимостный объем и структура находящихся в обращении ценных бумаг; стоимостный объем и структура новых эмиссий, а также количество эмиссий; торговый оборот по ценным бумагам, их риск, ликвидность и доходность.

Отметим, что костяк данного раздела составляют стоимостные объемные показатели, на основе которых изучается структура рынка в целом. Последняя же группа показателей, по сути, отражает качественные характеристики финансовых инструментов и поэтому вполне обоснованно дублируется в разделе статистики качества ценных бумаг.

Статистика деятельности участников рынка ценных бумаг делится на следующие подразделы:

- статистика эмитентов;
- статистика инвесторов;
- статистика профессиональных участников рынка ценных бумаг.

С нашей точки зрения, входящие в эти подразделы показатели можно условно разделить на две группы. Первая группа включает характеристики эмиссий, а именно:

- количество успешно размещенных эмиссий;
- объем и структура эмиссий (по видам ценных бумаг);
- эмиссионная цена и цена размещения.

Несмотря на то, что эти показатели рассчитываются по вновь размещаемым бумагам, по своему содержанию они призваны отражать именно объемы и структуру операций с ценными бумагами, и, вряд ли, их целесообразно выводить из соответствующего раздела.

Вторая группа объединяет показатели, в определенной степени характеризующие финансовое положение хозяйствующих субъектов. К таким показателям относятся: объем и структура активов; чистая стоимость активов; объем и структура привлеченных ресурсов; показатели ликвидности; показатели денежных потоков и др.

Действительно, данные показатели характеризуют хозяйствующих субъектов, имеющих то или иное отношение к рынку ценных бумаг - акционерные общества, банки, инвестиционные компании. И во многих случаях объективная информация о них дает дополнительные возможности для проведения фундаментального анализа и принятия решений о направлениях инвестиций. Вместе с тем деятельность этих субъектов не ограничивается только областью ценных бумаг. Более того, торговля ценными бумагами может занимать в их деятельности на

рынке очень незначительное место. В то же время финансовое состояние данных субъектов и результаты их функционирования являются предметом исследования статистики предприятий, банковской статистики, статистики страхования, статистики инвестиций, где для этой цели разработаны более полные, детализированные системы статистических показателей. Целесообразность же дублирования части этих показателей в статистике ценных бумаг требует дополнительного обоснования.

Показатели статистики курсов (цены открытия и закрытия, максимальные и минимальные цены, средневзвешенные цены, тендерные цены и т.п.), безусловно, представляют собой ядро системы показателей статистики ценных бумаг. Анализ этих показателей может быть расширен на основе использования традиционных статистических приемов и методов исследования динамики, которые не используются в биржевой практике для получения торговых сигналов и принятия оперативных решений, но позволяют обобщить результаты предшествующего развития, выявить долгосрочные тенденции и оценить динамику рынка в целом.

Необходимо отметить, что в последнем рассмотренном варианте системы показателей речь идет о “статистике ценных бумаг”, а не о “статистике рынка ценных бумаг”. Нам представляется, что различие между этими понятиями довольно существенно и примерно такое же, как между “статистикой торговли” и “статистикой товаров”. При таком подходе деятельность фондовых бирж отражается отдельной системой показателей биржевой статистики. Предметом биржевой статистики являются количественные характеристики массовых биржевых процессов обращения ценных бумаг и перераспределения

на этой основе финансовых ресурсов и рисков в хозяйстве, а также показатели биржевой инфраструктуры и функционирования бирж как хозяйственных объектов. В отдельных случаях в статистике финансов не выделяют статистику ценных бумаг, а ограничиваются только биржевой статистикой, которая включает все показатели, характеризующие обращение ценных бумаг.

Подведем некоторые итоги. Рынок ценных бумаг является сложным, динамично меняющимся финансовым институтом, объединяющим большое количество отдельных единиц - финансовых инструментов, чутко реагирующих на изменение экономической конъюнктуры. Для всестороннего комплексного анализа состояния и функционирования рынка ценных бумаг необходима система показателей, характеризующих как отдельные бумаги и группы бумаг по видам, так и их обороты на биржах и положение на рынке в целом.

Объемные значения, индексы, коэффициенты и прочие характеристики рынка ценных бумаг, входящие в те или иные рассмотренные выше различные системы показателей, можно объединить в несколько основных блоков по оцениваемому объекту и аналитическим функциям. Нам представляется, что такими блоками, в первую очередь, являются блок макроэкономических и блок микроэкономических показателей.

Практически в любой сфере экономической деятельности можно выделить несколько уровней. Например, в ключевых отраслях экономики таких уровней два - отраслевой уровень в целом и уровень отдельного хозяйствующего субъекта или отдельного предприятия. Рынок ценных бумаг в определенной мере является более сложной областью экономической деятельности по сравнению с клас-

сической отраслю. В этой области можно выделить три уровня, к каждому из которых привязаны соответствующие блоки показателей.

Первый уровень составляет рынок ценных бумаг, функционирующий в рамках территориальных границ того или иного государства в целом. При этом мезоуровень, или уровень отдельных регионов, областей, с точки зрения основных показателей состояния и функционирования рынка ценных бумаг представляется несущественным.

На втором уровне находятся основные профессиональные участники рынка ценных бумаг - фондовые биржи. Такое выделение фондовых бирж обусловлено их ключевой ролью в осуществлении биржевых торгов, в функционировании всего рыночного механизма.

Третий уровень занимают отдельные эмитенты, а также эмитируемые ими ценные бумаги. С точки зрения отдельных инвесторов, процессы, происходящие именно на данном уровне, представляют наибольший интерес.

Поэтому исследованию процессов, происходящих на данном уровне, посвящено наибольшее число научных публикаций и практических рекомендаций по анализу рыночных тенденций. Однако с точки зрения развития экономики страны в целом значение динамики курсов отдельных ценных бумаг неправомерно преувеличивать.

В связи с тем, что количество функционирующих фондовых бирж как в нашей стране, так и в мировой экономике в целом исчисляется десятками (а не сотнями тысяч, как промышленных или сельскохозяйственных предприятий), второй уровень по своей функциональной и аналитической роли очень приближен к первому и вполне обоснованно может быть с ним объединен. Таким образом, мы получаем единый макроэкономический уровень и соответствующий блок обобщающих макроэкономических показателей, позволяющих получить представление о развитии рынка ценных бумаг страны в целом (рис. 1).



Рис. 1. Система макроэкономических показателей статистики рынка ценных бумаг



Первый подраздел данного блока показателей объединяет показатели состояния и функционирования рынка ценных бумаг. Рассмотрим этот подраздел более подробно.

Первая группа показателей подраздела включает показатели общего биржевого оборота. Сюда, прежде всего, входят показатели биржевого оборота по всем торговым площадкам в целом, оборот по отдельным видам ценных бумаг, объем в обращении ГКО - ОФЗ, неразмещенный остаток и т.д.

Вторая группа включает относительные показатели, характеризующие структуру биржевого оборота как в разрезе отдельных видов ценных бумаг, так и в разрезе отдельных эмитентов. Показатели данной группы являются основой для анализа структуры фондового рынка и структурных изменений, происходящих на нем, для расчета как индивидуальных, так и обобщающих коэффициентов структурных сдвигов.

Показатели концентрации и централизации, входящие в третью группу, позволяют оценить уровень развития фондового рынка с точки зрения представленности на нем различных групп эмитентов. Они сигнализируют об имеющихся перекосах в структуре торгов, признаках монополизации рынка и других негативных тенденциях, препятствующих свободному размещению и перемещению инвестируемых в ценные бумаги капиталов.

Последнюю (но не по своему значению) группу данного подраздела составляют биржевые индексы и индикаторы, позволяющие оценить рыночную конъюнктуру в целом, определить общее направление тенденций курсов котирующихся на рынке ценных бумаг, получить количественное представление о влиянии на экономику страны макроэкономических, политических и прочих факторов.

Второй подраздел макроэкономического блока обобщающих показателей объединяет показатели, позволяющие оценить состояние и деятельность функционирующих фондовых бирж. Показатели данного подраздела можно, в свою очередь, разделить на две части. В первую целесообразно объединить показатели, позволяющие получить представление о биржевом потенциале, т.е. о бирже как о функциональной единице, играющей непосредственную роль в организации и проведении торгов. К таким показателям относятся: уставный капитал, численность работников, число зарегистрированных брокерских контор и брокеров и т.п.

Вторая часть данного подраздела включает показатели, характеризующие биржевую деятельность. Сюда входят показатели количества проведенных торгов, количества заключенных сделок по операциям с ценными бумагами различных видов, количества заключенных фьючерсных контрактов и другие натуральные показатели. Эти показатели дополняются стоимостными характеристиками оборота торгов по ценным бумагам, фьючерсным контрактам и опционным сделкам, а также показателями финансовых результатов биржевой деятельности (суммы дохода от сделок, оплата труда работников и т.д.).

Перейдем к рассмотрению раздела индивидуальных, микроэкономических показателей (рис. 2). Данный раздел объединяет показатели, характеризующие, с одной стороны, эмиссионный потенциал, а с другой стороны, непосредственно результаты торгов по котирующимся ценным бумагам.

Под эмиссионным потенциалом мы понимаем как показатели, характеризующие самих эмитентов, так и показатели, позволяющие получить представле-



Рис. 2. Система микроэкономических показателей статистики рынка ценных бумаг

ние об эмиссированных бумагах. В первую группу входят такие показатели, как уставный капитал, объем и структура активов и пассивов, коэффициенты финансовой устойчивости и ликвидности. Здесь же должны быть представлены показатели, отражающие эмиссионную деятельность эмитентов (количество эмиссий, их объем и структура).

В подгруппу показателей качества ценных бумаг следует отнести такие их характеристики, которые непосредственно не связаны с результатами торгов каждой конкретной торговой сессии, а именно: номинальную цену, цену погашения (для облигаций), коэффициент выплаты дивидендов, коэффициент доходности и др.

Второй подраздел микроэкономических показателей объединяет показатели результатов торгов: показатели динамики курсов отдельных ценных бумаг, показатели оборотов торгов по этим бумагам, а также расчетные показатели или индикаторы, позволяющие количественно оценить тенденции

биржевой динамики по отдельным бумагам. В связи с тем, что индикаторы представляют собой отдельную, достаточно многочисленную и не вполне однородную группу аналитических показателей динамики, их классификации и аналитическим возможностям посвящено достаточно большое количество как отечественных, так и зарубежных публикаций.

Выстраивая приведенную выше систему показателей статистики рынка ценных бумаг, мы, прежде всего, ставили цель выделить уровни, на которых формируются информационные потоки и получаются статистические характеристики, а также определить те блоки показателей, которые соответствуют основным направлениям статистического анализа функционирования рынка ценных бумаг. Структура и наполнение этих блоков конкретными статистическими показателями, а в ряде случаев и методология их исчисления требуют дальнейшего исследования и обсуждения.

## Индексная и фундаментальная модели механизмов принятия решений при формировании и управлении фондовым портфелем

М.Г. Сорокина

кандидат экономических наук

Самарский государственный аэрокосмический университет

Разработка стратегии формирования фондового портфеля зависит от срока инвестирования, основывается на анализе доходности от вложения средств и возникающих при этом рисков. Данные факторы во взаимосвязи определяют эффективность вложений в тот или иной инструмент фондового рынка. Принятая инвестиционная стратегия определяет тактику вложения средств: сколько средств и в какие ценные бумаги следует инвестировать.

Схематично формирование фондового портфеля с учетом времени инвестирования можно представить следующим образом (рис. 1).

Под долгосрочным инвестированием следует понимать покупку акций на срок до одного года и более. Инвестирование всегда подразумевает игру на повышение. Длительный срок владения акциями означает, что инвестору придется пережить множество колебаний рынка и цены выбранных акций. При инвестировании следует обращать внимание не только на возможный рост цены, но и на дивиденды, которые за несколько лет владения могут дать дополнительную прибыль. В случае долгосрочного вложения можно выделить два метода формирования портфеля: индексный и фундаментальный.



Рис. 1. Стратегии формирования фондового портфеля

Индексный метод хорошо известен институциональному инвестору, который располагает большим объемом денежных ресурсов. В основе формирования портфеля для реализации индексной стратегии в качестве базы расчета выступает индекс ММВБ либо РТС. Принцип формирования портфеля основывается на принципе формирования индекса рынка. Каждая акция включается в инвестиционный портфель в таком процентном соотношении к общей сумме капитала, как удельный вес данной акции с учетом капитализации к общему объему рынка. Можно сделать предположение, что если изменение рынка в течение года составляет около 30%, то доходность инвестора будет стремиться к данной величине.

В такой стратегии практически отсутствует элемент управления инвестиционным портфелем, и потому ее можно назвать консервативной. Однако эффективность инвестирования значительно улучшится, если инвестор периодически будет пересматривать долевое распре-

деление между акциями в портфеле, ориентируясь на экономические, политические новости, а также финансовые результаты деятельности компании.

Модель принятия решений инвестором при реализации индексной стратегии имеет вид

$$\sum_{i=1}^n (\Pi_{\text{ипрод}} - \Pi_{\text{ипок}}) \cdot Q_i \max,$$

$$Q_i = \frac{L_i}{\Pi_{\text{ипок}}},$$

$$X_i \cdot L = L_i, \quad i = 1, 2, \dots, n,$$

где  $X_i$  - доля  $i$ -й акции, входящей в индекс;  
 $L_i$  - объем инвестиций в  $i$ -ю ценную бумагу;

$L$  - инвестиционный капитал;

$Q_i$  - количество  $i$ -х акций в портфеле инвестора;

$\Pi_{\text{ипок}}$  - цена покупки  $i$ -й акции;

$\Pi_{\text{ипрод}}$  - цена продажи  $i$ -й акции.

Результаты управления клиентскими активами по агрессивной индексной стратегии на примере компании "СТМ Инвест" представлены на рис. 2.

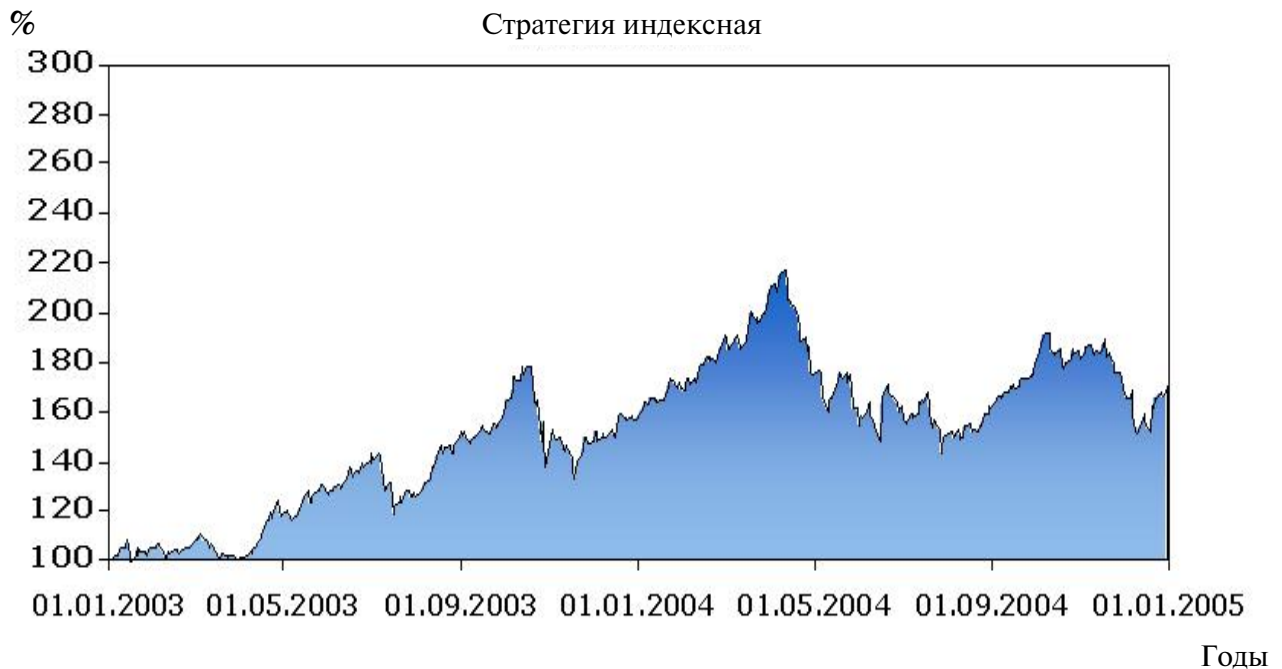


Рис. 2. Результаты индексной стратегии на примере компании "СТМ Инвест"

Анализируя результаты деятельности компании можно сделать вывод, что индексная стратегия дает положительные результаты при росте рынка на фоне благоприятной макроэкономической ситуации в стране.

Рассмотрим основные принципы формирования инвестиционного портфеля по “фундаментальной модели”. В основе данного метода лежит финансово-экономический анализ деятельности предприятия-эмитента.

При принятии решения о покупке акции той или иной компании инвестору необходимо найти связь между эффективностью деятельности предприятия и изменениями курсовой стоимости акции и на этой основе выяснить возможную прогнозную цену акции.

Определим основные финансовые показатели эмитента и возможность влияния данных показателей на изменение курсовой стоимости акции:

$DOE_{ij}$  - соотношение долгосрочного долга к собственному капиталу. Данное соотношение должно находиться в пределах  $DOE_{ij} < 0,5$ ;

$ROE$  - рентабельность собственного капитала. Значение данного коэффициента должно удовлетворять условию  $ROE > 15$ ;

$ЧП$ ,  $V$ ,  $EPS$  - соответственно, динамика чистой прибыли, объема продаж и дохода на одну акцию. Наиболее предпочтительными являются те компании, у которых темпы роста прибыли превышают темпы роста объема продаж:

$$\frac{ЧП_{(t)ij}}{ЧП_{(t-1)ij}} \geq \frac{V_{(t)ij}}{V_{(t-1)ij}} ;$$

$$B = \frac{СК}{Q} - \text{учетная цена акции};$$

$$\frac{P}{B} - \text{коэффициент котировки акции.}$$

Наиболее предпочтительными являются те акции, у которых значение этого коэффициента наименьшее. Данный коэффициент не имеет принципиального значения для стабильных, уверенно работающих компаний и при принятии решений является желательным, но не обязательным.

Данные статистики свидетельствуют о том, что изменение котировочной цены акции соответствует динамике объема продаж. Таким образом, оценка акции рынком - коэффициент  $\frac{P}{E}$  - в будущем будет изменяться пропорционально темпу роста объема продаж -  $\frac{P}{E} \times \frac{V_{(t)ij}}{V_{(t-1)ij}}$ . Целевая функция инвестора заключается в максимизации доходности, а модель механизма принятия решений инвестором можно представить в следующем виде:

$$\sum_{j=1}^k \sum_{i=1}^n \frac{\Pi_{ij}}{\Pi_{cpij}} - 1 \rightarrow \max ,$$

$$DOE_{ij} < 0,5,$$

$$ROE_{ij} > 0,15,$$

$$\frac{P_{ij}}{B_{ij}} < 3,5,$$

$$\frac{P_{ij}}{S_{ij}} < 1,$$

$$\frac{ЧП_{(t)ij}}{ЧП_{(t-1)ij}} \geq \frac{V_{(t)ij}}{V_{(t-1)ij}} ;$$

$$\Pi_{ij} = \frac{P}{E} \frac{V_{(t)ij}}{V_{(t-1)ij}} EPS_{cpij},$$

$$\frac{P}{E} = \frac{\Pi_{cp}}{EPS_{ij}}, \quad EPS_{ij} = \frac{ЧП_{ij}}{Q_{ij}},$$

$$EPS_{cpij} = \sum_1^w \frac{EPS_{ij}}{W},$$

где  $C_{срj}$  - средневзвешенные цены  $i$ -й акции, входящей в  $j$ -ю отрасль;

$C_{ij}$  - ценовая цель  $i$ -й акции, входящей в  $j$ -ю отрасль. Будущее значение  $EPS_{срj}$  определяется в соответствии с динамикой  $EPS$  в прошлом как среднее арифметическое либо с учетом среднеквартального прироста данного показателя.

В таблице приведены результаты тестов оценки формирования портфеля на основе фундаментальной модели по итогам торговых сессий на ММВБ.

Таким образом, модель механизма принятия решений, как следует из таблицы, позволяет менеджеру выбрать наиболее перспективные активы и с

#### Оценка результативности системы формирования и управления инвестиционным портфелем по фундаментальной модели

Наименование акции в портфеле	DOE	ROE	P/E	P/S	P/B	$C_{ij}$	Дх прогн.	Дх реал.	Отклонение	Доля в портфеле
АВТОВАЗ - 3	59,59									
МосЭнерго	3,3	-9,29	28,99	6,77	0,88	2,70	35%	25%	-10%	0,1
РАО ЕС	0,04	11,17	30,32	5,98	1,6	5,40	-39%	-28%	+11%	
Ростелеком	34,17	27,08	32,81	4,76	2,06	54,49	3,79%	9,5%	-5,71	
Сургутнефть	0,31	11,76	34,14	3,87	1,65	16,37	17%	21%	-4%	0,2
Татнефть	21,21	19,71	18,13	2,43	1,42	39,12	18,5%	21%	-2,5%	0,2
УралСВИ	0,55	13,74	84	5,25	2,74	1,33	58,5%	50%	-8,5%	0,5
<b>Доходность портфеля</b>							<b>39,85%</b>	<b>35,9%</b>	<b>-3,95%</b>	
<b>СКО модели</b>								<b>9,85%</b>		

учетом этого перераспределить доли инвестиционных вложений. Погрешность модели составляет 3,95%, что существенно больше предполагаемой доходности инвестора.

В заключение отметим, что рассмотренные модели принятия решений позволяют обосновать стратегии инвестора в различных ситуациях при фор-

мировании структуры фондового портфеля, оценки его эффективности. Отметим также, что индексная модель наиболее предпочтительна для институциональных инвесторов, располагающих большим капиталом, тогда как фундаментальная модель может с успехом применяться индивидуальными инвесторами.

**Анализ социально-экономического развития регионов**

О.Ф. Чистик

доктор экономических наук, профессор  
Самарская государственная экономическая академия

С развитием рыночных отношений возникает необходимость перехода российской статистики на международную методологию построения макроэкономических показателей, позволяющих осуществлять сравнительную оценку уровня экономического и социального развития. К приоритетам социально-экономического развития относятся уровень благосостояния населения, условия его жизни. Для характеристики экономических и социальных процессов, протекающих на макроуровнях, используют различные индикаторы.

Важнейшим индикатором социально-экономического развития и уровня жизни населения является валовой внутренний продукт (ВВП). Физический объем ВВП в России сократился в 2000 г. в сравнении с 1991 г. на 39%, при этом валовая добавленная стоимость в ведущей отрасли реального сектора экономики - промышленности снизилась на 49%. Существенное влияние на сокращение физического объема ВВП оказало снижение валового накопления основного капитала (табл. 1).

ва - в Германии и США - увеличилось, соответственно, на 20 и 31%. Динамика интенсивности валового накопления основного капитала за 1991-2000 гг. представлена в табл. 2.

Уровень интенсивности валового накопления основного капитала в России в 2000 г. по сравнению с 1994 г. снизился на 40%, при этом в Германии снижение составило лишь 2,8%, а в США в 2000 г. отмечался самый высокий рост - на 30,7%. Установлено, что в 1998-2000 гг. одним из препятствий для накопления объема инвестиций в России является относительно высокая их цена, о чем свидетельствует превышение в 2,0-2,1 раза темпов снижения физического объема валового накопления основного капитала над темпами снижения физического объема валового внутреннего продукта<sup>1</sup>, притом что на начало 2000 г. в РФ и в одном из представительных ее регионов - Самарской области обновление основного капитала составляет менее 5%, а величина износа - около 70%. Наиболее изношенным в Самарской области является ос-

Таблица 1. Динамика валового накопления основного капитала, % к 1991 г.

Страна	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.
Россия	85	49	37	27	25	20	19	17	18
Германия	110	115	110	114	113	112	113	116	120
США	95	100	105	113	119	129	141	156	131

В России валовое накопление основного капитала в 2000 г. к уровню 1991г. снизилось на 82%, в то время как в ведущих странах мирового сообщест-

новой капитал в машиностроении и металлообрабатывающей отрасли про-

<sup>1</sup> Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2001. С. 635-636.

Таблица 2. Сравнительная оценка интенсивности накопления  
основного капитала, %

Страна	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.
Россия	0,50	0,42	0,40	0,33	0,31	0,29	0,30
Германия	1,06	1,07	1,05	1,03	1,01	1,01	1,03
США	1,01	1,05	1,07	1,12	1,18	1,26	1,32

мышленности, а также химической и нефтехимической отраслях (69,3 и 67,8%). Инвестиционные банки не оказывают заметной роли в инвестировании экономики. Объем инвестиций из банковского сектора в реальный в 2000 г. остается весьма низким - 3,5%, а основным источником финансовых вложений служат собственные средства, составляющие 85,6% от их величины.

Процесс рыночного реформирования экономики России и ее регионов отчетливо выражается в изменении отношений собственности, в подвижности ее структуры (табл. 3). Табл. 3 характеризует структурно-динамический аспект изменения инвестиций.

совместной (русской и иностранной) формы собственности - на 5,5 п.п. Тенденции изменения структуры инвестиций по формам собственности свидетельствуют, что стратегия инвестиционного процесса связана с ростом инвестиций совместной и частной форм собственности. Структура инвестиций Самарской области отличается от русской: доля инвестиций частной формы собственности на 18,2 п.п. ниже, а доля смешанной - на 25,4 п.п. выше. В РФ высокими темпами осуществляется рост доли инвестиций совместной собственности с 4,4% в 1998 г. до 9,9% в 2000 г.; в Самарской области, напротив, происходит снижение ее доли с 10 до 3%. Направление инвестици-

Таблица 3. Структурно-динамические изменения инвестиций  
в Российской Федерации и Самарской области по формам собственности\*

Форма собственности	1998 г.		1999 г.		2000 г.	
	1**	2***	1	2	1	2
Государственная	22,8	21,0	22,8	20,0	23,1	22,0
Муниципальная	5,2	6,0	4,7	6,0	4,5	7,0
Частная	30,1	20,0	24,4	23,0	31,2	13,0
Смешанная русская	34,9	43,0	36,7	45,0	29,6	55,0
Иная русская	0,1	-	0,1	-	0,2	-
Совместная русская и иностранная	4,4	10,0	7,8	6,0	9,9	3,0
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

\* Русский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2001. С. 635-636; Самарский статистический ежегодник / Самарский областной комитет государственной статистики. Самара, 2001.

\*\* Российская Федерация.

\*\*\* Самарская область.

В структуре инвестиций РФ за период 1998-2000 гг. возросла доля государственной формы собственности на 0,3 процентных пункта (далее - п.п.), частной - на 1,1 п.п., наиболее высокими темпами происходило увеличение

онного процесса в Самарской области связано с ростом инвестиций смешанной русской собственности.

При оценке инвестиционной активности предприятий различных форм



собственности с помощью количественного критерия - индекса инвестиционной активности - было установлено, что в РФ на каждый процент занятых на предприятиях совместной формы собственности приходилось 3,7% инвестиций, а на предприятиях смешанной формы собственности - 2,4%. В Самарской области рассматриваемый показатель составил, соответственно, 3,0 и 2,2%, т.е. оказался ниже, чем в РФ. Инвестиционная активность предприятий других форм собственности в РФ и в Самарской области остается весьма низкой (от 0,3 до 0,9%), причем по частной форме собственности в Самарской области этот показатель ниже, чем по РФ, а по государственной и муниципальной - превышает общероссийский. Таким образом:

- наибольшая инвестиционная активность имеет место на предприятиях совместной и смешанной форм собственности;

экономики РФ и Самарской области отличается незначительно - в Самарской области он ниже на 3,8%, причем в промышленности и торговле он ниже российского, соответственно, на 19,1 и 60,0%, а в отраслях транспорта и связи, строительства превышает его на 5,6 и 8,6%, соответственно (табл. 4).

Таким образом, в составе базовых отраслей экономики РФ и Самарской области наиболее высокая интенсивность инвестиционных вложений имеет место в отрасли транспорта и связи.

В России и в Самарской области для достижения макроэкономической стабильности необходимо повысить инвестиционную активность путем повышения интенсивности инвестиционных вложений в основной капитал, прежде всего, отрасли промышленности. Необходимо создать действенный институциональный механизм, связывающий работу реальных и финансовых рынков и обеспечивающий развитие промыш-

Таблица 4. Сравнительная характеристика инвестиционной активности основного капитала базовых отраслей РФ и Самарской области в 2000 г.

Отрасль	Индекс инвестиционной активности основного капитала	
	РФ	Самарская область
Промышленность	1,57	1,27
Сельское и лесное хозяйство	0,19	0,19
Транспорт и связь	2,86	3,02
Строительство	0,47	0,51
Торговля	0,15	0,06

- инвестиционная активность предприятий совместной и смешанной форм собственности в Самарской области ниже среднероссийской, соответственно, на 0,7 и 2,2 п.п.

В 2000 г. в России более 50% объема инвестиций были направлены в отрасли, оказывающие услуги. При этом уровень инвестиционной активности основного капитала базовых отраслей

промышленности, стимулировать перераспределение финансовых потоков в промышленность посредством бюджетно-налоговых и кредитно-денежных инструментов. Эти меры смогут улучшить привлекательность российской промышленности, стимулировать ее развитие на качественно новой технической и технологической базе и начать структурную перестройку.

Наряду с накоплением основного капитала, на уровень социально-экономического развития России и ее отдельных регионов оказывает влияние развитие человеческого потенциала. Как отражение концепции Программы международных сопоставлений развития мирового сообщества в рамках ООН с 1990 г. для сравнительной характеристики уровня социально-экономического развития используется индекс развития человеческого потенциала (ИРЧП), отражающий три ведущих фактора жизни человека: долголетие (продолжительность жизни), образование и благосостояние. Компонента благосостояния оценивается показателем валового внутреннего про-

дукта на душу населения по паритету покупательной способности валют. Долголетие измеряется показателем ожидаемой продолжительности предстоящей жизни при рождении, определяемым по демографическим таблицам смертности. Уровень образования характеризуется грамотностью взрослого населения и численностью молодежи, обучающейся в учебных заведениях. При построении отдельных составляющих индексов, наряду со значениями фактического уровня показателей, используются фиксированные минимальные и максимальные значения. ИРЧП (J) определяется по трем компонентам: про должительности жизни, образованию и благосостоянию, по формуле

Таблица 5. Группы регионов РФ по ИРЧП и его компонентам в 2000 г.

Значение ИРЧП	Группа регионов	Число регионов	J <sub>1</sub>	J <sub>2</sub>	J <sub>3</sub>	J
Весьма низкий до 0,520	Республика Тува	7	0,494	0,862	0,042	0,466
	Смоленская область		0,611	0,879	0,010	0,500
	...		...	...	...	...
	Читинская область		0,594	0,868	0,091	0,518
Низкий 0,521-0,539	Калининградская область	23	0,614	0,860	0,088	0,521
	Республика Коми		0,644	0,890	0,033	0,522
	...		...	...	...	...
	Рязанская область		0,634	0,890	0,092	0,539
Сравнительно низкий 0,540-0,560	Астраханская область	29	0,641	0,888	0,096	0,542
	Кировская область		0,651	0,888	0,093	0,544
	Саратовская область		0,636	0,904	0,092	0,544
	...		...	...	...	...
	Республика Мордовия		0,666	0,907	0,078	0,550
	Удмуртская Республика		0,650	0,896	0,120	0,556
Средний 0,561-0,580	Новосибирская область	16	0,659	0,913	0,111	0,561
	...		...	...	...	...
	Республика Башкортостан		0,663	0,907	0,145	0,572
	Самарская область		0,627	0,900	0,123	0,573
	Мурманская область		0,653	0,859	0,229	0,580
Относительно высокий 0,581 и более	Республика Татарстан	4	0,675	0,906	0,172	0,584
	Республика Саха (Якутия)		0,629	0,890	0,349	0,623
	г. Москва		0,680	0,997	0,416	0,698
	Тюменская область		0,661	0,889	0,587	0,712
Российская Федерация		79	0,639	0,895	0,150	0,562

Таблица 6. Компоненты ИРЧП по федеральным округам РФ в 2000 г.

Федеральный округ	$J_1$	$J_2$	$J_3$	$J$	Место
Уральский	0,631	0,891	0,242	0,588	1
Центральный	0,640	0,912	0,174	0,576	2
Дальневосточный	0,617	0,886	0,184	0,562	3
Приволжский	0,645	0,899	0,130	0,558	4
Северо-Западный	0,631	0,859	0,161	0,550	5
Южный	0,667	0,897	0,082	0,549	6
Сибирский	0,620	0,892	0,128	0,547	7

простой средней арифметической из трех индексов  $J_1, J_2, J_3$ . Величина ИРЧП изменяется от 0 до 1. Чем ближе она к единице, тем выше развитие человеческого потенциала. Результаты выполненного нами расчета ИРЧП за 2000 г. приведены в табл. 5 и 6 по регионам РФ и федеральным округам.

Регионы России, как и государства мирового сообщества, отличаются по природно-климатическим характеристикам, экономическому потенциалу, уровню социально-экономического развития. В 1992 г. по показателю ИРЧП (0,849) Россия находилась в группе высокоразвитых стран. В 2000 г., снизившись на 287 пунктов, ИРЧП составил 0,562.

Сравнительный анализ ИРЧП по регионам РФ позволил выделить группы, в которых ИРЧП превышает среднероссийский уровень: регионы со средним и сравнительно высоким уровнями развития, - и три группы весьма низкого, низкого и сравнительно низкого уровня развития.

Негативные сдвиги в динамике основных макроэкономических и социальных показателей, вызванные снижением производства, занятости, реальных доходов населения, рождаемости, продолжительности жизни, привели к соответствующему снижению человеческого потенциала.

Дифференциацию уровня социально-экономического развития характеризует индекс развития человеческого потенциала. Регионы, обладающие более прочной экономической базой, имеют и более высокий уровень ИРЧП.

Для формирования стратегии экономического и социального развития Российской Федерации и ее субъектов в новых условиях важное значение приобретает использование эффективного информационного инструмента, позволяющего формировать приоритетные направления развития регионов.

Инвестиционные вложения в Самарской области необходимо направить в реальный сектор экономики: в отрасли машиностроения и металлообработки, в химическую и нефтехимическую, учитывая тот факт, что инвестиции в основной капитал наиболее активны на предприятиях совместной и смешанной форм собственности. Региональная инвестиционная политика должна обеспечить поддержку направлений в изменении структуры инвестиций.

Регулирование социально-экономического развития регионов связано с установлением сравнительной оценки и определением места каждого в общественной экономической системе на основе обобщающего индикатора - индекса развития человеческого потенциала, применяемого в рамках

ООН для международных сопоставлений развития. Среди регионов РФ Самарская область характеризуется как регион со средним уровнем развития, однако по компоненте, оценивающей ожидаемую продолжительность жизни, уступает на 12 процентных -

пунктов значению среднероссийского показателя. Сравнительная оценка ИРЧП и его компонентов свидетельствует о тревожной демографической ситуации в Самарском регионе, что требует разработки системы мер по ее улучшению.

# Экономическая наука и образование



## Мировая финансовая система и финансовый рынок Российской империи (начало XX в.)

Н.Ф. Тагирова

доктор исторических наук, профессор

Самарская государственная экономическая академия

Завершение оформления мирового рынка проявилось в начале XX в. вовлечением в мировой товарооборот территорий практически всего земного шара. Индустриальные основы экономики развитых государств Западной Европы и США, составлявших центр мирового хозяйства, определяли главные тенденции хозяйственного развития. В процесс индустриализации были вовлечены не только государства так называемой периферии (колоний, поставлявших сырье для промышленно развитых государств), но и независимые государства Восточной Европы, Россия, Турция, Япония. Мировой товарооборот, представленный преимущественно фабричной и сельскохозяйственной продукцией, все больше дополнялся иным товаром - фондами - ценными бумагами различных государств, частных и акционерных компаний, банков и др. Продажа ценных бумаг на иностранных рынках связывала мировое хозяйство в единое целое. С конца XIX в. для него сложилась благоприятная ситуация: утвердилась международная система расчетов на основе золотого эквивалента, увеличивались инвестиции в промышленность и торговлю, а значит, росли объемы и разновидности государственных, акционерных, других ценных бумаг. Биржевые институты, возникшие в Западной Европе уже в XVI в., оказались вполне пригодными и для фондового оборота. В западной исследовательской литературе их история рассмотрена достаточно подробно.

В последние годы существования Российской империи фондовый рынок развивался достаточно активно: за 5 предвоенных лет (1908-1912) было выпущено ценных бумаг на сумму 5203 млн. руб., что в полтора раза превышало суммарный годовой бюджет страны. С одной стороны, эмиссия ценных бумаг - показатель спроса на капиталы деловых кругов и государства, с другой - объем размещенных ценных бумаг - показатель потенциальных капиталов, которые могут быть предложены, или инвестированы, в экономику. История российского фондового рынка исследована недостаточно полно. Особенности организации биржевой торговли, биржевая политика российского правительства изучены П.В. Лизуновым, В.Г. Кещяном<sup>1</sup>, отдельные фрагменты, связанные с оборотом государственных ценных бумаг, акций и вкладных листов различных банковских учреждений, рассмотрены Н.А. Проскуряковой, Б.В. Ананьичем, история отдельных бирж - Л.Е. Епифановой, В.В. Галкиным и другими историками<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Лизунов П.В. Биржи в России и экономическая политика правительства (XVIII - начало XX вв.). Архангельск, 2002; Кещян В.Г. Биржевой рынок. Страницы истории и становления в современных условиях. М., 1996; Таранков В.И. Ценные бумаги государства Российского. Тольятти, 1992.

<sup>2</sup> Проскурякова Н.А. Земельные банки Российской империи. М., 2002; Епифанова Л.Е. Московская биржа как представительная организация крупной буржуазии (1870-1913 гг.)// Экономическая история: Ежегодник. 1999. М., 1999; Галкин В.В. История биржи в России. Воронеж, 1996; и др.

Однако многие вопросы истории биржи как упорядоченного рынка государственных займов, облигаций и акций частных предприятий, ее связей с различными структурами делового мира России требуют дальнейшего изучения.

В Российской империи объем фондового рынка формировали государственные ценные бумаги (облигации внутренних государственных займов), акции частных промышленных предприятий и банков, городские облигационные займы, закладные листы государственных и частных земельных банков (ипотечные бумаги). Дадим им краткую характеристику.

**Государственные ценные бумаги.** Ценные бумаги, составлявшие государственный долг страны, были главной частью биржевых ценностей. Структура государственных ценных бумаг была представлена обязательствами с номинальным процентом от 3 до 6 (в большинстве случаев 4%-е ценные бумаги), по срочности погашения это были долгосрочные и бессрочные займы. Погашались ценные бумаги тиражами или исключительно покупкой на бирже, могла быть также выплачена погасительная премия, зависевшая от курсовой цены. Все ценные бумаги российского государственного долга были включены в котировки на отечественных и ряде иностранных бирж. Для включения их в биржевой бюллетень Санкт-Петербургской биржи достаточно было распоряжения министра финансов или предписания Особенной канцелярии по кредитной части, которые курировали фондовые операции. Подобным же образом поступало уведомление об исключении бумаг из котировки.

**Акции железнодорожных обществ.** Потребности железнодорожного строительства и железнодорожного транспорта в России, особенно в 1860-1870-е гг., также

в значительной степени обеспечивались специальными акциями и облигациями железнодорожных обществ, гарантом по которым выступало государство. Фондовая биржа способствовала концентрации этих капиталов для железнодорожного строительства.

Правительственная гарантия по акциям и облигациям частных железнодорожных обществ заключалась в обязательстве оплачивать проценты по облигациям, минимальный, оговоренный в уставе обществ дивиденд по акциям в случае, если величина прибыли частного железнодорожного общества окажется недостаточной для этого. Правительственные гарантии повышали надежность ценных бумаг в глазах инвесторов и в конечном счете привлекали иностранные капиталы. Однако стоимость самих железнодорожных работ от этого возрастала.

К 1 января 1913 г. правительством были гарантированы 50 облигационных займов 22 частных железнодорожных компаний на сумму 1741,5 млн. руб. Акционерный капитал был гарантирован у 4 обществ на сумму 30 млн. руб. (или 22% общего акционерного капитала предприятий, имеющих гарантированные облигации). Такая государственная поддержка делала привлекательной покупку этого вида ценных бумаг, но часто способствовала образованию деформированной структуры капиталов железнодорожных обществ, когда доля акционерного капитала находилась на уровне 7%, а облигационного - 93%.

**Ценные бумаги российских городов.** Во многих европейских городах система облигационных займов имела широкое распространение, а муниципальные бумаги котировались на фондовых биржах. В этом отношении российский фондовый рынок опирался на уже созданные



традиции. Особенностью было слабое распространение городского кредита. Право выпускать муниципальные ценные бумаги в России имели города с населением более 50 тыс. чел., таковых в начале XX в. было чуть более 100. Возможности развития городского хозяйства, благоустройство за счет городских займов в эти годы только начали осознаваться. Практика городских займов стала бурно распространяться лишь в предвоенное пятилетие, когда почти все муниципальное строительство и 80% кредита крупных и средних городов базировались на средства, полученные от реализации долгосрочных облигационных займов.

Традиционно и в России, и за границей облигационные займы погашались посредством тиража, т.е. периодического погашения по частям. С 1893 г. города получили право погашать свои займы еще и путем скупки облигаций на бирже. Так, в г. Москве в 1910 г. был выпущен 4,5%-й заем на 24,6 млн. руб. с таким альтернативным правом погашения<sup>3</sup>. Это был выгодный для городов способ погашения, так как города скупали облигации на рынке по курсу, а не уплачивали нарицательной цены как при тираже.

К 1913 г. общая облигационная задолженность российских городов составляла 425 млн. руб. (по некоторым другим данным, 444,6 млн. руб.<sup>4</sup>). Как правило, величина городского займа не превышала величины его годового бюджета. В большей степени облигации выпускали крупные города, где действовали биржи и велась фондовая торговля: Москва, Петербург, Варшава, а также Баку, Одесса, Рига, Киев и Харьков, на них приходилось 83% объема всех выпущенных городских ценных бумаг.

<sup>3</sup> Велихов Л.А. Основы городского хозяйства: Общее учение о городе, его управлении, финансах и методах хозяйства. Репринт. М., 1996. С. 385.

<sup>4</sup> Там же.

Из 159 облигационных займов, выпущенных в 65 городах Империи, в рыночный внутренний и внешний оборот были введены лишь займы 36 городов<sup>5</sup>. Все они были долгосрочными, до 50 лет и более, номинальный процент от 3,5 до 7. Номиналы городских займов выпускались различными купюрами и рассчитаны были на разные слои населения. В это же время появились новые виды городских ценных бумаг - 4,5%-е облигации Кассы городского и земельного кредита. Они имели ограниченную гарантию государства, но допускались к котировке на Санкт-Петербургской бирже. Для допущения городских облигаций к котировке необходимо было представить в совет биржи ходатайство городских органов управления, а также условия выпуска бумаг.

**Закладные листы акционерных земельных банков.** Появились в обороте в 1870-е гг., в период активного учредительства частных и акционерных земельных банков. По уставам ссуду под залог сельской недвижимости банки должны были выдавать закладными листами, но возможна была и их реализация на рынке с согласия заемщиков (с уплатой 4% комиссионных). Часто провинциальные и столичные банки совместно продавали такие закладные листы целыми сериями на 2 и более миллиона рублей по заранее утвержденному курсу. До установления золотого стандарта российского рубля попытки разместить закладные листы на внешнем рынке через Центральный банк русского поземельного кредита успеха не имели<sup>6</sup>.

С середины 1890-х гг. с повышением цен на землю, сельскохозяйственную продукцию акционерные земельные банки расширили свою деятельность. Доля выпущенных ими акций в общих выпус-

<sup>5</sup> Кещян В.Г. Указ. соч. С. 202.

<sup>6</sup> Проскуракова Н.А. Указ. соч. С. 122.

как гарантированных бумаг составляла в первом пятилетии XX в. 46,7%, а в 1909-1912 гг. - уже 79,8%.

Своеобразие российского фондового рынка заключалось в том, что ипотечные облигации, котировавшиеся на бирже, в свою очередь были обеспечены не только заложенной землей, но и государственной гарантией. В соответствии с российским законодательством большая часть капиталов акционерных земельных банков была помещена в государственные или гарантированные твердопроцентные бумаги. С этими бумагами банки не производили никаких операций и были заинтересованы не столько в цене государственных бумаг, сколько в их доходности. В течение 1908-1913 гг. сумма купленных акционерными банками государственных ценных бумаг возросла с 70,5 млн. руб. до 118,1 млн., т.е. на 67,5%<sup>7</sup>, что свидетельствовало об их укреплении.

**Закладные листы государственных ипотечных кредитных учреждений.** В 1880-е гг. были открыты два государственных банка - Дворянский земельный и Крестьянский поземельный. Они работали в одной связке, первое время у них был один управляющий. Дворянский банк средства для своих операций получал за счет реализации закладных листов, а также за счет запасного капитала, образованного путем проведения единовременного выпуска 5%-х закладных с выигрышными листами. Обычные закладные листы (ипотечные облигации) выпускались с 1885 г. под 5%, с 1892 г. - под 4,5%, с 1897 г. - под 3,5%. Они пользовались спросом на рынке ценных бумаг, так как были обеспечены как заложенными именьями, так и всеми средствами, состоящими в распоряжении правительства. Ссуды выдавались закладными листами,

при этом заемщик освобождался от курсовых потерь, а реализацией закладных листов занимался Государственный банк Российской империи. Погашение производилось путем ежегодных тиражей на сумму, равную срочным и досрочным погасительным взносам заемщиков.

Крестьянский поземельный банк, выдававший ссуды крестьянам при покупке дворянской земли, оперировал суммами в пределах 5 млн. руб. в соответствии с ежегодно выпускаемыми свидетельствами. Погашались они годовыми тиражами на сумму поступавших от заемщиков погасительных взносов. Реализация свидетельств и их погашение производились Государственным банком.

**Акции и облигации промышленных предприятий.** Составляли малую часть в структуре биржевых ценностей, хотя просматривалась тенденция к их увеличению. На Санкт-Петербургской бирже в котиловочном бюллетене 1913 г. обозначены акции 295 предприятий, хотя в фактическом обороте находилось 173 их вида. Отрасли промышленности были представлены неравномерно. Отсутствовали акции сахарных, химических предприятий, из 73 предприятий каменноугольной и горнорудной промышленности (капитал около 200 млн. руб.) котировались акции лишь 13 предприятий (капитал 45,6 млн. руб.). Оформление акций промышленных предприятий к котировке на бирже было в сравнении с другими бумагами самым сложным. Для внесения их в котировку акционерное общество подавало прошение в биржевой комитет. Общая сумма капиталов предлагаемой к котировке ценной бумаги должна была быть не менее 500 тыс. руб. К ходатайству прилагались устав предприятия, баланс, отчет за последние три года, образец предлагаемой бумаги, проспект и сведе-

<sup>7</sup> Проскуракова Н.А. Указ. соч. С. 164.

ния о допущении бумаги к котировке на других биржах, а также разрешение министра финансов.

Фондовая торговля производилась на биржах городов Москвы, Петербурга, Одессы, Киева, Варшавы, однако специальный фондовый отдел действовал только на Петербургской бирже. Здесь объектом торговли были валюта, иностранные девизы и тратты (переводные векселя), все русские государственные фонды, ипотечные бумаги, паи и акции торговых промышленных обществ.

Организация торгов строилась в соответствии с российским законодательством, который определяли Торговый устав и 5 главных документов. Это Законы 1893 г. “О воспрещении некоторых сделок по покупке и продаже золотой валюты”, “О некоторых изменениях в постановлениях о бирже” (были приняты в связи с ограничением спекулятивного торга российским кредитным рублем и вводили контроль Министерства финансов за работой биржи). В 1900-1902 гг. был принят ряд постановлений, названных впоследствии биржевой реформой. В июне 1900 г. было принято Положение о фондовом отделе Санкт-Петербургской биржи, в июне 1902 г. Закон “Об ответственности лиц, вводящих в обращение на Санкт-Петербургской бирже ценные бумаги” и в сентябре 1902 г. “Правила о допущении бумаг к котировке в фондовом отделе”. В соответствии с этими документами вводился надзор Министерства финансов за деятельностью фондового отдела биржи, устанавливались правила регистрации и учета ценных бумаг, фиксировались функции и права Совета фондового отдела биржи и т.д.<sup>8</sup>

С образованием фондового отдела за ним закрепились функции издания бир-

жевого бюллетеня “Официальной вексельной и фондовой котировки на Санкт-Петербургской бирже” на русском и французском языках. Были введены котировки двух категорий - “свободного обращения”, т.е. векселей, обращающихся на открытом рынке, и курс, по которому валюту покупал и продавал Государственный банк.

Несмотря на усиление государственного контроля, биржевая реформа ускорила сближение Санкт-Петербургской биржи с европейскими по уровню организации, объемам и видам сделок.

Попытки произвести подсчеты динамических показателей российских ценностей и размеров выпуска ценных бумаг связаны со сложностью обработки информационных источников того времени. В настоящее время в научной исторической литературе общепризнаны исчисления, сделанные И.Ф.Гиндиным (размеры и динамика выпуска ценных бумаг), Л.Е. Шепелевым (размеры акционерных капиталов и облигационных капиталов акционерных обществ), В.И. Бовыкиным (городские облигационные займы)<sup>9</sup>. Эти данные свидетельствуют о значительном развитии объемов российского фондового рынка в начале XX в.

За годы индустриализации и активной политики по созданию в Российской империи рыночных основ хозяйствования структура денежного рынка страны претерпела определенные изменения. На основании имеющихся информационных источников можно рассмотреть перемены последнего мирного десятилетия - 1893-1913 гг. (см. таблицу).

<sup>8</sup> Лизунов П.В. Указ. соч. С.189-214.

<sup>9</sup> Гиндин И.Ф. Банки и промышленность в России до 1917 г. М.; Л., 1927; *Он же*. Русские коммерческие банки. Из истории финансового капитала в России. М., 1948; Шепелев Л.Е. Акционерное учредительство в России: Из истории империализма в России. М.; Л., 1959.

## Ценные бумаги Российского государства, выпущенные и находящиеся в обращении внутри страны и за границей, млн. руб.\*

Год	Облигации государствен-ных займов	Закладные листы государствен-ных Дворянского и священства Крестьянского банков	Гарантирован-ные акции и облигации железнодорож-ных обществ	Облига-ционные займы рос-сийских го-родов	Закладные листы акцио-нерных земельных банков	Акции и облигации российских промышленных предприятий	Всего российских ценных бумаг
1893	4802	209	1047	17	1225	931	8231
%	58,3	2,5	12,7	0,2	14,9	11,3	100
1900	6242	561	1063	87	1784	2253	11990
%	52,1	4,7	8,9	0,7	14,9	18,8	100
1908	8714	1165	1249	203	2224	2583	16138
%	53,9	7,2	7,7	1,3	13,8	16,0	100
1913	8873	2025	1658	425	2953	5059	20993
%	42,3	9,6	7,9	2,0	14,1	24,0	100
Рост за 1893 - 1913	1,8 раза	9,7 раза	1,6 раза	25 раз	2,4 раза	5,4 раза	2,6 раза
В том числе размещены в России							
1893	2712	209	424	17	1225	782	5369
%	50,5	3,9	7,9	0,3	22,8	14,6	100
1900	2917	459	495	83	1784	1707	7445
%	39,2	6,2	6,5	0,1	23,9	22,3	100
1908	4072	1069	721	177	2224	1795	10058
%	40,5	10,6	7,2	1,8	22,1	17,8	100
1913	4463	1839	793	261	2953	3652	13961
%	31,9	13,2	5,7	1,9	21,2	26,2	100
В том числе размещены за границей							
1893	2090	-	623	-	-	149	2862
%	73,0	-	21,8	-	-	5,2	100
1900	3325	102	568	4	-	546	4545
%	73,2	2,2	12,5	0,1	-	12,0	100
1908	4642	96	528	26	-	788	6080
%	76,3	1,6	8,7	0,4	-	12,9	100
1913	4410	186	865	164	-	1407	7032
%	62,7	2,6	12,3	2,3	-	20,0	100

\* Россия. 1913 год. Документально-статистический справочник. СПб., 1995. С. 179-181.

Данные таблицы свидетельствуют о быстром развитии в стране фондового рынка в начале XX в. Объем выпущенных в обращение в 1908-1912 гг. ценных бумаг в 1,5 раза превышал размеры совокупного государственного бюджета. При этом большая часть российских ценных бумаг была размещена внутри страны - 70,9%<sup>10</sup>. Из размещенных в России ценных бумаг одну треть, или 33,9%, составляли государственные ценные бумаги (государственные займы, закладные листы государственных ипотечных банков - Дворянского земельного и Крестьянского поземельного, а также акции и облигации российских железных дорог). Остальные две трети (65,9%) составляли частные, акционерные бумаги, аккумулировавшие свободные средства населения. За границей пользовались спросом преимущественно государственные бумаги.

Обращает на себя внимание значительная положительная динамика фондового рынка за 1893-1913 гг. - рост объемов в 2,6 раза. При этом наибольший прирост произошел в сегментах, связанных с государственными ипотечными бумагами (9,7 раза), муниципальными бумагами (25 раз) и акциями, облигациями российских промышленных акционерных компаний (5,4 раза).

На протяжении всего рассматриваемого периода наибольший удельный вес на мировом рынке ценных бумаг имели гарантированные государством облигации и закладные листы Дворянского и Крестьянского банков, гарантированные бумаги железнодорожных обществ, что являлось показателем неизменности государственных позиций на фондовом рынке. Государственные бумаги выпол-

няли функции фундамента, основания денежного рынка страны. Доля в общем российском рынке ценных бумаг местного муниципального уровня была невелика (всего 2% в 1913 г.), однако быстрый рост (на 388% за 1900-1913 гг.) свидетельствовал о перспективности развития фондового рынка на периферии империи и о наличии там свободных капиталов.

На протяжении периода заметна тенденция постепенного снижения доли государственных бумаг в обращении. При сохранении подобной ситуации в 40-50-летней перспективе можно предположить, что за это время денежный рынок стал бы по преимуществу частным.

В 1893-1900 гг. шло становление современного, по западным меркам, фондового оборота в России. Для этого существовали и объективные условия: на протяжении 1895-1899 гг. темпы промышленного роста в России были наивысшими в мире. Промышленный подъем свидетельствовал не только о завершении технической революции, но и о значимости для промышленных предприятий мощной государственной поддержки в виде правительственных заказов, целенаправленной политики индустриализации и привлечения иностранного капитала. Большая часть российских фондов эти годы оборачивалась на внутреннем рынке (65,2%), эта тенденция сохранится и в последующие годы. Хотя главный удельный вес составляли ипотечные бумаги, темпы роста оборота с акциями и облигациями промышленных предприятий их опережали. Промышленный подъем сопровождался открытием новых акционерных обществ. В 1894-1899 гг. правительство дало разрешение на открытие 927 новых акционерных компаний (уставный капитал 1496 млн. руб.). Действовавшим ак-

<sup>10</sup> Канцеленбаум З.С. Учение о деньгах и кредите. Ч. 26. Кредит. М., 1926. С. 176-177.

цио-нерным компаниям было разрешено выпустить дополнительные акции с общим капиталом 270,9 млн. руб.<sup>11</sup>

В годы промышленного подъема наибольшим спросом пользовались самые доходные бумаги - акции металлургических и механических предприятий (16,9% от всего оборачиваемого на фондовом рынке капитала), коммерческих банков (14,1%), нефтяных компаний (10,3%), каменноугольных и горных предприятий (7,5%). Промышленный подъем, высокая доходность промышленного производства делали ценные бумаги России привлекательными для иностранцев: за 1893-1900 гг. прирост ценных бумаг во внутреннем обращении составил 38,6%, тогда как за границей 58%. Однако новые акции компаний, по мнению В.Г.Кещяна, на две трети оседали в стране<sup>12</sup>.

**1900-1908 гг.** - период неблагоприятной экономической конъюнктуры, революционных потрясений, связанных с событиями 1905-1907 гг. Промышленный кризис 1900-1903 гг. и дальнейший застой отразились на российском денежном рынке. В эти годы рост оборотов фондового рынка (34,6%) шел преимущественно за счет увеличения размещения в России (35%), а не за границей (33,8%). Однако, в отличие предыдущего периода, заметен опережающий рост не ценных бумаг промышленных компаний, а гарантированных, ипотечных (их доля возросла с 45,3% до 51,1%). Однако эти перемены не носили радикального характера.

**1909-1913 гг.** - время нового промышленного подъема в стране. Денежный рынок вырос на 30%, преимущественно за счет увеличения в обороте промышленных ценных бумаг, что свидетельствовало об успехах индустриа-

лизации в стране и активном развитии промышленного предпринимательства.

Как видим, структура финансового рынка в Российской империи постепенно менялась в пользу роста промышленного капитала. В целом за весь период 1900-1913 гг. рост денежного рынка составил 75%, в том числе за счет размещения бумаг внутри страны (увеличение на 90%), лишь во вторую очередь за счет роста обращения российских ценных бумаг за границей (рост 50%).

Таким образом, финансовый рынок Российской империи развивался довольно динамично, проходя в своем развитии те же этапы, что и западноевропейские биржи. Непосредственное воздействие мировой финансовой и российской хозяйственной конъюнктуры просматривалось в согласованных колебаниях курса в России и за границей, многообразии видов ценных бумаг, участвовавших в котировке. Российские ценные бумаги котировались на фондовых рынках Парижа (30 видов на сумму 6970,2 млн. руб.), Берлина (38 видов на 5829,2 млн. руб.), Брюсселя (27 видов на сумму 5462,7 млн. руб.), Лондона (14 видов на сумму 5462,7 млн. руб.), Амстердама (56 видов на сумму 7755,4 млн. руб.)<sup>13</sup>. При этом иностранные биржевые ценности к котировкам на российских биржах по законодательству не допускались, хотя на практике облигации иностранных государств котировались на российских биржах. На 1 января 1914 г. их сумма равнялась 124 млн. руб. (0,7%). Российские банки участвовали также в международных консорциумах, размещавших ценные бумаги за рубежом<sup>14</sup>. Россия, безусловно, была

<sup>11</sup> Кещян В.Г. Указ. соч. С. 171-172.

<sup>12</sup> Там же. С. 174.

<sup>13</sup> Кещян В.Г. Указ. соч. С. 198.

<sup>14</sup> Россия. 1913 год. Статистико-документальный справочник. СПб., 1995. С. 177.

“вплетена” в мировую финансовую систему начала XX в.

В структуре рынка ценных бумаг на протяжении рассматриваемого периода ведущее место занимали гарантированные государством облигации. Причем большая часть государственных ценных бумаг (81,8%), среди которых закладные листы ипотечных банков, а также бумаги железнодорожных обществ, сосредоточивалась у частных владельцев, в коммерческих банках и учреждениях, которые приобретали их не столько для игры и спекуляции, сколько для получения твердого дохода. Наиболее активно участвовали в обороте акции промышленных предприятий, доля которых в 1913 г. составила 24%, что соответствовало общемировым тенденциям.

Российский финансовый рынок можно оценить как моноцентричный, в нем ведущее место занимал фондовый отдел Санкт-Петербургской биржи. В начале XX в. по своим оборотам она занимала 5-е место в мире после Лондонской, Парижской, Берлинской и Нью-Йоркской бирж. Все 77 видов государственных ценных бумаг (облигаций) котировалось на Санкт-Петербургской бирже (общая сумма 8623,5 млн. руб. на 1 января 1913 г.), тогда как на Московской бирже 29 видов (7086,3 млн. руб.), Варшавской - 8 видов (4334,4 млн. руб.), Харьковской 3 вида (2906,2 млн. руб.), Рижской - 27 видов (6669,7 млн. руб.)<sup>15</sup>. Другие города (Одесса, Ревель) имели небольшие фондовые обороты.

Российские банки имели неограниченные возможности проводить различные операции с ценными бумагами своих клиентов. В 1890-е гг. сложилась практи-

ка, когда можно было открыть счет в коммерческом банке под обеспечение ценными бумагами (онкольный кредит). Реализацию этих бумаг банки брали на себя и были заинтересованы в повышении их курса. Конечно, такая политика усиливала спекулятивные настроения в обществе и требовала государственных ограничений. Но чем больше становилось банков, тем большими становились и обороты биржи. Раннее и тесное взаимодействие банков и фондовой биржи можно отметить как характерную черту российского рынка.

Государственная политика в отношении фондовых бирж прошла эволюцию от невмешательства 1860-х гг. к активному регулированию прямыми и косвенными методами. Оно осуществлялось через Министерство финансов и Особенную канцелярию по кредитной части. С 1899 по 1917 г. для предотвращения резких падений цен на Санкт-Петербургской бирже по инициативе С.Ю. Витте был создан и функционировал синдикат из 15 главных банков и банкиров (так называемый “биржевой крест”). Авансировал капитал синдикату Государственный банк.

Российское биржевое законодательство, являясь частью торгового права, не сложилось в общую систему биржевого права, оставаясь на уровне свода законов, часто принятых в разные периоды времени и применительно к разным ситуациям<sup>16</sup>. Однако влияние мирового опыта нашло отражение в биржевой реформе 1900-1902 гг., которая вместе с усилением государственного надзора за фондовой биржей ввела в российскую практику многие элементы из биржевого опыта Лондона, Парижа и Берлина.

<sup>15</sup> Кещян В.Г. Указ. соч. С. 198.

<sup>16</sup> Лизунов П.В. Указ. соч. С. 242.