

Редакционный совет:

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

А.П. Жабин - доктор экономических наук, профессор, ректор Самарского государственного экономического университета

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

В.В. Ивантер - академик 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, главный редактор журнала "Экономические науки"

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 - доктор экономических наук, губернатор Самарской области

А.Н. Шохин - доктор экономических наук, профессор

Председатель редакционного совета

К.А. Титов - доктор экономических наук

Главный редактор

А.В. Мещеров - доктор экономических наук, профессор

Редакционная коллегия:

Ф.Ф. Стерликов - доктор экономических наук, профессор (заместитель главного редактора)

И.Н. Дрогобыцкий - доктор экономических наук, профессор, проректор по развитию науки Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ)

Е.В. Зарова - доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе и международным связям Самарского государственного экономического университета

О.Ю. Мамедов - доктор экономических наук, профессор (Ростовский государственный университет)

Редактор - *И.Н. Лошкарева*

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

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

Подписной индекс **20387**

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, 2006

Подписано в печать 03.07.2006 г.

Формат 60x84/8. Тираж 1000 экз.

Усл. печ. л. 14,88. Заказ №

Отпечатано в издательстве ООО "Послушный дом"

Научно-информационный журнал

В НОМЕРЕ:

ЭКОНОМИКА И ПОЛИТИКА

- Потемкин А.И.** Российский и мировой рынки капитала: сближение подходов 7
Попова Е.В. Пути обеспечения устойчивости валютной системы России 18
Киселев И.В. О покупке с IPO 26

МЕТОДОЛОГИЯ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИКИ

- Осипов Ю.М.** Тезисы об экономике как реальности
и экономии как собрании мыслей об экономике 35
Михайлов А.М. Эффективность функционирования капитала
в современных условиях 43
Бабошин А.В. Конкурентное позиционирование компании 53
Артюхов С.В., Пузановский А.А. Оценка величины спреда маркет-мейкера
на рынке опционов 57

СОВРЕМЕННЫЙ ХОЗЯЙСТВЕННЫЙ МЕХАНИЗМ

- Волнин В.А.** Резервные фонды банков:
принципы формирования и использования 67
Ковалева С.И. О некоторых аспектах правового регулирования
иностраннных инвестиций в Краснодарском крае 77
Курчиева Г.И., Алетдинова А.А. Издержки предпринимательской
деятельности в выполнении государственных и муниципальных заказов 80
Богданов Д.Д. Особенности недобросовестной конкуренции
на рынке реализации туристических услуг 88
Эдильханов А. У.-Х. Проблемы и направления совершенствования управления
на сельскохозяйственных предприятиях Республики Дагестан 93
Абдуллаева Р.М. Жилищная ипотека как фактор регионального развития 101
Самарина М.В. Особенности использования нормативного метода
учета затрат в санаторно-курортных организациях 106
Денисенко Е.Б. Анализ факторов, влияющих на формирование цен
на рынке жилья 108

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ

- Стерликов Ф.Ф., Гуськова М.Ф., Стерликов П.Ф.** Диалектика экономического
прогресса (сценарий лекции) 115
Матвиенко Д.Ю. Враждебные поглощения: портрет
и цели потенциального агрессора 124

Экономика и политика

Российский и мировой рынки капитала: сближение подходов*

А.И. Потемкин
Президент ЗАО “ММВБ”,
Председатель совета директоров ЗАО “ФБ ММВБ”

Российский фондовый рынок: текущее состояние и основные тенденции

За два последних года российский фондовый рынок окреп и повзрослел. Свидетельством этого может служить динамичный рост основных рыночных показателей. Для примера можно взять хотя бы показатели ликвидности и капитализации фондового рынка. Среднедневной оборот на Фондовой бирже ММВБ в первые пять месяцев 2006 г. превысил 3 млрд. долл., что фактически в 6 раз превышает результаты начала 2005 г. (рис. 1, 2).

тоже стремительно вырос. На сегодняшний день капитализация российского рынка акций составляет порядка 90% ВВП России. За один год этот показатель увеличился в 3 раза. Если в 2005 г. капитализация всего рынка акций составляла порядка 200 млрд. долл., то сегодня только один эмитент - Газпром - оценивается рынком в 250 млрд. долл. По итогам прошлого года на российском фондовом рынке разместили свои бумаги более сотни эмитентов на общую сумму, превышающую 270 млрд. руб. Относительно общего объема

Млрд.
долл.

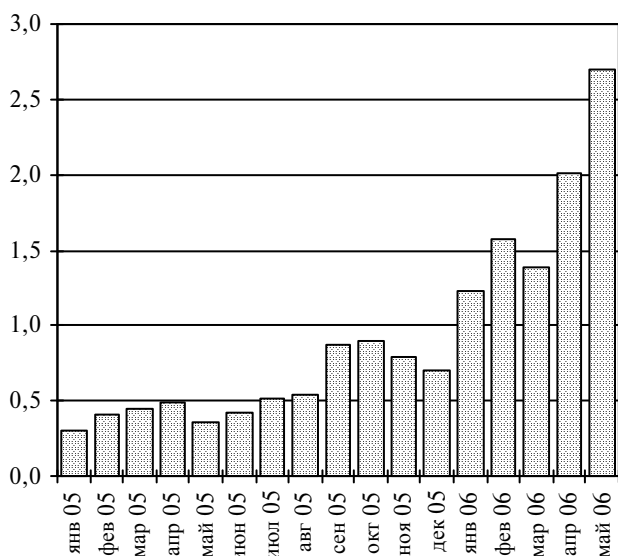


Рис. 1. Объем торгов акциями

Соответственно, такой важный рыночный показатель, как капитализация,

Млрд.
долл.

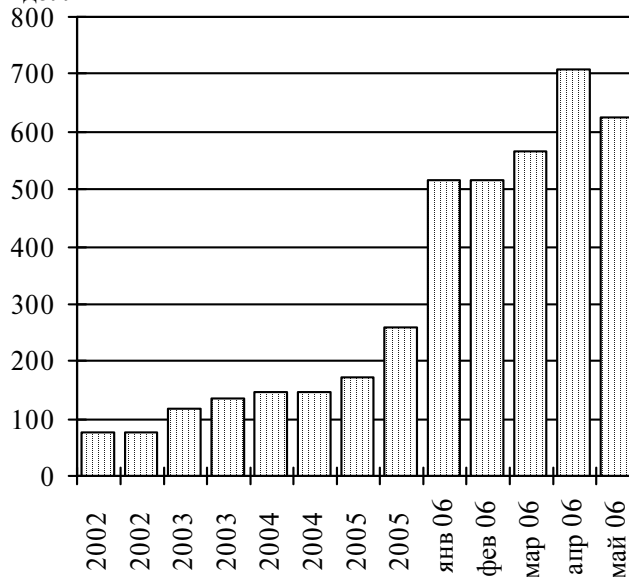


Рис. 2. Капитализация рынка акций на ФБ ММВБ

средств, инвестированных в основной капитал российскими компаниями в 2005 г., это составляет почти 8%. Таким образом, можно сделать вывод о том, что российский фондовый рынок принял макроэкономические масштабы - сегодня он стал

* Материал докладывался на ежегодной международной конференции “Международные финансовые рынки: современные инструменты для банков и инвестиционных компаний”, Австрия (г. Зальцбург), 5-9 июля 2006 г.

интересен не только спекулянтам, но и предприятиям реального сектора, которые все чаще начинают рассматривать фондовый рынок как средство для привлечения финансов. В свете такого бурного роста операционных показателей российского фондового рынка будет вполне уместно сравнить его достижения с достижениями зарубежных биржевых площадок.

По среднедневному обороту торгов на рынке акций Фондовая биржа ММВБ заметно превосходит любую торговую площадку Центральной и Восточной Европы, СНГ и ряда азиатских стран, находясь на уровне Шанхая. По этому показателю она постепенно приближается к таким европейским биржам, как Группа OMX (около 4,8 млрд. долл.) или Испанская фондовая биржа (порядка 6,5 млрд. долл.). По капитализации же Фондовая биржа ММВБ сегодня сопоставима с Итальянской фондовой биржей (около 900 млрд. долл.) и превосходит Национальную фондовую биржу Индии (около 570 млрд. долл.). Конечно, до размеров западно-европейских биржевых площадок ей еще достаточно далеко, а до размеров признанных мировых грандов, таких как NYSE и LSE, еще дальше. Тем не менее она уве-

ренно обосновалась в третьем эшелоне мирового табеля о рангах, заняв свое достойное место среди бирж Бразилии, Индии, Китая и некоторых других площадок (табл. 1).

Российские эмитенты: повышение количественных и качественных показателей

Бурное развитие рынка было бы невозможно без прихода на него новых игроков - эмитентов и инвесторов. Из табл. 1, показывающей относительную позицию ММВБ в мировой биржевой системе, видно, что по количеству эмитентов она очень сильно отстает от ближайших конкурентов. Тем не менее и по этому показателю она демонстрирует положительную динамику. Все больше эмитентов предлагают рынку свои ценные бумаги - акции и облигации. С января 2005 г. суммарное количество эмитентов ценных бумаг удвоилось и сегодня составляет 490. Что касается инвесторов, то сейчас происходит становление "моды" на участие в капитале российских эмитентов. За год оборот торгов ADR и акциями российских эмитентов вырос более чем в 4 раза, т.е. с 12 до 48 млрд. долл. в январе 2005 и январе 2006 г., соот-

Таблица 1. Объем торгов акциями и число эмитентов на различных фондовых биржах (январь-май 2006 г.)

Биржа	Объем торгов акциями, млрд. долл. США	Число эмитентов
NYSE	9 136,1	1 732
NASDAQ	5 179,0	2 823
London SE	3 154,5	2 856
Tokyo SE	2698,5	2 347
Euronext	1 688,1	961
Deutsche Bourse	1 197,4	648
Hong Kong Ex&Cl	338,8	1 135
Shanghai SE	227,5	831
National Stock Exchange India	194,7	1 091
MICEX Stock Exchange	176,9	188
Sao Paulo SE	117,2	340
Singapore Ex	79,4	465
Wiener Borse	35,3	94
Warsaw SE	23,0	232

ветственно (рис. 3). За 2005 г. на иностранных и российских биржах разместили свои акции 14 российских компаний на сумму более 5,3 млрд. долл. И, судя по намерениям российских компаний, они не собираются останавливаться на достигнутом.

транспарентности и качества корпоративного управления российскими компаниями.

Транспарентность и современный уровень корпоративного управления являются своеобразным пропуском для компаний на международные рынки. И в

Млрд. долл. США

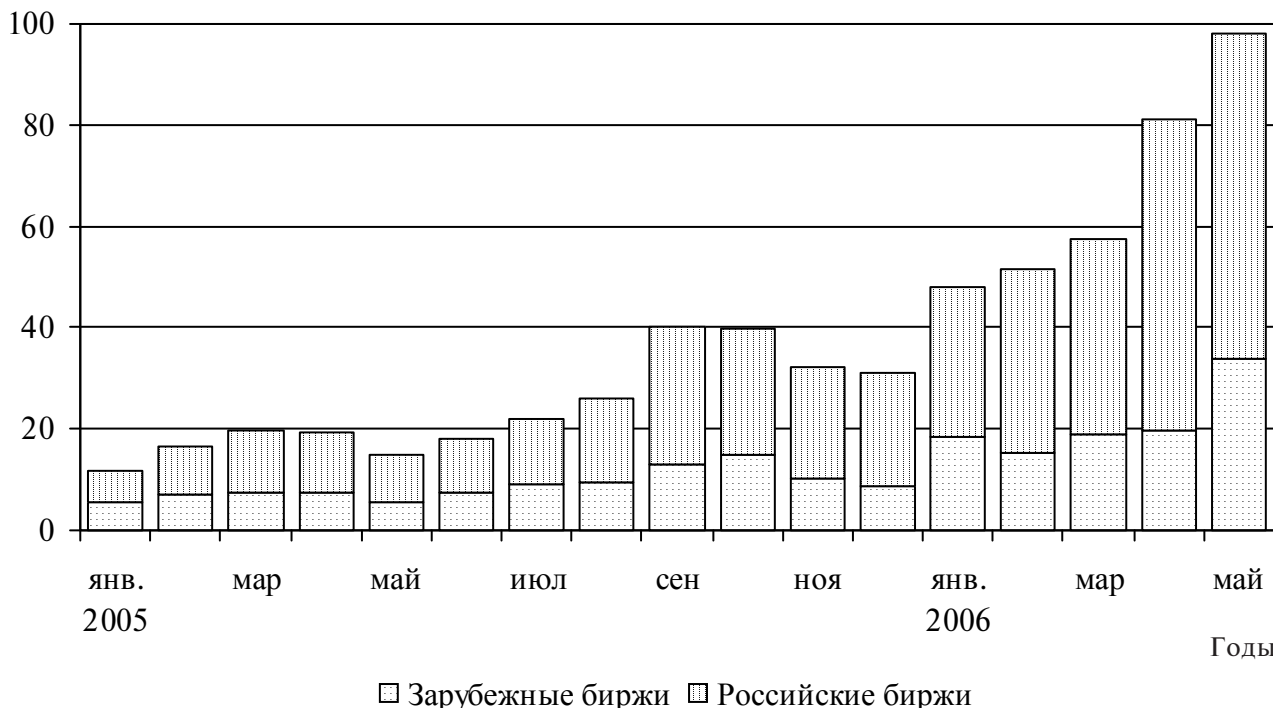


Рис. 3. Оборот торгов на биржах акциями российских компаний и ADR на акции российских компаний

Приведем еще несколько красноречивых цифр и показателей:

- объем сделок с бумагами российских компаний, заключенных с участием иностранных инвесторов на Фондовой бирже ММВБ в 2005 г., составляет более 29 млрд. долл. (на вторичных торгах доля иностранных инвесторов достигает 15%);
- в свою очередь, в 2005 г. объем торгов депозитарными расписками на акции российских компаний на зарубежных биржах превысил 100 млрд. долл.

На фоне такого интереса со стороны Запада российские эмитенты все чаще стали задумываться о своей инвестиционной привлекательности и справедливой оценке своего бизнеса. Одним из важных шагов в этом направлении является рост

этой сфере у российских компаний наблюдается явное движение вперед. Исследование информационной прозрачности российских компаний Standard & Poor's сфокусировано только на раскрытии публичной информации. Оно проводилось по 23 компаниям, включенным в фондовый индекс S&P/IFCI, также еще по 31 крупнейшим российским компаниям, акции которых торгуются на Фондовой бирже ММВБ в списках A1 и A2 и на других биржах, а кроме того, дополнительно по 13 компаниям, акции которых не обладают достаточной ликвидностью или принадлежат ограниченному кругу акционеров, но рублевые облигации которых торгуются на ММВБ в списках A1 и A2. Исследование осуществлялось при под-

держке ММВБ. Оно построено на анализе раскрытия информации, в первую очередь, с точки зрения международного инвестора и оценивает средний уровень корпоративной прозрачности относительно максимального уровня, который является оптимальным для данного инвестора. Анкета исследования состоит из 100 пунктов, касающихся:

- 1) структуры собственности и прав акционеров;
- 2) финансовой и операционной информации;
- 3) состава и процедур работы совета директоров и менеджмента.

Стабильно растет совокупный индекс прозрачности российских компаний, ежегодно определяемый агентством S&P. В 2005 г. он составил 50% (в 2004 г. - 46%, в 2003 г. - 40%, в 2002 г. - 36%). Правда, аналогичный показатель для компаний, например, Великобритании, составляет более 70%. Более того, на российском рынке уже достаточно явно прослеживается связь между уровнем прозрачности компаний и приростом их капитализации - по-

вышение уровня открытости способствует росту стоимости акций (рис. 4).

Международные рынки, в том числе с их опытом в области корпоративного управления и повышения прозрачности, фактически оказали помощь российскому фондовому рынку в оценке российского природного и промышленного богатства. Это уже позволило преодолеть недооцененность акций многих российских эмитентов, сблизить ценовые показатели отечественных и западных компаний (табл. 2). В настоящее время по таким важным показателям, как P/E (отношение цены акции к размеру приходящейся на нее чистой прибыли) и дивидендная доходность (отношение величины годового дивиденда на акцию к цене акции), большинство российских компаний соответствуют своим аналогам в развитых странах.

Зависимость российского рынка от "настроений" иностранцев

Мода, как известно, отличается непостоянством. Так может произойти с рос-

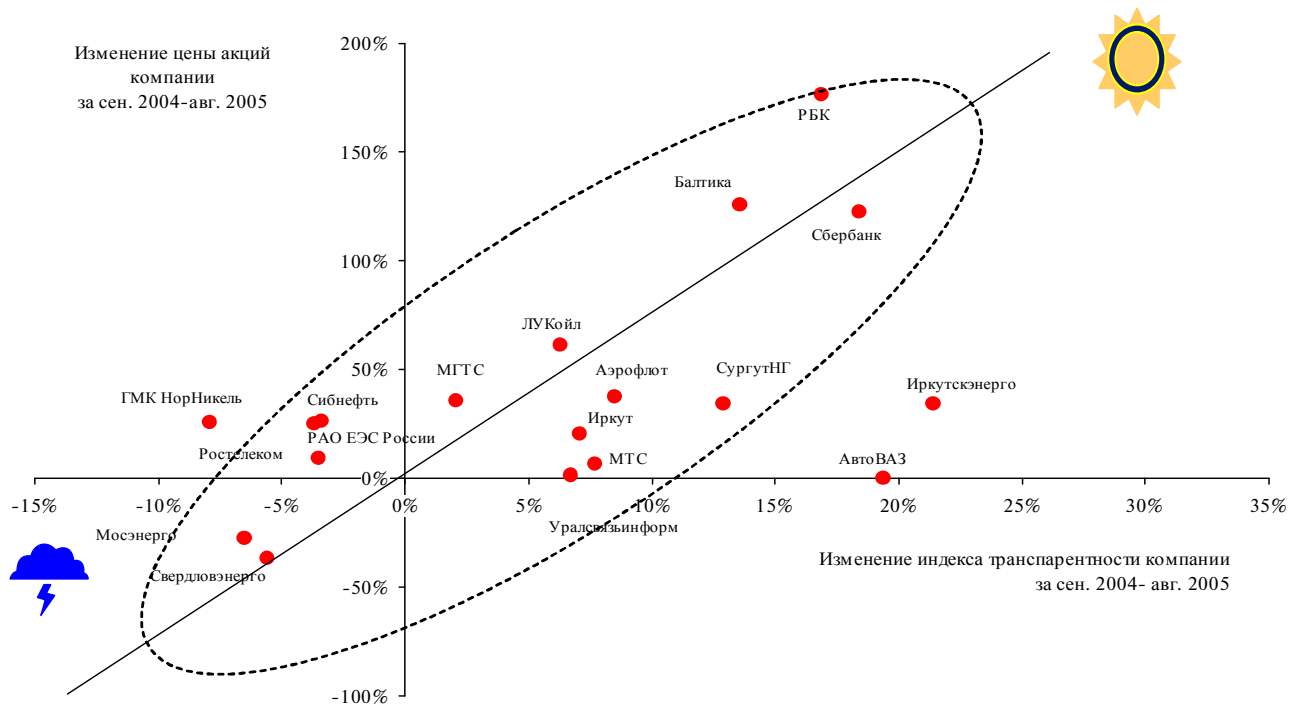


Рис. 4. Повышение уровня прозрачности российских компаний

Таблица 2. Сближение параметров привлекательности акций российских и зарубежных компаний

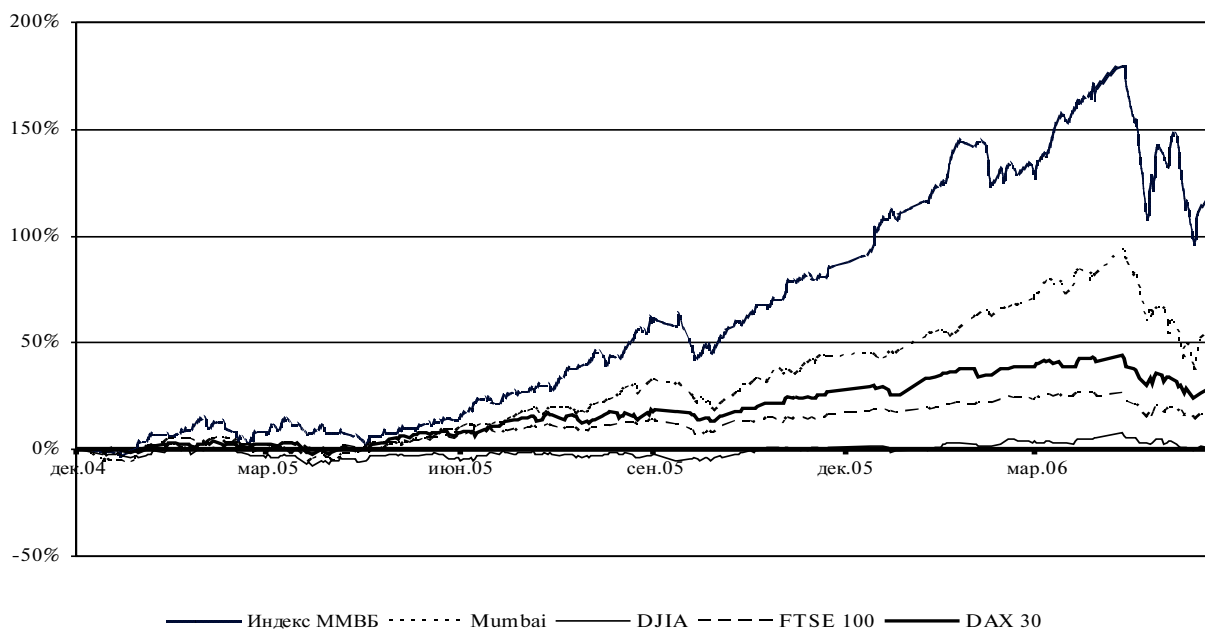
Отрасль	Компания	Дивидендная доходность, %	Коэффициент P/E			
		2004 г.	2005 г.	2004 г.	2005 г.	
Электроэнергетика	РАО "ЕЭС России"	0,67	0,27	29,1	28,34	
	Мосэнерго	0,83	0,31	26,5	24,74	
	Exelon	1	1,6	16,62	17,14	
Нефтегазовая	Сургутнефтегаз	0,82	1,64	16	12	
	ЛУКОЙЛ	2,86	1,29	17,1	11,7	
	Газпром	1,51	0,52	33,2	19,3	
	ExxonMobil	2	2,07	12,88	10,5	
Пищевая	Балтика	3,21	2,76	37,1	26,5	
	Coca-Cola	2,6	3,02	20,8	19,8	
Металлургия	НЛМК	4,91	4,74	8,3	10,6	
	Alcoa	0,15	0,6	20,95	17,39	

сийскими компаниями. Сегодня они в "моде", а значит, и в цене. Что будет завтра, предсказать сложно, однако мы можем воспользоваться совсем свежими примерами. События мая 2006 г. достаточно ярко продемонстрировали непостоянство вкусов западных инвесторов по отношению к бумагам развивающихся рынков. Как видно на графике индексов четырех

была гораздо больше и болезненней (рис. 5).

Сильная зависимость российского рынка акций от изменения международных потоков капитала не делает его привлекательным ни для российских, ни для иностранных инвесторов. Иностранцам он не обеспечивает надлежащей диверсификации, поскольку динамика российс-

ет динамикой, в то же время он зависит от внутренних факторов. По



Годы

Рис. 5. Влияние иностранных инвесторов на развивающиеся рынки и изменение национальных фондовых индексов

данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с начала 2006 г. и до середины мая, когда началась коррекция, инвесторы вложили в фонды акций развивающихся стран 32,8 млрд. долл. (за весь 2005 г. - 20,3 млрд. долл.). А средняя доля российских акций в портфелях глобальных фондов развивающихся рынков превысила 7% - впервые с образования российского фондового рынка в 1995 г. За четыре недели (с 18 мая по 14 июня) нетто-отток из фондов акций развивающихся стран составил 13,4 млрд. долл. В процентном выражении к общему объему активов это составляет 5,1%. Результат: индекс ММВБ упал почти на 30%.

Данную черту нашего рынка нельзя сразу устранить. Иностранные фонды, инвестирующие в Россию, управляют крупным долгосрочным капиталом. Чтобы уравновесить рынок, на российской стороне должны присутствовать примерно равные по инвестиционному потенциалу участники. Необходимо разумно подойти к росту уровня вовлеченности фондового рынка в хозяйственную жизнь страны. В России еще есть резервы по привлечению внутренних сбережений на рынок акций и облигаций, тем более, что благоприятная конъюнктура на внешних рынках традиционно российских товаров обеспечивает стране приток денег, которые должны включаться в инвестиционные циклы.

Необходимость наращивания инвесторской базы

Единственным выходом из сложившейся ситуации может стать одновременное расширение инвестиционной базы, а так-

же наращивание количества эмитентов - ведь чем диверсифицированнее будет рынок, тем сложнее его будет раскатать "сбросом" бумаг двух-трех компаний. Но сначала обсудим меры по расширению инвестиционной базы.

Как видно из табл. 3, количество инвесторов, представленных на Фондовой бирже ММВБ, постоянно растет. Тем не менее качественный прорыв по этому направлению будет достигнут только после прихода на рынок крупных внутренних институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды и управляющие компании. Для развития институциональной базы надо вновь вернуться к идеям пенсионной реформы, которая пока не доведена до конца, чтобы "длинные" деньги пенсионеров формировали устойчивый фондовый рынок и способствовали росту экономики.

Специалисты отмечают различные недостатки у реформы, остановимся лишь на тех, которые касаются фондового рынка. Создание двухуровневой пенсионной системы было прогрессивным шагом, однако нормативная база, регулирующая управление накопительной частью пенсионных отчислений (НЧП), не в полной мере отвечает требованиям сегодняшнего дня:

- во-первых, низкая информационная прозрачность самой реформы и недостаточное доверие к частным управляющим компаниям приводят к чрезмерной концентрации активов накопительной части пенсий под управлением государственной УК (ВЭБа). По состоянию на I квартал 2006 г. доля ВЭБа в управлении НЧП достигала 93,3% (6 млрд. долл. из 6,5 млрд. долл.);

Таблица 3. Количество и состав инвесторов на Фондовой бирже ММВБ

Инвесторы	На 1 января 2005 г.	На 1 января 2006 г.	На 23 июня 2006 г.
Всего	117 382	134 440	186 394
Юридические лица	20 066	19 069	21 829
Частные инвесторы	96 529	109 714	157 528
Нерезиденты	787	1 145	1 479
Институциональные инвесторы		4 512	5 558

• во-вторых, до сих пор не отменены ограничения на деятельность государственной управляющей компании. Фактически набор инструментов для размещения НЧП составляют лишь валюта, госбумаги и ипотечные облигации. В наших условиях эти деньги вообще проходят мимо фондового рынка.

Чтобы изменить ситуацию и нарастить инвестиционный потенциал нашего рынка, эти ограничения следует пересматривать.

Перейдем к проблеме привлечения на рынок новых эмитентов, ведь без них российский рынок так и останется “колоссом на глиняных ногах”.

ИРО российских компаний

Млрд. долл. США

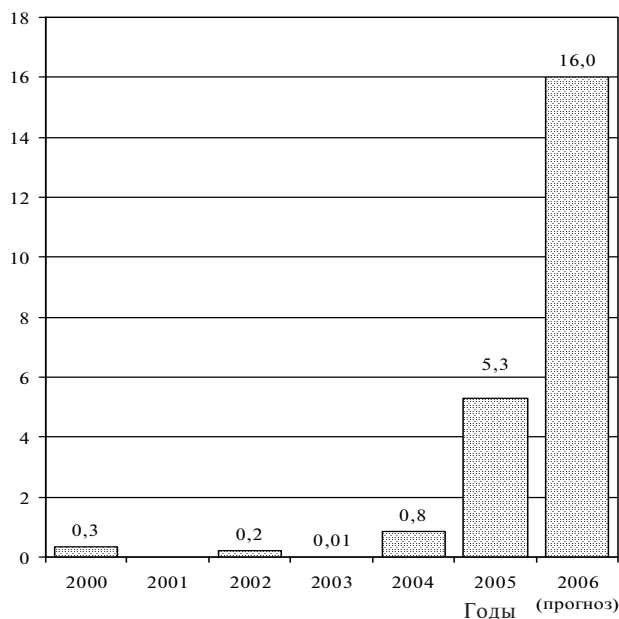


Рис. 6. Объем ИРО российских компаний, млрд. долл. США

Рынок ИРО российских компаний фактически начал активно развиваться с конца 2004 - начала 2005 г. (рис. 6). За весь предшествующий период было проведено лишь несколько ИРО, которые носили эпизодический характер и были небольшими по объему. К концу 2004 г. сложился ряд условий для массового выхода российских компаний с ИРО на рынок. Среди них можно выделить следующие:

- политическая и финансовая стабильность, быстрый рост экономики России;
- повышение кредитного рейтинга России до инвестиционного уровня;
- повышение уровня корпоративного управления крупными российскими компаниями и рост доверия иностранных инвесторов к ним;
- готовность многих компаний поделиться собственностью ради получения значительных средств для активного развития.

Важным этапом в развитии рынка ИРО российских компаний на внутреннем рынке стало принятие в конце 2005 г. поправок в федеральные законы “О рынке ценных бумаг”, “Об акционерных обществах” и “О защите прав и законных ин-

Расчетные финансовые показатели компаний, осуществивших ИРО в 2005-2006 гг. (на момент ИРО)

Компания	Капитал, млн. долл.	P/E	P/S
НЛМК	8 700,9	6,24	2,57
АФК "Система"	8 189,0	120,43	15,03
Euras Group	5 846,4	5,38	0,99
НОВАТЭК	5 086,7	8,43	3,82
Комстар-ОТС	3 030,2	25,68	3,27
Пятерочка-Холдинг	2 129,1	28,62	1,33
Магнит	1 945,1	24,94	1,23
Черкизово	822,9	48,07	1,51
"Лебедянский"	759,8	14,34	2,02
Разгуляй	509,4	12,73	0,72
"Северсталь-Авто"	450,2	9,05	0,53
Urals Energy	381,1	47,63	4,54
Верофарм	280	-	-
Rambler Media	153,5	-66,74	12,28
АПК "Хлеб Алтай"	78,1	60,00	0,95
Zirax Plc	46,0	21,90	2,30

тересов инвесторов на рынке ценных бумаг”, а также внесение изменений в стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Основными нововведениями стали:

- переход от разрешительного к уведомительному порядку регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг;
- возможность определения цены размещения после окончания срока дей-

ствия преимущественного права выкупа акций действующими акционерами;

- возможность зачисления размещаемых ценных бумаг на счет брокера, оказывающего эмитенту услуги по размещению ценных бумаг (андеррайтингу);

- введение в практику биржевой торговли листинга уровня “B”, специально предназначенного для компаний, проводящих IPO.

Ожидается, что итоги всей этой деятельности будут выглядеть впечатляющими. В 2006 г., по различным оценкам, совокупный объем размещения акций российскими компаниями может составить 15-20 млрд. долл.

Кроме того, значительный рост объемов на рынке IPO российских компаний был во многом связан с исключительно успешным размещением депозитарных расписок на акции АФК “Система”, состоявшимся в начале февраля 2005 г. Сумев разместить почти пятую часть уставного капитала по цене, близкой к верхней границе установленного диапазона предложения, компания привлекла 1,6 млрд. долл., а ее IPO вошло в десятку крупнейших размещений 2005 г.

Вслед за АФК “Система” на фондовый рынок с предложением своих акций поспешили выйти другие российские эмитенты. В результате на рынок в 2005 г. вышло 14 эмитентов, разместивших акции на общую сумму 5,3 млрд. долл. Активное размещение акций продолжилось и в начале 2006 г. В феврале в ходе IPO на Лондонской фондовой бирже более 1 млрд. долл. привлекло ОАО “Комстар-ОТС”.

Что касается отраслевой структуры рынка российских IPO, то с начала 2005 г. IPO осуществили представители различных отраслей российской промышленности. Среди них преобладают компании, выпускающие продукцию с высокой добавленной стоимостью: программно-аппаратные средства, автотранспорт, химическая продукция, отдельные виды про-

дуктов питания и т.д. В результате отраслевая структура рынка IPO российских компаний уже ближе к отраслевой структуре фондовых рынков развитых стран, чем к преимущественно энергетическо-сырьевой структуре российского фондового рынка.

Следует также отметить, что большинство размещений было проведено за рубежом. В суммарном объеме IPO доля зарубежных рынков (прежде всего, Лондонского финансового центра) составила в 2005 г. около 95% (или около 5 млрд. долл.), в то время как доля внутреннего российского рынка не превысила 5%. В результате внутренний инвестор был фактически “отключен” от этого процесса.

Однако рост объемов рынка российских IPO может быть обеспечен и вовлеченностью внутренних инвесторов. Задача расширения инвестиционной базы российского фондового рынка может быть решена за счет использования глобальных интеграционных процессов, а также инвестиционного потенциала населения страны. Речь идет о внедрении практики “двойного IPO” и использовании опыта “народного IPO”.

Для российского фондового рынка подобным “народным IPO” стало размещение акций одной из крупнейших нефтяных компаний России - “Роснефти”. В этом плане важным отличием действий “Роснефти” от практики многих других IPO является проведение так называемого “народного” размещения акций. Его специфика состоит в том, что в отличие от IPO других крупных (олигархических) компаний акции “Роснефти” стали доступны широким слоям населения. Для этого “Роснефть” наняла пять западных банков - Morgan Stanley, J.P. Morgan, ABN Amro, DRKW и Citigroup. Соорганизаторами размещения в России станут Сбербанк, Газпромбанк, “Уралсиб”, “Ренессанс Капитал”, “Тройка Диалог”, “Атон” и Deutsche UFG. ОАО “Роснефтегаз” разрешено “отчуждение” до 1 356 498 963 шт. акций ОАО

«НК «Роснефть»» «путем предложения неограниченному кругу лиц». Это 14,9% нынешнего уставного капитала компании, или 14,3% капитала с учетом доэмиссии на 400 млн. акций - их может предложить инвесторам в ходе IPO ОАО НК «Роснефть». Если ОАО «Роснефтегаз» и ОАО НК «Роснефть» разместят все эти бумаги, то после IPO у миноритариев окажется 18,5% акций ОАО НК «Роснефть», а максимальный объем привлеченных средств составит 13,8 млрд. долл.

Мировой опыт подтверждает востребованность и жизнеспособность «народного IPO». И в этой области есть совсем свежий пример. В конце мая 2006 г. в Гонконге состоялся первый этап крупнейшего в мире за последние 6 лет IPO: *Bank of China* продал 10,5% от уставного капитала на 9,7 млрд. долл. Спрос институциональных инвесторов (95% пакета) превысил предложение в 20 раз, индивидуальных (5%) - в 76 раз. Особенность этого разме-

тить, что о планах проведения IPO за прошедшие два года заявили всего 134 компании, из которых запланировала размещение на 2006 г. 31 компания, а на 2007 г. 25 компаний. Отраслевая структура этих эмитентов хорошо диверсифицирована. Среди потенциальных эмитентов есть крупнейшие компании, запланировавшие IPO: ВТБ, грузовая перевозочная компания РЖД, Ингосстрах, ММК, Газпромбанк, Полиметалл, РОСНО, Ситроникс и др.

Новые решения и проекты

Для того чтобы в существующих условиях привлекать на внутренний фондовый рынок новых инвесторов и эмитентов, требуется поднять качество инфраструктурных услуг до мирового уровня (рис. 7).

Прежде всего, необходимо обеспечить адекватный уровень защиты прав инвесторов, снизив риски, связанные с переходом прав собственности на ценные бума-



Рис. 7. Инфраструктурные проекты на российском фондовом рынке

жения в том, что на него были допущены напрямую индивидуальные инвесторы - население страны. Понятно, что пока розничная доля размещения (5%) невелика, но это лишь фактически первый опыт, за ним последуют другие.

Возвращаясь к перспективам развития российского рынка IPO, следует отмети-

ги. Очевидно, что решение этой задачи требует создания Центрального депозитария. Аналогичные институты давно созданы на развитых рынках и доказали свою высокую эффективность.

Один из принципиальных вопросов развития современной биржевой инфраструктуры - растущие требования к сис-

теме управления биржевыми рисками. Потенциально наиболее эффективным выходом из такой ситуации может стать внедрение принципа ССР (заключение сделки с центральным контрагентом), с недавних пор широко практикуемого на развитых фондовых рынках. Адаптируя мировой опыт решения задач клирингового обслуживания, Группа ММВБ создала Национальный клиринговый центр, который в перспективе возьмет на себя функции ССР при обслуживании сделок, в том числе и на фондовом рынке.

Еще одно перспективное направление дальнейшего повышения ликвидности российского биржевого рынка - создание сектора инновационных и растущих компаний. Аналогичные секторы действуют на многих развитых рынках и обеспечивают ликвидность для компаний малой капитализации.

Создание подобного сектора:

- облегчает работу Управляющих компаний, создающих ПИФы для вложений в высокотехнологические отрасли;

как динамично развивающемуся предприятию сектора *High Tech*.

Предполагается, что на ММВБ в данный сектор войдут малые и средние компании (капитализация в интервале от 100 млн. руб. до 5 млрд. руб.), имеющие темп роста выручки по итогам финансового года на уровне не ниже 20% и/или осуществляющие хозяйственную деятельность в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий.

Отдельно следует сказать о развитии сектора IPO российских компаний. В настоящее время Группа ММВБ обеспечивает комплексное обслуживание эмитентов, осуществляющих IPO. Биржа обеспечивает полный комплекс технологических, маркетинговых и PR-услуг, связанных с размещением. После регистрации в ФСФР России Правил торгов Фондовой биржи ММВБ, включая введение Котировального листа уровня "В", российский рынок вплотную приблизился к мировой практике проведения IPO.

Сотрудничество или конкуренция?

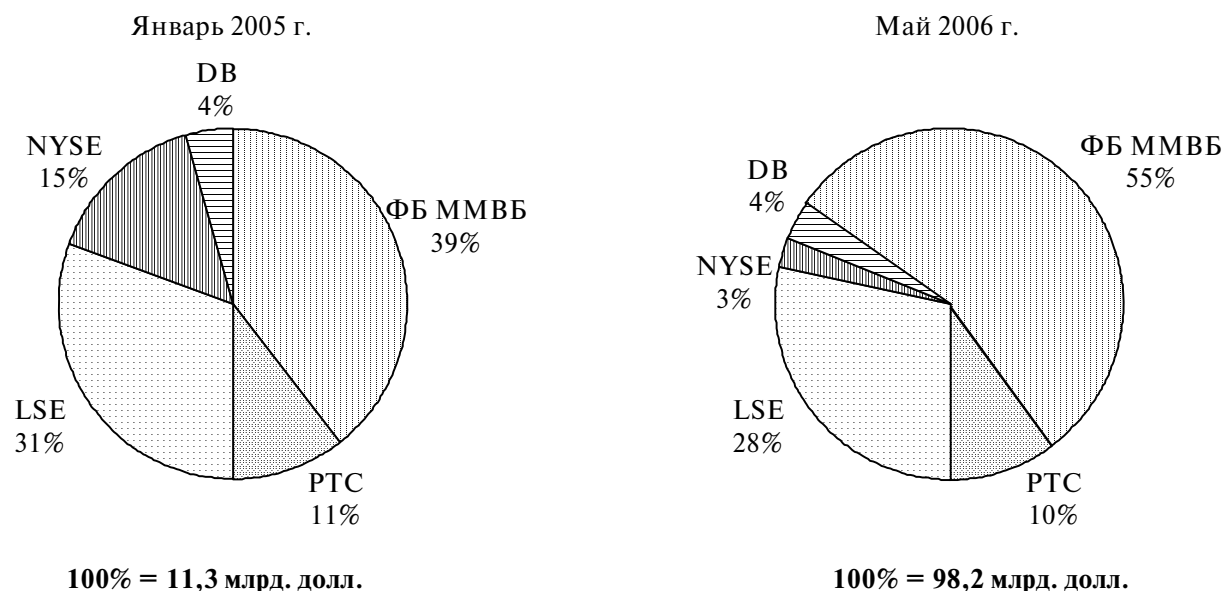


Рис. 8. Структура биржевого оборота российскими акциями и ADR на российские акции

- обеспечивает эмитенту, выходящему на рынок, четкое позиционирование

Резюмируя вышесказанное, можно отметить, что за последние несколько лет

российский фондовый рынок прошел этап становления (рис. 8). Вместе с тем по мере роста ликвидности нашего рынка все больший интерес к нему проявляют крупнейшие мировые биржи.

Сегодня мы стоим на перепутье: сотрудничать или конкурировать с зарубежными биржами. С одной стороны, борьба за ликвидность приводит к обострению конкуренции. С другой стороны, западные биржи имеют огромный опыт и нам есть чему у них поучиться. России крайне необходимо привлекать новых инвесторов и эмитентов, и поэтому мы идем по пути партнерства.

В настоящее время Фондовая биржа ММВБ сотрудничает с Немецкой фондовой биржей и Лондонской фондовой биржей. В частности, с Лондонской биржей (LSE) есть договоренность о совместном осуществлении среди российских эмитентов и международных инвесторов маркетинга публичных размещений акций российских компаний. Подразумевается, что ФБ ММВБ будет осуществлять маркетинг среди российских участников рынка (эмитентов и инвестбанков), а LSE - среди компаний-брокеров Лондонской биржи, а также международных инвесторов.

Сегодня Россия стремится стать одним из ведущих центров глобальной финансово-экономической системы. Наш фондовый рынок должен соответствовать высоким темпам развития национальной экономики и ее положению в мире. Используя зарубежный опыт развития биржевой инфраструктуры и адекватно учитывая российскую специфику, удастся решить эту задачу.

Пути обеспечения устойчивости валютной системы России

Е.В. Попова

Российский институт стратегических исследований

На протяжении последних 15 лет Россия постепенно включается в мировую экономику. В области сотрудничества с мировым экономическим сообществом страна проделала долгий путь от заемщика, нуждающегося в средствах на решение проблем с бюджетом и валютным курсом, до активного участника международных экономических организаций. В контексте событий последних лет, связанных со стремлением России вступить в ВТО, с колебанием курса доллара США и ростом цен на золото, особое внимание необходимо уделить национальной валютной системе России.

Национальная валютная система представляет собой форму организации платежных отношений страны в сфере международных расчетов. В этом плане российская национальная валютная система образована и развивается с целью обеспечения платежных отношений страны с зарубежными государствами в экспортно-импортных операциях, торговле товарами и обмене услугами, в движении долгосрочных и краткосрочных капиталов, трансфертов, обслуживании внешнего долга, научно-технического обмена, туризма, вывоза и ввоза прибылей на инвестиции.

Устойчивость российской валютной системы непосредственно определяется состоянием и эффективностью ее элементов, к которым относятся: национальная денежная единица (российский рубль); механизм формирования валютного курса рубля; степень обратимости рубля в валюты других стран; состав официальных валютных резервов; наличие валютных ограничений; режим российского валютного рынка и продажи золота; статус и полномочия Банка России и Министер-

ства финансов относительно регулирования валютных отношений России; механизм международных расчетов России; членство и комплекс соглашений между нашей страной и международными кредитными и валютными организациями. Будучи встроенной в денежно-кредитную систему страны, национальная валютная система прошла сложный и довольно противоречивый путь развития в процессе перехода России от плановой к рыночной экономике.

Новые явления в мировой валютно-финансовой системе диктуют свои условия, в которых России необходимо разработать комплекс мер по защите своей экономики от влияния негативных внешних факторов. В этой связи одной из задач, стоящих перед Правительством Российской Федерации и Банком России, является обеспечение устойчивости валютной системы. Для ее реализации необходимо:

- 1) разработать программу по обеспечению реальной конвертируемости рубля;
- 2) завершить переговорный процесс с США и другими странами о вступлении в ВТО на приемлемых для России условиях;
- 3) обеспечить взвешенную политику определения валютного курса;
- 4) диверсифицировать структуру золотовалютных резервов;
- 5) урегулировать проблемы внешнего долга России.

Присоединение России к ст. VIII Устава МВФ, введение нормативных актов ЦБ и принятие закона "О валютном регулировании и валютном контроле" обеспечили условия внутренней конвертируемости национальной валюты и создали нормативно-правовую базу для введения полной конвертируемости рубля. Достижение конвертируемости рубля по текущим

операциям и отмена ряда валютных ограничений открыли доступ российским компаниям на мировой финансовый рынок. Граждане РФ получили возможность пользоваться услугами не только отечественных банков, но и дочерних компаний банков-нерезидентов.

На пути обеспечения полной конвертируемости рубля 1 июля 2006 г. в соответствии с поставленной Президентом России В.В. Путиным задачей был отменен ряд валютных ограничений и ограничений на трансграничное перемещение капитала. В мае 2006 г. в традиционном обращении к Федеральному Собранию Президент подчеркнул, что “реальная конвертируемость рубля во многом зависит от его привлекательности как средства, используемого для расчетов и сбережений”, “рубль должен стать более универсальным средством для международных расчетов и должен постепенно расширить зону своего влияния”. Для реализации этой задачи В.В. Путин предложил организовать на территории России биржевую торговлю нефтью, газом и другими товарами с расчетом в рублях. В этом направлении уже были сделаны конкретные шаги: с 8 июня на Российской товарно-сырьевой бирже началась торговля нефтью, нефтепродуктами и золотом. Контракты на поставку товаров будут номинироваться в рублях.

Опыт других стран по введению полной конвертируемости национальных валют показывает, что вначале необходимо осуществить мероприятия по укреплению своей экономики, провести структурные реформы, повысить конкурентоспособность ориентированных на экспорт отраслей производства. Только после достижения этих целей они ставили задачу обеспечения полной конвертируемости своей валюты. Россия идет другим путем, выбирая в качестве образца постулаты либеральной теории, а не фактическое состояние дел в национальном и мировом хозяйстве. В какой-то степени на этот процесс

оказывают влияние и обстоятельства ее принятия в ВТО, поскольку одним из условий членства России в данной международной организации служат требования об отмене ограничений в валютной сфере, включая трансграничное перемещение капиталов. Этим определяется, в частности, и необходимость достижения конвертируемости рубля. В процессе обеспечения реальной конвертируемости рубля необходимо разработать долгосрочную национальную программу, которая бы включала в себя меры по повышению конкурентоспособности российской экономики, обеспечению ее роста и стабильности.

Важно, чтобы конвертируемость российского рубля не осталась только на бумаге. В этой связи видится необходимым развитие двусторонних связей с крупнейшими торговыми партнерами России в сфере расчетов. На этом пути уже делаются первые шаги для укрепления позиций рубля. Так, с 1 января 2003 г. начало действовать соглашение относительно межбанковских расчетов в приграничной торговле с Китаем. В экспериментальном порядке такие расчеты стали осуществляться в рублях и юанях. Банк России и Народный банк Китая видят смысл этих расчетов в том, чтобы обеспечить переход от наличных к межбанковским безналичным расчетам между физическими лицами, занимающимися предпринимательской деятельностью. С позиции становления российского рубля как международной валюты подобное развитие отношений с Китаем имеет важное значение, поскольку российская валюта на частном уровне начала использоваться не только в качестве средства платежа, но и меры стоимости. В дальнейшем, возможно, рубль станет и валютой внешнего кредита.

В настоящее время на передний план в процессе развития взаимоотношений России с международным экономическим сообществом выходит вступление России во Всемирную торговую органи-

зацию. Условием принятия страны в ВТО является согласие всех стран, которые уже стали ее членами. России осталось получить согласие США, Коста-Рики, Молдавии и Грузии, которая отозвала свою подпись под протоколом соглашения, достигнутого в 2004 г. В отношении последних трех стран важнейшими остаются вопросы экспорта продукции этих государств в Россию. В ходе переговорного процесса с США по-прежнему основным вопросом остается открытие внутреннего рынка страны для зарубежных банков.

На сегодняшний день позиция Президента России и Центрального банка сводится к тому, чтобы не допустить филиалы западных банков на внутренний банковский рынок страны. В целом позиция России по вопросам вступления в ВТО изложена в заявлении Президента РФ В.В. Путина, в котором он пояснил, что «Россия вступит в ВТО только на приемлемых для нее условиях». За открытие в России филиалов иностранных банков выступают некоторые крупнейшие российские компании. Дело в том, что они уже сегодня связаны с западными банками кредитными и платежными операциями. По словам президента Сбербанка России А. Казьмина, на конец 2005 г. суммарный объем трансграничных кредитов, выданных российским фирмам, составил 86 млрд. долл., или более 42% совокупного кредитного портфеля российских предприятий в целом. Отметим, что на сегодняшний день кредиты западных банков доступны лишь небольшому числу крупнейших российских корпораций. Филиалы, в отличие от дочерних подразделений, смогут предложить отечественным заемщикам более доступные (по сравнению с российскими) условия и ставки кредитования. Открытие филиалов западных банков в России приведет к широкому спросу на их кредиты со стороны отечественных предприятий, поскольку стоимость таких заимствований будет существенно ниже в сравнении с кредитами

российских банков. Поэтому крупнейшие отечественные промышленные корпорации, в частности из нефтяной отрасли, отстаивают позицию по принятию условий США, поскольку они нуждаются в дешевых и более доступных кредитах.

Важно отметить, что юридически закон «О банках и банковской деятельности» не запрещает открытия филиалов банков-нерезидентов в России. Однако Банк России выступил против этого в целях создания равных условий для деятельности российских и зарубежных кредитных организаций. В августе 2003 г. западные финансовые круги обратились в ЦБ РФ с просьбой снять ограничения на деятельность филиалов иностранных банков. Руководство Financial Leaders Working Group и Ассоциация немецких банков (Bundesverband deutscher Banken) направили письмо в адрес Банка России, в котором говорилось, что Россия, «воздерживаясь от обязательств по открытию филиалов (зарубежных банков), может столкнуться с трудностями в конкуренции за долгосрочные иностранные инвестиции в свою банковскую систему»¹. Банк России ответил отказом, мотивируя свою позицию тем, что это рискованный шаг. Опасения Центрального банка связаны, прежде всего, с тем, что деятельность филиалов зарубежных банков может поставить российские банки в неравные конкурентные условия работы на рынке. В частности, в отличие от российских банков, филиалы иностранных кредитных организаций не подпадают под национальные требования по формированию обязательных резервов. Они имеют больше возможностей для оптимизации налогообложения, поскольку не обязаны предоставлять в полном объеме отчетность налоговым и надзорным органам страны их пребывания. Деятельность филиалов регулируется надзорными органами страны пребы-

¹ *Плисецкий Д.Е.* Вступление России в ВТО и его возможные последствия для национальной банковской системы // *Банковское дело.* 2004. № 1. С. 15.

вания головного офиса, поэтому различия в пруденциальных нормах и условиях регулирования банковской деятельности могут в ряде случаев создавать для них преференции при проведении отдельных операций.

После снятия запрета на открытие филиалов перед национальной экономикой встанет проблема обеспечения устойчивости финансовой системы страны, так как филиалы иностранных банков будут иметь возможность перемещать крупные потоки капитала, в том числе спекулятивного, что представляет собой потенциальную угрозу дезорганизации отечественных финансовых рынков и существенно повышает риски деятельности остальных участников национальной банковской системы. Во многих странах мира действуют ограничения на деятельность филиалов банков-нерезидентов. Государства, которые разрешают работать филиалам иностранных кредитных организаций, ставят перед ними жесткие требования по выполнению внутренних нормативов по капиталу. В случае допуска зарубежных банков на российский рынок необходимо введение ряда регулирующих мер. В частности, право на открытие филиалов может быть предоставлено зарубежным банкам, рейтинг которых не ниже AA по методологии Standard & Poor's, или аналогичного показателя Moody's, или Fitch IBCA. На филиалы иностранных банков могут быть распространены меры особого контроля, предусмотренные Положением ЦБ РФ №437. Это значит, что к филиалам банков-нерезидентов можно применить принцип взаимности, т.е. наложить на их деятельность ограничения, эквивалентные тем, что существуют в отношении филиалов иностранных банков в стране расположения головного офиса банка, а также заключить в обязательном порядке соглашение о сотрудничестве в области банковского надзора между Банком России и страной пребывания головного офиса филиала.

Мировая практика показывает, что в случае открытия банковской системы страны для доступа иностранных банков применяется ряд механизмов, призванных защитить национальную экономику. Так, в Индии, Индонезии, Малайзии, Республике Корея, на Филиппинах существует квотирование доли банков-нерезидентов в совокупном уставном капитале или активах национальной банковской системы. В отдельных странах устанавливается максимальный уровень участия банка-нерезидента в уставном капитале национальных банков. Также возможно квотирование лицензий на открытие дочернего банка или филиала банка-нерезидента (Индия, Филиппины, ряд штатов США).

В российских экономических кругах существует несколько точек зрения на проблему открытия национальной банковской системы для иностранных кредитных организаций. Согласно первой, появление филиалов банков-нерезидентов повысит капитализацию и расширит ресурсную базу российской банковской системы, увеличит объем инвестиций в экономику страны, будет способствовать появлению новых банковских продуктов и услуг, удешевит их стоимость. Присутствие иностранного капитала будет стимулировать российские банки к повышению конкурентоспособности, использованию новых технологий, совершенствованию системы управления и повышению прозрачности банковского сектора. Как полагают сторонники этой точки зрения, приход иностранного капитала окажет в целом позитивное воздействие на российскую банковскую систему. Если рассматривать проблему с позиции получателя банковских услуг, то приход зарубежных банков и последующее за ним усиление конкуренции повысит их качество и снизит стоимость, что является безусловным плюсом для клиентов банка. Но не стоит забывать, что национальная банковская система не восстановила доверие российского общества. Это еще раз подтвердили

события лета 2004 г., когда граждане начали активно изымать средства со счетов в “Альфа-банке”. По мнению заместителя председателя ЦБ РФ К. Корищенко, появление филиалов иностранных банков при отсутствии доверия к российским кредитным организациям может привести к тому, что “большое количество наших граждан предпочтут размещать деньги в иностранных банках и привлекать их кредиты”.

Вторая точка зрения сводится к тому, что иностранные банки усилят давление на внутренний рынок финансовых услуг. Российские банки рискуют проиграть им в конкурентной борьбе. Западные финансовые институты сумеют занять наиболее доходные и перспективные сегменты банковского рынка, постепенно вытеснят оттуда отечественные банки, получат возможность диктовать процентную политику на рынке. Такое развитие событий может привести к потере самостоятельности национальной банковской системы и сокращению ее роли в развитии экономики страны, а также к массовому вывозу капитала.

Приверженцы третьей точки зрения считают, что российские и западные банки находятся в разных категориях. Они предполагают, что иностранные кредитные организации будут оперировать в сфере обслуживания и кредитования крупных российских и зарубежных предприятий. Также их деятельность сосредоточится на проведении международных расчетов, привлечении средств с мировых рынков капитала, кредитовании населения. Сторонники этой позиции склоняются к тому, что большинство иностранных банков продолжит работу главным образом в Москве и Санкт-Петербурге, не стремясь к развитию филиальной сети в регионах. Российские банки сохраняют доминирующее присутствие в экономике, используя свои конкурентные преимущества при работе в условиях повышенных рисков и нестабильности макроэкономической среды.

Сторонники рассмотренных позиций относительно появления банков-нерезидентов в общем исходят из того, что иностранным кредитным организациям будет в той или иной степени выгодно оперировать на российском рынке. Однако существует группа экспертов, считающих, что на сегодняшний день Россия не является привлекательной для прямых иностранных инвестиций в банковский сектор. В качестве аргумента выдвигается тот факт, что Россия все еще остается зоной рискованного капиталовложения. Напомним, что в 2006 г. вступил в силу новый вариант рекомендаций Базельского комитета “Базель-II”, который предусматривает более сложную, чем в первом варианте, оценку необходимого уровня капитала в зависимости от характера деятельности и рисков банков. Новые правила, в частности, предусматривают повышение требований по уровню капитализации банка-инвестора в случае вложения в высокорисковые активы, к которым относятся и российские банки, а это значительно повысит себестоимость инвестиций. В этой связи определяющим становится уровень доходности дочерней структуры, в первую очередь стабильность ее доходов. По этому показателю российские банки пока невыгодно отличаются, в частности, от банков Центральной и Восточной Европы.

Приверженцы всех перечисленных точек зрения имеют весомые аргументы в защиту своей позиции. Нельзя не согласиться с тем фактом, что для иностранных инвесторов приход на российский рынок банковских услуг будет интересен, несмотря на вступление в силу рекомендаций Базельского комитета “Базель-II”. Перед западными банками открывается перспективный рынок. Во-первых, в качестве потенциальных клиентов могут выступить крупные отечественные предприятия. Национальные корпорации в условиях низкой капитализации российской банковской системы уже сегодня при-

влекают ресурсы на мировом финансовом рынке. Такого рода компаниям для продолжения своей деятельности требуются крупномасштабные инвестиции в производство, соответственно, растет и потребность в многомиллионных кредитах. В России же на сегодняшний день средняя величина активов коммерческого банка (без учета Сбербанка) составляет 100 млн. долл., поэтому более 90% отечественных банков не могут выдать ни одного кредита объемом 10 млн. долл., не нарушив при этом норматива риска на одного заемщика. Во-вторых, иностранные банки могут выступить в качестве сильных игроков на рынке потребительского кредитования, бурное развитие которого наблюдается в последние годы. Дело в том, что этот рынок еще находится на стадии становления. У российских граждан уже накопился негативный опыт по общению с российскими банками, когда рекламируемые тарифы по потребительским кредитам не соответствовали фактическим. Вкупе с общим недоверием к национальной банковской системе это может привести к отказу от услуг отечественных банков на рынке потребительского кредитования и оттоку клиентов к западным. Перетекание корпоративных клиентов и пользователей потребительского кредита в сторону банков-нерезидентов может оказать негативное воздействие не только на банковскую систему, но и на всю российскую экономику. Потеря клиентов российскими банками автоматически снизит их прибыль, а соответственно, и отчисляемые налоги, что в свою очередь сократит доходы бюджета. Однако сейчас еще трудно говорить о возможных масштабах этого явления.

К числу внешних факторов, оказывающих влияние на состояние валютной системы страны, относятся и колебание курсов доллара США и евро, и рост цен на золото. Этим определяется необходимость разработки и реализации в России эффективной политики определения ва-

лютного курса и формирования золотовалютных резервов страны.

С 1 февраля 2005 г. в соответствии с положениями “Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год” ЦБ России перешел к использованию в качестве операционного ориентира курсовой политики стоимость бивалютной корзины валют, основанной на долларе США и евро. При этом было заявлено, что доля евро в ней будет постепенно увеличиваться по мере адаптации участников внутреннего валютного рынка к работе в новых условиях. Первоначально в структуре бивалютной корзины доля евро составляла 0,1, а доллара США 0,9. С 15 марта 2005 г. доля евро была увеличена до 0,2, а доллара, соответственно, снижена до 0,8. Затем ЦБ провел очередное повышение доли евро в структуре бивалютной корзины: 16 мая 2005 г. было установлено новое соотношение валют - 0,3 евро и 0,7 долл. США. Следующее изменение произошло 1 августа 2005 г., когда доля евро была увеличена до 0,35. Последний пересмотр соотношения валют приходится на 2 декабря 2005 г., в результате него соотношение евро/доллар стало 0,40/0,60. По словам первого заместителя председателя ЦБ РФ А. Улюкаева, увеличение доли евро в составе бивалютной корзины направлено на дальнейшее выравнивание волатильности курса рубля к доллару США и другим иностранным валютам.

Действия ЦБ РФ по увеличению доли евро в бивалютной корзине на фоне падения курса единой европейской валюты в 2005 г. вызвали у игроков рынка некоторые опасения. Эксперты валютного рынка отмечают, что когда курс евро стремительно рос, реальная стоимость золотовалютных резервов (ЗВР) России, состоящая более чем на 90% из иностранной валюты, понижалась. Когда же курс евро начал снижаться, ЦБ поменял структуру бивалютной корзины в пользу евро, тем самым понизив стоимость ЗВР. Банк

России в свою очередь объясняет свои действия тем, что падение курса евро - временное явление и в дальнейшем есть все перспективы его укрепления.

Золотовалютные резервы представляют собой высоколиквидные финансовые активы, находящиеся в распоряжении Банка России и Минфина России. Главной целью Центрального банка РФ является обеспечение оптимального сочетания сохранности, ликвидности и поддержание доходности резервных активов. При определении целевой валютной структуры золотовалютных резервов Банк России не руководствуется текущей курсовой конъюнктурой мировых валютных рынков. В проведении валютной политики он ориентируется, прежде всего, на структуру внешнего долга Российской Федерации, в том числе на структуру платежей в краткосрочной перспективе, а также на структуру основных мировых рынков государственных облигаций.

Политика Банка России на ближайшее будущее будет нацелена не только на увеличение доли евро в структуре золотовалютных резервов страны, но и золота. Это объясняется двумя основными причинами: с одной стороны, нестабильным положением доллара на мировом финансовом рынке, а с другой - ростом мировых цен на золото. Официальное заявление о намерениях ЦБ РФ постепенно увеличивать долю золота в структуре ЗВР было сделано начальником управления операциями с валютными резервами и драгоценными металлами ЦБ М. Гегинной на пресс-конференции "London Billion Market Association Conference" (ноябрь 2005). В своем выступлении она отметила, что "теоретически доля золота в 10% является оптимальным показателем". Это намерение подтвердил глава Центрального банка РФ С. Игнатьев. Основная цель увеличения доли золота в ЗВР заключается в том, чтобы защитить золотовалютные резервы от колебаний курса доллара. Однако такое намерение Банка России не-

однозначно оценивается некоторыми представителями российских экономических кругов, которые считают, что увеличение доли золота ставит золотовалютные резервы страны в зависимость от товарных рисков. В качестве главного аргумента приводится тот факт, что товарные риски менее прогнозируемы, в силу чего наносят более существенный ущерб, чем колебания валют. Эта точка зрения, безусловно, имеет свое логическое обоснование, однако доля золота в составе ЗВР составляет лишь 3%. На фоне продолжающегося роста цены на золото политика Банка России выглядит вполне обоснованной и отвечающей одной из основных его целей, а именно обеспечению сохранности золотовалютных резервов страны. Отметим, что России в этом направлении еще очень далеко до стран Запада, где доля золота в структуре ЗВР составляет порядка 20%.

В отношении внешнего долга России политика правительства направлена на его досрочное погашение. Напомним, что в 2005 г. Россия полностью расплатилась по долгам перед МВФ. В продолжение политики снижения внешнего долга были проведены переговоры с Парижским клубом кредиторов о возможности досрочного погашения задолженности. Согласно графику, его необходимо было погасить до 2025 г. Однако 13 мая 2005 г. в ходе переговоров Россия подписала соглашение о досрочном погашении части долга перед странами-членами Парижского клуба кредиторов. Речь шла о досрочном погашении долга преимущественно советского периода в размере 15 млрд. долл. Необходимо отметить, что российской стороне удалось договориться о так называемом "нулевом варианте", т.е. без выплаты дополнительных премий кредиторам за досрочное погашение долга.

Долг России перед Парижским клубом являлся очень дорогим. Экономия от досрочного погашения долга в 2005 г. составила 400 млн. долл. В ходе консульта-

ций было принято решение направлять бюджетные выгоды от экономии на выплатах процентов не на социальные выплаты и не в Стабилизационный фонд, а в инвестиционный фонд.

ЦБ РФ 15 и 29 июля 2005 г. двумя траншами перевел 13 млрд. долл., причем почти половина суммы - 6 млрд. долл. - была выплачена крупнейшему кредитору России - Германии; 19 и 22 августа было перечислено еще 2,3 млрд. долл. По словам министра финансов РФ А. Кудрина, подписанное соглашение между Россией и Парижским клубом кредиторов предполагает отказ всех стран-членов клуба от возможной секьюритизации долга РФ на 18 месяцев.

В начале декабря 2005 г. прошла очередная встреча глав финансовых ведомств стран "Большой восьмерки", где заместитель министра финансов РФ С. Сторчак заявил о готовности России погасить 12 млрд. долл. Парижскому клубу кредиторов.

1 апреля 2006 г. председатель Правительства РФ М. Фрадков подписал распоряжение о начале переговоров по поводу досрочного погашения долга Парижскому клубу кредиторов. Выплата долга Россия предлагала зачислять в качестве взносов стран-кредиторов в фонд помощи беднейшим странам. При этом министр финансов РФ А. Кудрин заявил о том, что Россия рассчитывает на те же условия досрочного погашения, что были предоставлены в 2005 г., т.е. по номиналу, без комиссии за досрочное принятие платежа.

30 июня Россия и Парижский клуб кредиторов подписали многосторонний протокол о досрочном погашении остат-

ка российского долга. 14 августа удалось достигнуть договоренности и с германской стороной. В середине августа Внешторгбанк несколькими траншами перевел платежи на сумму 23,74 млрд. долл., в том числе плановые выплаты, которые составили 1,3 млрд. долл. Таким образом, России удалось полностью расплатиться с долгами СССР и сэкономить на процентах по их погашению.

Современное состояние валютной системы страны обусловлено взаимоотношениями России не только с МФО, но и другими международными организациями, включая ВТО. В рамках переговорного процесса относительно вступления России в ВТО российскому правительству необходимо отстаивать национальные интересы страны. Приоритетным направлением должно стать обеспечение устойчивости валютной политики. Правительство РФ подтвердило свою позицию относительно развития банковской системы: филиалы западных банков не будут допущены на внутренний рынок страны.

Что касается российской валюты, то она прошла долгий путь становления от слабой до надежной национальной единицы. Перспективы полной конвертируемости рубля ставят перед правительством задачу повысить инвестиционную привлекательность России. В проведении политики, направленной на обеспечение реальной конвертируемости рубля, следует руководствоваться желанием не столько достичь определенного статуса российской валюты, сколько сформировать условия для повышения доверия к экономике страны. Решение этой задачи видится как длительный процесс, связанный не только с укреплением национальной денежной единицы, но и с повышением конкурентоспособности российских производителей.

О покупке с IPO

И.В. Киселев

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)

Термин IPO пришел к нам с западных рынков, IPO - сокращение от английского Initial Public Offering. На русский язык это словосочетание переводится как первое публичное предложение акций обществу. После прохождения этой процедуры акции компаний-эмитентов начинают торговаться на фондовых биржах. В ближайшие несколько лет в России планируется ряд крупных IPO. Ценные бумаги будут предлагаться всем желающим, в том числе частным лицам. Есть ли смысл покупать акции российских компаний во время IPO?

До недавнего времени аудитория потенциальных инвесторов на стадии непосредственно первичного размещения ограничивалась крупными международными фондами и транснациональными корпорациями. Минусом подобного размещения для эмитента является то, что выпущенные ценные бумаги становятся малоликвидными, а капитализация компании - сверхзависимой от нескольких крупных инвесторов, выкупивших акции. Поэтому крупнейшие российские компании стремятся расширить количество покупателей своих ценных бумаг на стадии размещения. Так, недавно ОАО «НК «Роснефть»» предложило свои акции физическим и юридическим лицам в России и за ее пределами. Насколько прибыльно для инвесторов скупать акции российских компаний во время размещения? Автор провел анализ доходностей IPO, осуществленных российскими и крупнейшими международными компаниями.

IPO в России. В новейшей истории первичное предложение акций произошло 1 августа 1991 г. на Московской центральной фондовой бирже. На торгах были выс-

тавлены бумаги 96 акционерных обществ на сумму 207,2 млн. руб. Объем сделок с бумагами 57 предприятий составил 110,3 млн. руб. (на тот момент около 3 млн. долл.). Однако уже через неделю, на третьих торгах, оборот упал втрое. Торговля корпоративными ценными бумагами на Ленинградской товарно-фондовой бирже «Санкт-Петербург» началась 23 сентября 1991 г. Первые торги в системе РТС прошли 5 июля 1995 г., а на ММВБ - 25 марта 1997 г. Первыми акциями, которые начали котироваться на ММВБ, стали «Мосэнерго», «Ростелеком» и «Норильский Никель». В торгах приняли участие 19 членов секции фондового рынка, а оборот составил 1,2 млрд. тогда еще неденоминированных рублей (210 тыс. долл.).

Однако нельзя сказать, что в то время произошло IPO российских компаний, так как IPO - это больше чем просто прохождение процедуры листинга (т.е. допуска) на бирже и возможность совершать сделки с акциями на торговой площадке. Главное отличие IPO состоит в том, что при нем инвесторам, как правило, предлагается за короткий срок купить значительный пакет акций выставяемого на биржу эмитента.

Первое IPO в России провела телекоммуникационная компания «Вымпел коммуникации» 20 ноября 1996 г. В рамках IPO было размещено 30% акций на сумму 111 млн. долл. на Нью-Йоркской фондовой бирже. Причем доходность первого торгового дня составила более 40%. Следующими эмитентами, решившимися на IPO, стали «Мобильные телекоммуникации», «Вимм-Билль-Данн», «РБК Информационные системы», «Иркут», «Калина», стальная группа «Мечел»,

Таблица 1. IPO российских компаний*

№ п/п	Компания	Дата	Объем IPO, млн. долл.	Доля УК, %	Доходность, %				РТС, %
					за 1-й день	за 1-ю неделю	за 1-й месяц	текущая**	
1	Вымпел-Коммуникации	15.11.1996	110,82	17,60	41,40	44,80	31,70	476,85	764
2	Golden Telecom	30.09.1999	64,00	34,00	-11,50	-15,20	-24,00	190,48	1857
3	МТС	30.06.2000	322,73	15,40	4,00	1,00	-1,00	497,55	849
4	Вимм-Билль-Данн	08.02.2002	207,09	25,00	15,80	10,00	19,60	110,32	454
5	РБК	18.04.2002	13,28	16,00	10,80	14,40	-7,20	610,30	320
6	Аптечная сеть 36,6	29.01.2003	14,40	20,00	1,32	3,91	-2,40	312,50	369
7	Концерн "Иркут"	26.03.2004	126,91	23,30	6,40	4,80	0,00	51,71	127
8	Концерн "Калина"	28.04.2004	51,86	27,90	0,00	1,80	4,20	92,31	143
9	Стальная группа "Мечел"	29.10.2004	291,39	10,90	-2,30	2,80	1,90	0,48	145
10	Сельмой континент	12.11.2004	80,67	13,00	0,00	5,30	4,90	119,29	145
11	Открытые инвестиции	16.11.2004	68,82	38,50	10,50	26,60	22,60	218,18	144
12	АФК "Система"	09.02.2005	1 566,83	19,00	5,50	4,70	-2,00	49,86	148
13	ЭКЗ "Лебедянский"	11.03.2005	151,22	19,90	4,70	5,60	3,00	72,35	131
14	АПК "Хлеб Алтая"	22.03.2005	8,03	9,90	1,10	1,10	1,10	-33,53	141
15	Северсталь-Авто	22.04.2005	134,99	26,10	4,60	3,30	1,30	23,49	137
16	Eastern Property Holdings	25.04.2005	55,00	45,00	0,00	1,33	0,00	17,33	137
17	Пятерочка	06.05.2005	597,59	30,00	-3,80	-4,70	1,10	36,15	143
18	Евразхолдинг	02.06.2005	422,00	8,3	-3,40	-0,70	-0,30	48,28	141
19	Rambler Media	10.06.2005	39,90	26,0	12,70	18,50	19,50	127,05	140
20	Новатэк	21.07.2005	966,00	19,0	13,00	24,50	34,90	148,75	115
21	Raven Russia	29.07.2005	268,00	76,8	2,68	3,13	3,13	-8,48	109
22	Urals Energy	05.08.2005	131,30	35,6	4,20	7,60	8,80	72,82	103
23	Амтел	18.11.2005	201,00	27,1	-1,30	1,40	-5,78	-55,56	60
24	IMS Group	06.12.2005	26,30	26,4	0,80	9,50	-2,46	-56,76	52
25	НЛМК	09.12.2005	609,00	7,0	-4,61	-3,95	-4,47	26,64	50
26	Zirax Plc (Глобал-Каустик)	16.12.2005	13,70	30,0	0,00	0,00	0,00	-15,71	48
27	Комстар-ОТС	07.02.2006	1062,00	35,0	-5,20	-1,86	2,86	-9,00	22
28	Trader Media East	07.02.2006	650,00	100,0	-3,15	-3,15	-1,57	-37,01	22
29	Разгуляй	06.03.2006	144,00	28,0	10,40	1,08	142,11	52,63	10
30	Верофарм	25.04.2006	140,00	50,0	0,64	-9,27	-9,27	-20,13	0
31	Магнит	28.04.2006	368,00	19,0	-9,88	-9,88	-9,88	23,46	-2
32	С.А.Т. oil	05.05.2006	322,00	35,0	25,67	23,67	16,67	11,67	-7
33	Группа "Черкизово"	10.05.2006	251,00	18,3	1,31	0,00	-3,28	-2,95	-7
34	СТС "Media"	01.06.2006	345,80	16,4	15,25	15,25	15,25	55,80	11
35	ОАО «НК "Роснефть"»	14.07.2006	10400,00	15,5	0,35	-0,07	-2,58	-2,73	10

* Здесь и далее доходность акций рассчитана с момента начала обращения и является экспертной оценкой издательства, которую можно использовать только в неофициальном порядке.

** Текущая доходность ценных бумаг взята по состоянию на 1 сентября 2006 г.

“Седьмой континент” и “Открытые инвестиции”. Средняя доходность первого торгового дня для пионеров составила 7%, средняя недельная доходность 9,1% (см. табл. 1).

Тем не менее на 1 января 2005 г. доступ России к рынку акционерного капитала оставался относительно небольшим по сравнению с другими потоками: на торговых площадках размещено акций на

сумму приблизительно 1,27 млрд. долл. В 2005 г. в России произошел долгожданный бум первичных размещений акций, причем их подавляющее большинство (93%) прошло на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange, LSE) и отличалось крупными объемами. В прошлом году на биржах появилось 15 новых российских эмитентов. Таким образом, объем IPO-2005 составил более 5 млрд.

долл., что в 4 раза превосходит суммарный объем выпусков акций за все предыдущие годы. Средняя дневная и недельная доходность составила 2,4% и 4,8%, соответственно.

В текущем году на момент публикации объем IPO составил около 12 млрд. долл., из них на размещение Роснефти пришлось 10,4 млрд. долл. Средняя дневная, недельная и месячная доходность IPO составила 3,9%, 1,8% и 16,7%, соответственно.

Таким образом, среднедневная доходность IPO в России равна 4,2%. Средне-недельная и среднемесячная доходность российских IPO составляет, соответственно, 5,4% и 7,4%. Капитализация новых компаний на текущий момент увеличилась в среднем с момента IPO на 91,6%. Однако только 8 из 35 компаний, решившихся на IPO, смогли обогнать индекс РТС за период с момента выпуска по 1 сентября 2006 г. Причина заключается в том, что доля компаний нефтегазового сектора в индексе РТС составляет более 50%. Акции данных компаний росли значительно быстрее рынка, поэтому правильнее сравнивать доходность IPO с отраслевыми индексами, но в России их пока нет. Средний объем эмиссии российских компаний составляет чуть менее 300 млн. долл., IPO свыше 800 млн. долл. провели только четыре компании: «Роснефть» (10,4 млрд. долл.), «АФК «Система»» (1,56 млрд. долл.), «Комстар-ОТС» (1,06 млрд. долл.) и «Новатэк» (966 млн. долл.), поэтому для анализа крупных IPO необходимо рассмотреть мировые выпуски акций свыше 800 млн. долл.

IPO в мире. Первые предложения акций на бирже произошли в начале XVI в. в Голландии. В 1531 г. была создана первая фондовая биржа в Антверпене. К середине XIX в. в Европе и Америке фондовые операции стали неотъемлемой частью экономики, в обиход вошло понятие «грюндерство» - резкий рост числа новых акционерных обществ (в том числе фиктивных) в условиях благоприятной эконо-

мической конъюнктуры, сопровождаемый биржевыми спекуляциями.

Современная история IPO берет свое начало с 70-х гг. XX в., после либерализации мирового финансового рынка. Бум IPO в мире произошел в конце 1990-х гг. и связан с массовым размещением доткомов (ставшее нарицательным название компаний, чей бизнес целиком основывается на работе в рамках сети Internet). В 1999 г. на мировой рынок IPO вышло около 2 тыс. компаний, привлечших примерно 200 млрд. долл. Закончился бум доткомов в марте 2000 г. обвальным падением индекса NASDAQ и банкротством сотен компаний, порожденных информационной экономикой Силиконовой долины. Следствием этого стало уменьшение количества и объемов IPO в 2001-2003 гг. Так, в 2003 г. объем IPO уменьшился в 4 раза по сравнению с 1999 г. Переломным для IPO стал 2004 г. - на рынок вышло более 1200 эмитентов, которые привлекли в общей сложности 133 млрд. долл. Ключевой тенденцией 2005 г. стало существенное увеличение объемов IPO компаний из развивающихся стран. Не менее 29 стран, включая Россию, Бразилию, Египет, Грецию, Индию, Израиль, Казахстан, Малайзию, Польшу, Саудовскую Аравию, Южную Корею и ОАЭ, преодолели рубеж в 1 млрд. долл. по суммарному объему IPO компаний. Тенденция глобализации рынка IPO сохранится и в течение 2006 г. Таковы выводы отчета «Ускорение роста» на основе результатов третьего международного исследования тенденций в области IPO, проведенного компанией «Ernst & Young».

Крупнейшими по объему привлеченных средств являются IPO японского оператора мобильной связи «NTT DoCoMo» (18,4 млрд. долл., 1998 г.). Второе место занимает итальянская «Enel SpA», третье - германская «Deutsche Telekom AG», четвертое - американская «AT&T Wireless», пятое - российская «Роснефть», шестое место - австралийская «Telstra Corp.» и седьмое место - «Bank of China» (табл. 2).

Таблица 2. Крупнейшие мировые IPO*

№ п/п	Компания	Дата	Объем привлечения, млн. долл.	Доходность, %		Изменение индекса, %	
				за 1-й месяц	текущая**		
1	NTT DoCoMo	Октябрь 1998	18 400	-8,48	-2,17	18,99	(Nikkei)
2	Enel SpA	Ноябрь 1999	17 000	0,55	-14,46	-4,24	(MSCI EU)
3	Deutsche Telekom AG	Ноябрь 1996	13 000	-0,99	-33,51	84,33	(MSCI EU)
4	AT & T Inc	Май 1996	10 600	-1,25	24,52	97,91	(Dow Jones)
5	ОАО «НК "РОСНЕФТЬ"»	Июль 2006	10 400	-2,58	-2,73	9,57	(PTC)
6	Telstra Corp	Ноябрь 1997	10 000	5,74	5,98	114,82	(MSCI Australia)
7	Bank of China	Июнь 2006	9 730	7,94	6,98	9,56	(MSCI China)

* MSCI (Morgan Stanley Capital Index) - группа индексов, рассчитываемых ведущим американским инвестиционным банком "Morgan Stanley". В зависимости от места регистрации компаний "Morgan Stanley" рассчитывает индексы по европейским (MSCI EU), китайским (MSCI China), азиатским компаниям (MSCI Asia) и др. NIKKEI - индекс Токийской фондовой биржи, Dow Jones - основной американский фондовый индекс; PTC - индекс фондовой биржи "Российская торговая система".

** Текущая доходность ценных бумаг взята по состоянию на 1 сентября 2006 г.

Проанализировав 54 крупнейших IPO с 2000 г. по настоящее время было выяснено, что средняя доходность инвесторов при покупке в первый торговый день акций крупнейших компаний (объем IPO не меньше 800 млн. долл.) составила за первый день 1,4%, за первый месяц 3,2% и на текущий момент доходность акций исследуемых компаний с момента IPO составила более 50%. Причем средняя доходность акций американских компаний на 1 сентября 2006 г. составила 84% (при среднем изменении индекса Dow Jones около 10%), европейских компаний 53% (среднее изменение индекса Morgan Stanley Capital Index EUROPE 22%), китайских компаний 42%. Таким образом, средняя доходность акций вновь выпущенных компаний обогнала изменение соответствующих фондовых индексов. Примечательно, что капитализация компаний с объемом IPO менее 1 млрд. долл. на текущий момент увеличилась вдвое, капитализация компаний с объемом IPO от 1 млрд. долл. до 4 млрд. долл. увеличилась более чем в 1,5 раза, а у компаний с объемом эмиссии более 4 млрд. долл. - только на 20%. Одновременно первоначальная доходность акций компаний с относительно небольшими, средними и крупными объемами IPO имеет противоположную динамику: за первый месяц торгов капитализация компаний с

эмиссией более 4 млрд. долл. возрастает в среднем на 4,6%, от 1 млрд. долл. до 4 млрд. долл. - на 3,5%, а компании с объемами IPO менее 1 млрд. долл. показывают отрицательную доходность -0,3%, причем, их средняя доходность за первый торговый день и неделю торгов равна, соответственно, -2% и -2,8% (табл. 3).

Выводы. При покупке акций компаний во время IPO, так же как и при покупке акций во время биржевых торгов, необходимо учитывать доходность сектора экономики, в котором работает предприятие-эмитент. Так, если основной рост наблюдается в нефтегазовой отрасли, то наибольшую доходность будет, скорее всего, иметь участие в IPO компаний, занимающихся нефтедобычей. Возможна и обратная логика: если инвестор полагает, что на рынке недооценены предприятия кредитного сектора и в ближайшее время они будут "догонять" рынок, то следует участвовать именно в банковских IPO. Мировая и российская практика показывает, что IPO крупных компаний с объемом более 800 млрд. долл. имеют тенденцию к высокой первоначальной доходности. Для российских компаний с объемом выпуска более 800 млрд. долл. дневная, недельная и месячная доходность равна, соответственно, 3,4%, 6,8% и 8,29%. Доходность акций иностранных компаний

Таблица 3. Крупнейшие мировые IPO с 2000 г.

* Текущая доходность ценных бумаг взята по состоянию на 1 сентября 2006 г.

подтверждает эту статистику: капитализация компаний с объемами эмиссии свыше 4 млрд. долл. увеличивается в среднем на 2,4%, 2,3%, 4,6% за день, неделю и месяц, соответственно. Кроме того, необходимо учитывать, что в большинстве случаев цена размещения во время IPO отлична от цены открытия первого торгового дня. Разница может быть очень существенной: возьмем, к примеру, 3 недавних IPO: Bank of China (9,73 млрд. долл.), Mastercard Incorporated (2,4 млрд. долл.) и российской СТС "Media" (345,8 млн.

долл.). Разница между ценой открытия и закрытия первого торгового дня Bank of China составила 7,9%, а разница между ценой покупки во время IPO и ценой закрытия первого торгового дня составила 15%. Для Mastercard Incorporated аналогичные показатели равны 14,1% и 18%, соответственно. Для СТС "Media" доходность составила 15,5% и 21,5%, соответственно. Таким образом, в большинстве случаев начальная доходность IPO достаточно высока. В долгосрочном периоде также вновь выпущенные акции показывают большую доходность по сравнению со среднерыночной.

Методология
и теория ЭКОНОМИКИ

Тезисы об экономике как реальности и экономии как собрании мыслей об экономике

Ю.М. Осипов

доктор экономических наук, профессор

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

Уроки мудрости

1. Экономика как реальная данность есть по преимуществу не качество, а количество, причем не чего-нибудь из реально существующего, а количества самого по себе - *численного количества*. У экономики, строго говоря, нет вещества, зато есть *число*, - и не число *от* вещества, а число *вне* и *для* вещества. Число здесь из числа: экономика - *мир чисел, состоящий из чисел*. Деньги - число, товар - число, цена - численный расчет, решение - самовыражение числа, действие - движение чисел, воспроизводство - круговорот чисел, конкуренция - борьба чисел и за числа, кооперация - согласование чисел, результат - числовой итог. Работа экономики - работа чисел. Тотальное господство числа. Экономика - *математика*, но особого рода математика - *трансцендентная математика*, или же *сверхматематика*, она же и *метаматематика* (какая-то из ряда вон выходящая математика). Улавливаемая кусками, в целом же неподражаемая. Не-выраженное определенно счетно-решающее устройство, вовсе не механическое, более чем вероятностное и стохастическое, в полном смысле слова "вещь в себе".

2. Экономические числа не где-нибудь в пространстве бытия, а в головах людей. Они реализуются через головы, от головы к голове, посредством голов. Даже считанные с реальности числа непременно головные, но не просто в головах, но и *из* голов. Числа сами по себе не объективны, они субъектны и субъективны, однако ничто не мешает им быть объективными и объективированными, а затем и объективными. Как счетно-решающее устрой-

ство экономика - мир людских голов, взаимодействие голов, межголовные переходы. Безголовной и безголовой экономики нет. Головы - это сознание. Экономика - осознанный процесс, но и осознанный, и осознаваемый. При этом и стихийный, но не как просто беспорядочный, а как лишь реализующийся в стихии. Экономике присуща *стихия*, которая вовсе не неуправляемость, а особого рода состояние, причем творческого порядка, в рамках которого некоторое что-то, выраженное числом, находит каким-то, часто неведомым, образом другое что-то, тоже выраженное числом, а в целом реализуется сложная и во многом неосознаваемая числовая жизнь. Стихия - жизнь, а экономическая стихия - жизнь чисел, их прямая и непрямая взаимообусловленность, их движение и взаимопревращение, их рождение и умирание, их игра. Экономика - *числовая стихия*. И если признать за этой числовой стихией эффект внутри себя и для себя *тяготения*, т. е. не одну только информацию, но и энергию, мало того, некое *полевое сложение* (по типу физического поля), то стихия предстает уже некоторой *субстанцией*, разумеется, *идеальной* (несколько в ином варианте - *духовной*). Такая полевая субстанция исходит из голов, находится в головах, реализуется посредством голов. Экономика субстанциальна, она оснащена субстанцией - невидимой и субъективированной, она сама есть от этого субстанция.

3. Субстанция устанавливает экономике, придает ей остойчивость и устойчивость, конституирует. Субстанция *стойка* и *стоит*. Она, позволяя экономике стоять

и *стоять*, есть *стоимость*. Но стоимости без чисел нет, как нет ее и без постоянно-го числообразования. А число всегда *отношение*, оно, при всей кажущейся абсолютности - как самого по себе числа, *относительно*. И число всегда есть *сравнение*, оно сравнительно и сравнивает, оставаясь при этом собственной величиной. Число - замороженная сравнительность, а потому и относительная значимость, переходящая в абсолютность, разумеется, тоже относительную. Число поэтому - *оценка*, а в экономическом итоге - *цена*. Стоимость - субстанция, отношение и оценка одновременно и в целом, однако при этом и разномоментно, и по частям. Стоимость в вещах (в моментах реальности) и в то же время вне вещей - сама по себе, как сама себе реальность. Стоимость в деньгах и в товарах, но она и вне этих последних, хотя и не рядом. Стоимость в головах. Она вне вещей, но не без вещей. И в вещах она как раз потому, что может быть вне вещей, хотя стоимость без вещей - бессмысленное ничто. Нет ничего, что констатировало бы стоимость - кроме самой стоимости. Стоимость сама по себе субстанция, хотя и не субстанция сама по себе. Только при движении чисел возникает стоимость, и только в движении чисел она осуществляется. В числе нет ничего материального. В стоимости нет и не может быть никакой материи, кроме идеальности. Число - идея, стоимость - идеальная субстанция. Вот почему она легко во все и повсюду проникает. Стоимость вещи не от вещи, а от себя самой. Именно стоимость в вещь, а не вещь в стоимость. Стоимость и вещь взаимно согласуются в идеальной цене. Цена - отношение, но не вещей между собой, пусть и обменивающихся друг на друга, а отношение стоимости к вещи, разумеется, обмениваемой, но не на вещь, а на стоимость. Вещь обменивается не на вещь - деньги, а на голову, в которой идеально присутствуют деньги, соответственно, и стоимость. Цена вещи - нечто внешнее относитель-

но вещи, хотя она есть экономический образ вещи, ее, так сказать, имидж. Цена - образ. Образ стоимости и вещи. Не внутреннее свойство вещи, как и не функция от вещи, а извне навязанный вещи образ. Не вещи-товары приравнивают себя друг другу в ходе обмена, а людские головы приравнивают свое отношение к обмениваемым вещам, сравнивая вещи, и не только вещи, но и многое другое, что не есть обмениваемая вещь. Цена вещи - скопище разнообразного, далеко и не от вещного. Голова способна загнать в цену какую угодно, хотя и ограниченную, информацию. Цена вещи вовсе и не цена вещи, точнее, это цена не одной только вещи. Стоимость *вменяется*, цена *назначается*, что вполне согласуется с идеальной природой как стоимости, так и цены. И это не какой-то там беспредел - все здесь весьма предельно, но и в весьма подвижных границах. За пределами всегда проглядывает беспредел, а беспредел неустанно слушается пределов. Числа в экономике бывают не любые, хотя любое число может в экономике стать. Здесь работает не что-нибудь, а сама *трансценденция*.

4. Откуда берется стоимость? Из голов. Как возникают цены? Головным образом. Где располагается стоимость и где сидят цены? В головах. Тогда чем же обусловлены все стоимостные величины, коли они разные, это, во-первых, и коли они между собой согласованные, это, во-вторых? Ведь все головы вместе не собираются, по поводу стоимостных расчетов скопом не галдят, ни о чем таком разом не договариваются, никаких всеобщих и всех касающихся решений не принимают. Мало того, любая попытка единого и всеобщего расчета тех же цен не просто контрпродуктивна, но вообще бессмысленна. Цены исходят из голов, но этим головам достаточно лишь локальных согласований - что между собой, что со средой, что с реальностью, что с виртуальностью, что с откровенной фантазией. И все ведь проходит! Конечно, не все, но достаточно все,

а если что не проходит, то как раз для того, чтобы все в целом и проходило. Любая цена в принципе возможна, но при невозможности в принципе любой цены. Возможность и невозможность вместе и сразу: возможно все, но все как раз и невозможно. В противном случае нет экономики, нет учета ею реальности, нет созидания реальности экономикой, нет жизни, нет воспроизводства. Назначаю как будто бы любую цену, но любую цену назначить все-таки не могу. Все тут между возможностью и невозможностью. Возможность остается как остаток, невозможность не проходит, но без невозможности нет и возможности. Невозможность ищет возможность, возможность благодарит невозможность. И никакого абсурда, хотя и его хватает. Ах, цены, цены, ах, загадка! Ведь в экономике нет ни одной *постоянной величины*. Ни тебе стабильного удельного веса, ни постоянной скорости, ни какого-нибудь раз-навсегда зафиксированного эталона. Все здесь течет и изменяется, все зыбко, все нехорошо. Все цифры от фонаря, а фонарь этот, который есть деньги, от самого себя. Деньги ведь от... денег. А в деньгах-то все и измеряется. Стоимость от стоимости - вот и абсурд, однако реальный и работающий. Выходит, что деньги могут быть любые, хоть и становятся в итоге не любимыми. Деньги назначаются. Головным образом. Как *эквивалент*. Однако чего? Эквивалентом чего является стоимость денег, она же и их ценность, и сравнительная значимость, и относительность, но вместе с тем и важная абсолютность? Можно подумать, что товаров, но ведь это потом, апостериори, а вот априори - чего же? Эталона нет и быть не может. Ничего здесь... кроме самой стоимости. Деньги как эквивалент стоимости. Стоимость как эквивалент стоимости. Тут уж, пожалуй, не тавтология даже, а полноценный абсурд. Однако именно он, этот абсурд, и работает. Где? В головах, вполне, кстати, разумных и рациональных. Какой же такой стоимости

являются деньги эквивалентом - но уже априори? Той самой, которая в них же и заключена. Ибо стоимость в деньгах, но и вне денег, хотя и не без денег. *Оценочная способность денег* - вот где собака зарыта! Эта способность и есть стоимость денег (эту способность обычно называют покупательной, не думая о том, что прежде чем стать таковой, она должна быть оценочной, ибо покупка уже есть реализация стоимости, предположенной в деньгах, хотя и реализация, безусловно, творческая - относительно стоимости как самих денег, так и товаров). Вообще, главное не в том, какова конкретная стоимость конкретных денег, а в том, что стоимость можно в деньги вообще заложить, что, собственно, повсеместно и делается. Почему? Да потому что можно закладывать любую стоимость в любое денежное количество, соответственно, в любую единицу денег - лишь бы заложенное признавалось всеми экономическими субъектами, властным образом поддерживалось и подкреплялось. Коррекция здесь должна быть непрерывной. Стоимость денег, как и вообще стоимость, - подвижка. Она сама себя находит, совершая свою фантастическую работу, соотнося все со всем и все измеряя, обеспечивая общее экономическое движение. Наделение денег стоимостью нужно понимать не столько как исходный созидательный акт, сколько как постоянный - субъективно-объективный, управляемо-стихийный, фактически-трансцендентный - коррекционный процесс.

5. Стоимость - число, она выражена в числах, а последние - в цифрах. В купле-продажных числах и цифрах. Купля-продажа - диалог чисел, определяющий итоговое число - цену. У каждой цены *своя* логика возникновения - вплоть до отсутствия всякой логики. Цена вольна, хоть и испытывает непрестанное принудительное на себя воздействие. Никакой априорной стоимости цена не соответствует и не может соответствовать, ибо никакой

стоимости товара до цены просто не существует. Стоимость является в товаре вместе с ценой. Не цены нет без стоимости, а стоимости нет без цены. Однако стоимость вообще до цены все-таки есть, но не товара какого-либо, а всего лишь денег, при этом денег работающих. Денежная стоимость позволяет образоваться цене товара, а соответственно, обрестись в товаре в виде уже его - товара - стоимости. Стоимости без цен нет, даже и денег, имеющих, разумеется, свою цену, но стоимость и цена не одно и то же. Стоимость - более чем цена, она еще и суммарная величина, объем, даже и масса (разумеется, не вещественная). Не забудем, что стоимость - субстанция, а не только величина. Хоть и из чисел состоящая, но все-таки субстанция, так как здесь числа особого рода - от единого и общего. Цена - не просто выражение стоимости, но и стоимость сама по себе - как субстанция. И субстанция, заметим, находящаяся в постоянном движении, без которого ее просто нет. И в движении весьма замысловатом, по-своему и притязательном, ибо никакой стоимости нет вообще, если нет в ее динамике стоимостных опор: *соответствий, балансов, равенств*, что вовсе не мешает быть и несоответствиям, дисбалансам, неравенствам. В движении стоимости царствует принцип *эквивалентного обмена* (или же *эквивалентных зачетов*): стоимости на стоимость, стоимости на нестоимость - с превращением ее в стоимость, что не препятствует при этом и постоянно нарушать указанный принцип, скорее, даже вообще не соблюдать его, поскольку, во-первых, через несоблюдение только и возможно здесь соблюдение, а во-вторых, соблюдение всегда пробивает себе дорогу. И выходит, что числа в результате соблюдения-несоблюдения принципа эквивалентности оказываются между собой вполне *согласованными*, становясь в некотором роде даже *системой чисел*, да не какой-нибудь, а вполне *воспроизводительной*. Числа в целом не останав-

ливаются, не закрепляются, не застывают, они продолжают свою взаимообусловленную системную игру, но воспроизводительная система чисел постоянно воспроизводится - хотя бы и через потрясения. Действует закон *межчислового тяготения*, для реализации которого, с одной стороны, есть вольность числа, а с другой - действует необходимость эквивалентности. Стоимость - что вообще, что конкретного товара, что тех же денег - не может вообще реализоваться без *разделения стоимости*, без соотнесения разных стоимостей, без придирчивого разглядывания и приравнивания одной стоимостью другой стоимости, даже посредством внимательного смотрения в зеркало - ради лицемерия своего, пусть и ирреального, двойника, т.е. хотя бы для *самой себя в себе* оценки. Стоимость не только сама по себе стоимость, но и *образ* стоимости, не одна лишь реальность, но и *ирреальность* - и ничего необычного нет в том, что в роли реальной стоимости выступает лишь ее ирреальный образ, или мнимая стоимость - для стоимостного расчета и мнимость бывает хороша. Ведь в стоимости как таковой все идеально, а ирреальность - первейшая идеальность, самое не простое и доступное выражение. Цены, к примеру, идеальны, но они в экономике и вполне реальны, даже кажутся объективно возникающими, а вот разные прикидки цен, думы о них, диалоги по поводу цен и т. д. - разве все это во многом не ирреально? И такая ирреальность абсолютно необходима: иначе-то головы людские не работают. Определить цену - вовсе не обязательно приравнивать товар А к товару Б, можно приравнять товар А и к самому себе (подвести, фигурально выражаясь, к зеркалу), так как все тут идеально и ирреально, в то же время и в цифрах, в том числе и в связи с оцениваемым товаром А. Уж коли товар вообще является в среде чисел, то он уже бывает как-то *исчислен* (те же затраты - число, возможные ожидания - числа, желаемый доход - число и т. д. и т. п.).

Любой товар всегда число - пусть и ирреальное, пусть и зеркального происхождения (от зеркала). Иное дело, реалистично ли это число, будет ли оно признано другими числами, а также совокупной системой чисел в качестве реального числа. И если с воспроизводимыми товарами тут все более или менее ясно, так как в распоряжении оценивающей головы есть уже оцененные и исчисленные затраты стоимости, денег, чисел, входящие в то, что называется издержками производства, то все представляется уже совершенно неопостижимым при оценке того же редкого, а то и вообще единственного, товара (к примеру, антикварного), равным образом и товара природного происхождения. И вот тут получается, что стоимость не только, а быть может, не столько создается, сколько непосредственно *вменяется*, нередко с учетом совершенно случайных, если просто не абсурдных, соображений. Сколько ведь в мире экономики абсолютно ничем не оправданных цен! И лес на корню продается, и недра неразработанные, и земля пустая, и уникальная недвижимость, и изобретения, и услуги разные, и футболисты с теннисистами, и вообще люди, не говоря уже о картинах Ван Гога или К. Малевича (в самом деле, какова же реальная стоимость малевичевского "Черного квадрата", коли на продажу идет вовсе не сам по себе намалеванный художником квадрат, а лишь идейная к нему нагрузка?). Да и воспроизводимый продукт имеет нередко весьма странные цены, тоже не очень-то объективно обоснованные: те же цены нефти, почтовых услуг или цветов, а что говорить о ценах на водку и сигареты?

6. Основной экономический закон экономики - *закон стоимости*. В онтологическом плане он выражен в самом наличии *феномена стоимости* (как одновременно субстанции, отношения и оценки), реализующегося как *мир стоимости*, который, будучи идеальным, оказывается параллельным подверженному экономичес-

кой организации нестоимостному миру, над ним возвышающимся, его отражающим, дублирующим, опосредствующим и над ним довлеющим. В функциональном плане закон стоимости выражается в реализации: во-первых, принципа *раздвоения стоимости*, ее своеобразного дуализма, когда стоимость непременно находит для себя - в другой стоимости или же в себе самой - своего же двойника, необходимого ей для возникновения, существования и самооценки; во-вторых, принципа *эквивалентности* (соответствия, баланса, равенства) между взаимозаинтересованными в рамках примеривающегося дуализма параметрами, образованиями, потоками стоимости; в-третьих, принципа *всеобщей ориентации на стоимость*, ее динамику, на образование и движение чисел; в-четвертых, принципа *вменения стоимости*, на нее *целеположенного воздействия* и через нее *управления* как экономической организацией, так и любыми неэкономическими процессами; принципа *стоимостного опосредования* реальности (стоимость в начале любого ею обусловленного процесса, в его ходе и в его конце).

7. Экономика - не все в реальности, а лишь то, что либо сама по себе стоимость, либо все опосредуемое стоимостью, ею определяемое. Реальность шире экономики, фундаментальнее. Экономика - надстройка над реальностью, хотя она и сама реальность. В рамках экономики нет ничего главнее стоимости, хотя сама по себе стоимость и пуста. Однако стоимость сидит на реальности, ею владеет и приспособливает ее под себя. Стоимость *управляет*, но и сама *управляема*, это великий и в чем-то существенном трансцендентный фактор *управления*. *Владение стоимостью*, или *власть над стоимостью*, позволяет овладевать реальностью, над ней владеть, определять ее и ею управлять. Только в неразвитой экономике стоимость по преимуществу лишь вспомогательное средство, а в развитой экономике это уже средство господства и управле-

ния. Без стоимости тут ничего не делается. Стоимость здесь уже не в реальности, не среди и не в среде этой последней, а как раз *над* реальностью. Отсюда, стоимость не столько выходит из реальности - снизу, сколько входит в реальность - сверху. А если учесть, что стоимость центрируется, что всегда есть *стоимостный центр*, хотя бы выпускающий деньги, то получается так, что экономика реализуется не только сверху, но и из центра.

8. Реальность, о которой мы здесь упорно толкуем, есть по сути *хозяйство*. Экономика хозяйственна, но это не само по себе хозяйство. Это особенная организация хозяйства и, можно сказать, всей жизни. Экономика - надстройка над хозяйством. Она, конечно, и хозяйство, но ведущееся стоимостным образом, ради стоимости, а также самой стоимостью. Стоимость рождается в хозяйстве, если последнее разделено и становится обменным. Но рождение стоимости в хозяйстве, даже ее постоянное бытие в хозяйстве, не должно затемнять того знаменательного факта, что стоимость способна и к самостоянию относительно хозяйства, к самобытию вне хозяйства, к возвышению над хозяйством. Идеальность и даже ирреальность стоимости позволяет ей занимать такое специфическое, вполне и самостоятельное, положение по отношению к хозяйству вообще, к реальности как таковой. Деньги в хозяйстве, но они и вне хозяйства, они способны отходить в сторону, возвыситься над хозяйством, саккумулировать и, собравшись с силами, решительно внедряться в хозяйственную среду и активно в ней действовать. Деньги, наконец, создаются вне хозяйства, хотя и для хозяйства, и они существуют не только для хозяйства, но и для себя, а потому не только и не столько *деньги для хозяйства*, сколько *хозяйство для денег*. Отсюда феномен *тотального финансизма*, если под финансами понимать вообще любые *работающие деньги* - с применением и таких якобы нейтральных денежных "шту-

чек", как те же валютные курсы. В глобальной финансовой системе все средства хороши, главное, чтобы реализовывался финансовый, он же и стоимостный, контроль над хозяйственной средой. Здесь мы имеем дело уже не с экономикой как таковой, а с *финансовой экономикой*, а для краткости - с *финансомикой*. Последняя отличается от просто экономики не иной какой-то сущностью - число остается числом, а функциональную ролью и способом реализации экономической, т. е. стоимостной, сущности. Экономика еще с реальностью, она как бы недалеко от нее, более обслуживает реальность, чем господствует над ней, несет на себе отпечаток реальности, сама выглядит вполне реалистичной, являясь в значительной мере функцией от реальности (те же деньги кажутся частью самой по себе реальности, воспринимаются как объективные и даже материальные; сама стоимость представляется объективной и имеющей материальную субстанцию, которую (sic!) можно-де измерить, чем и определить (sic!) правильные цены). Не то финансомика: она уже не оставляет никаких иллюзий относительно онтологической природы экономики - как чего-то совершенно неприродного, сугубо числового, исходящего из сознания и от него зависящего, стоящего над хозяйственной реальностью и эту реальность способного конструировать. Не отражение и обслуживание здесь хозяйственной реальности, а ее воображение и созидание. Стоимость здесь настолько уже разведена с реальностью, что не столько реальность производит стоимость, сколько стоимость производит реальность. Есть деньги, будет предприятие, отрасль, национальное хозяйство, нет денег - ничего не будет. Не деньги теперь для хозяйства, а хозяйство для денег. Недостаточно сейчас что-то делать, трудиться, созидать, чтобы появились деньги, обслуживающие подобное делание, труд, созидание. Вначале теперь деньги и только деньги, которые при этом

не везде вовсе, а в чьих-то весьма конкретных руках, и эти руки, точнее, головы, просто так денег не дают, а дают их сугубо под продажу: человека ли, коллектива ли, целого ли народа, ресурсов, территории, национальной независимости, все равно, причем дают не в руки и не совсем, а во временное пользование и с обязательным возвратом, т. е. в *кредит*, причем возврат, он же *откат*, должен быть непременно опосредован реальным хозяйственным процессом, т. е. осуществляться непременно с явлением и передачей в руки держателей денег, вполне реального продукта, на крайний случай, реальной собственности - на ресурсы, ландшафт, воздух, рабочую силу, мозги, знания, экологию, женщин, да мало ли на что еще. Финансомика - тотальное господство денег, находящихся в исключительном элитарном владении и предоставляемых в кредит неэлитарной (массовидной, профанной, плебейской) округе - за труд, продукт, ресурсы либо просто за продажу всего и вся, самого родного воспроизводственного мира. А если учесть, что финансомика тоже *глобально центрирована*, то остается лишь мурашки на затылке считать.

9. Возвратимся к числу. Экономическое, или стоимостное, число, само по себе будучи пустой абстракцией, имеет дело с реальным числом, или числом от реального, т. е. и хозяйственного, мира. Это дает возможность наполнить экономическое число, те же деньги, реальным, тоже исчисленным, содержанием. Однако не надо искать какой-то всеобщей реальной субстанции, даже в виде энергии или информации, не говоря уже о труде и полезности, с помощью которой можно было бы определить любое экономическое число - что эталонное (эквивалентное), что конкретное (определяемое). Не надо думать при этом, что всеобщее эквивалентное число-измеритель есть выведенная реальным товарным обращением величина: в финансово-экономической реальности все

наоборот - эквивалент предшествует движению реальных чисел, это они под него подстраиваются, правда, обратным образом на него и влияя. Вся красота цены состоит не в том, что она соответствует какой-то там объективной субстанционально обусловленной величине, а в том, что она соответствует лишь экономическому обороту, точнее, воспроизводственному круговороту стоимости, соответственно, стоимостных чисел. Учитывает ли цена хозяйственную реальность? Конечно, учитывает. Более того, она учитывает и вообще любую реальность, в том числе самую что ни на есть ирреальную. Цена автомобиля всегда больше цены холодильника, хотя цена автомобиля может вдруг оказаться больше цены самолета. Затраты стоимости, даже в случае прямого ее вменения, должны воспроизводиться (возвращаться) в случае продолжения куплепродажного процесса, хотя и это не строго обязательно. Ведь у разных затрат стоимости бывает своя цель, и лишь тогда, когда эти затраты осуществляются ради обязательного возвращения стоимости, да еще и с приростом, цена отвечает чисто воспроизводственному относительно стоимости намерению. Стоимость в таком разе воспроизводит стоимость. В иных случаях стоимость просто оценивает и привлекает нестоимость, делая эту последнюю для себя стоимостью. Цена - вольная "штучка", причем не только в количественном, но и в качественном смысле. Что бывает учтено в той или иной цене, а чему та или иная цена служит, и что вообще та или иная цена выражает? Поди догадайся! Кое-что совершенно ясно, что-то в тумане, а что-то остается абсолютно неизвестным, разве лишь как-то предполагаемым. Та же взятка, например, разве не цена? И что, разве, есть какое-то бухгалтером определенное калькулирование размера взятки? Да, кое-где взятки и разного рода финансовые откаты получают некую исчисляемую определенность в виде того же процента от объема соверша-

емой с помощью взяточной выплаты операции, но ведь сколько всего творится в подлунном мире без всяких априорных расчетов и устойчивых ориентиров. И вот что особенно поразительно в феномене цены - ей органично присущи кое-какие ограничения, да не внешние - от тех же, к примеру, покупателей, а внутренние, т. е. самоограничения. Воля волей, а приемлемость приемлемостью, и цены вовсе не такие уж безрассудные. Почему же все так происходит? Ответ надо искать не в экономическом механизме как таковом - типа игры спроса и предложения, а в тайнах человеческого сознания, причем не одного лишь индивидуального сознания, а и общественного. Как в самом деле работает социум, что такое социумное сознание, какова реальность метасознания, а что здесь идет от того же бессознательного? Человек - прекрасное счетно-решающее устройство, общество - тоже. Разумеется, не все здесь, может быть, совершенно, но поди-ка смоделируй то, что решает в экономике общество, тот же рынок, пожалуй, что и поймешь, что это невозможно, а главное, не нужно, если, конечно, не захочется отменить самого человека и само общество. Если попытаться считать-решать за человека и общество, то, во-первых, надо отменять экономику, что и было сделано в СССР, хоть и не до полного конца, посредством внедрения планово-административного управления народным хозяйством, а во-вторых, нужно обеспечить полный триумф технико-математической организации хозяйственной жизни - но уже без жизни, без человека и без общества, разве лишь при полной ноосфере.

10. Историческая роль экономики по отношению к хозяйству грандиозна. Победа экономики, т. е. стоимостного начала, позволила человеку творчески переориентировать хозяйство, бывшее консервативно натуральным, на свободно определяющуюся искусственность, обеспечив в итоге строительство целостного неприродного мира, того самого мира, в котором и существует, вряд ли уже, что живет, современный человек, в особенности, городской, мегаполисный, самый что ни на есть передовой. Погоня за стоимостью, а стоимость сама по себе пуста, почему и гнаться за ней бывает легко и приятно (сиди себе дома с компьютером и играй до изнеможения в биржевые игры), гонит вперед совсем и нестоимостное, т. е. вполне реальное, в основе своей и физически осязаемое, хозяйство. Разбуженная стоимость эффективно сочлась с разбуженным хозяйственно-демиургическим энтузиазмом, итогом чего стал *хозяйственный прогресс*, поразивший человечество. Стоимость-то пуста, но тянет она за собой вполне содержательные вещи. А как хороша по своему неявному, но крайне эффективному, механизму *стоимостная эксплуатация* человека человеком, социального низа социальным верхом, зазевавшегося человечества ловкими передовиками? А как хороши по своим механизмам и итогам экономические кризисы, реформы, революции (и все теперь "бархатные", "из роз", "весенние")? Экономический механизм - славный уже механизм. Под его замысловатым действием собственность одних перетекает к другим, сосредоточиваясь в громадных масштабах в единых руках. Продаются и покупаются целые страны, народы, эпохи. Недалеко, пожалуй, время, когда и весь земной шар будет резво оценен и пойдет с молотка. Человечество ведь достаточно экономически озверело, а всемирная экономическая элита давно уже готова на все.

Эффективность функционирования капитала в современных условиях

А.М. Михайлов

кандидат экономических наук, доцент

Самарский государственный экономический университет

Эффективность функционирования капитала необходимо рассматривать с позиции собственника капитала и с позиции предпринимателя. Для собственника существуют альтернативы вложения капитала - через вложения в землю, интеллектуальный капитал, ценные бумаги, банковские депозиты в зависимости от возможности получения большего дохода на вложенный капитал.

Для предпринимателя также существуют альтернативы привлечения капитала: за счет эмиссии ценных бумаг либо за счет банковского кредита. Однако здесь необходимо учитывать ряд моментов: в основном, движение заемного капитала в виде кредитных ресурсов направлено на пополнение оборотного капитала (хотя и долгосрочные кредиты служат для пополнения основного капитала), с другой стороны, ценные бумаги служат для расширения основного капитала (при этом не исключено, что инвестиции в облигации могут идти и на пополнение оборотного капитала).

Вложения собственника в банковские депозиты можно рассматривать как вложения в оборотный капитал. Исходя из этого, минимальной нормой эффективности оборотного капитала для его собственника является норма банковского процента. Вложения в основной капитал, как уже отмечалось, происходят через вложения в ценные бумаги. Формой выражения эффективности для собственника выступают дивиденды по акциям либо проценты по облигациям. В данном случае нормой эффективности также выступает банковский процент¹.

¹ См.: *Иванов П. А.* Оборотный капитал: теория и практика хозяйствования. Самара, 2001. С. 29.

При вложениях в банковские депозиты или в облигации собственники интересуются эффективностью функционирования капитала, но реально повлиять на текущую ситуацию не могут, так как в рамках своих прав только предприниматель выполняет функции организатора и управляющего процессом использования капитала на предприятии. При вложениях в акции собственники капитала сами решают возможности использования полученной прибыли.

Условием деятельности предпринимателя является получение предпринимательского дохода как эффекта от использования капитала. Возмещение первоначально авансированной стоимости, заработной платы, ренты, процента или дивиденда, а также налогов являются для него затратами. При нормальных условиях функционирования капитала общая эффективность использования капитала достигается путем внедрения достижений научно-технического прогресса, т.е. применение новых видов оборудования, техники и технологий будет приводить к росту производительности труда и, соответственно, увеличению предпринимательского дохода.

Таким образом, одна из главных задач в условиях конкуренции - интенсификация производства при неуклонном соблюдении принципа ресурсосбережения. Именно стремление к экономии материальных ресурсов побуждает к внедрению новой техники и совершенствованию технологических процессов. Экономия оборотного капитала выражается в снижении удельных расходов сырья, материалов,

топлива. Это дает возможность из данного количества материальных ресурсов выработать больше готовой продукции и выступает в качестве предпосылки к увеличению масштаба производства. Экономия материальных ресурсов влечет за собой экономию затрат также живого труда, сокращается относительный расход рабочей силы. Экономия материальных ресурсов способствует снижению себестоимости промышленной продукции.

Предприниматель заинтересован в эффективности функционирования капитала, на которую влияет характер кругооборота капитала. Основными показателями, характеризующими кругооборот капитала, являются оборачиваемость, окупаемость и ликвидность капитала. Измеритель, отражающий скорость оборота капитала, фигурирует в странах с рыночной экономикой как один из ключевых. В отчете любой корпорации он неизменно занимает центральное место. Скорость оборота капита-

питала и оборот оборотного капитала. Оборачиваемость основного капитала рассчитывается делением перенесенной за год стоимости основного капитала в произведенной продукции (амортизации) на среднегодовой объем основного капитала.

Скорость оборота оборотного капитала определяется отношением обернувшейся его стоимости в созданной за год продукции (потребленной за год величины оборотного капитала) к авансированному оборотному капиталу. Дискуссионным при этом является вопрос о том, что на практике включать в состав авансированного оборотного капитала. По существующей системе отчетности в России сложилась следующая структура оборотных активов (табл. 1).

Структура оборотных активов предприятия может служить важным источником информации о кругообороте оборотного капитала. Средства предприятия, авансированные в оборотный капитал,

Таблица 1. Структура оборотных активов на предприятиях и в организациях в экономике России, %*

* Российский статистический ежегодник. 2005: Стат. сб. / Росстат. М., 2006. С. 642.

ла является критерием, отражающим процесс возмещения первоначально авансированной стоимости. Оборот авансированных на производство средств предприятия распадается на оборот основного ка-

первоначально выступают в виде производственных запасов, затем находятся в процессе производства в составе затрат в незавершенное производство. Далее стоимость оборотного капитала входит в сто-

имость готовой продукции и товаров к продаже и после их реализации возвращается в денежной форме. Стоимость, авансированная в оборотный капитал и находящаяся на различных стадиях кругооборота в денежной, производительной, товарной форме (в виде запасов, в составе незавершенного производства, в стоимости готовой продукции, товаров для продажи, в денежных средствах), представляет собой, по нашему мнению, стоимость оборотных средств предприятия.

При расчете оборота оборотного капитала возникает вопрос правомерности включения в авансированный оборотный капитал, наряду с производственными запасами, стоимости незавершенного производства. Стоимость оборотного капитала, которая входит в себестоимость незавершенного производства, представляет собой перенесенную стоимость средств производства. Эта стоимость уже совершила свое движение в процессе кругооборота капитала. В состав незавершенного производства также входит амортизация, заработная плата, и включение их в состав оборотного капитала, с нашей точки зрения, неправомерно.

Производительный капитал представляет собой единое целое, поэтому можно рассматривать не только оборачиваемость его составных частей - основного и оборотного, но и совместную оборачиваемость производительного капитала. Совокупное количество оборотов производительного капитала за год можно рассчитать делением их обернувшейся за год стоимости в издержках производства (сумма амортизационных отчислений и стоимости потребленного оборотного капитала) на стоимость авансированных основного и оборотного капиталов (среднегодовая величина основных средств плюс среднегодовая величина производственного запаса).

Анализ табл. 2 показывает, что в последние годы наблюдается определенное увеличение скорости оборота капитала на предприятиях хлебопекарной промышленности. Указанная тенденция связана с общим улучшением положения в пищевой промышленности в послекризисный период, с ускорением расчетов и платежей между поставщиками и покупателями и уменьшением дебиторской и кредиторской задолженности. В то же время сопос-

Таблица 2. Скорость оборота производительного капитала на предприятиях хлебопекарной промышленности г. Самары в 1998 - 2004 гг.*

Предприятие	Годы						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ОАО "Самарский хлебозавод №1"	1,71	1,95	2,0	2,02	2,99	3,05	3,14
ОАО "Самарский хлебозавод №2"	1,92	2,13	2,7	2,7	2,6	3,0	-
ОАО "Самарский хлебозавод №3"	1,6	1,78	1,93	2,03	2,4	2,46	2,5
ОАО "Самарский хлебозавод №4"	1,74	1,85	1,86	2,4	2,54	2,6	2,67
ОАО "Самарский хлебозавод №5"	2,03	1,97	2,23	2,6	3,3	3,35	3,4

* Составлена на основе годовых отчетов предприятий.

При исчислении скорости оборота оборотного капитала в качестве авансированной стоимости следует брать, таким образом, стоимость производственного запаса. Кроме того, оборачиваемость, по нашему мнению, правильнее исчислять не по сумме реализованной продукции, а по величине обернувшейся стоимости производительного капитала в издержках произ-

тавление скорости оборота капитала 2001-2005 гг. со скоростью оборота производственных фондов на этих же предприятиях в 1966-1972 гг. (см. табл. 3) показывает значительное уменьшение скорости оборота, что свидетельствует о снижении эффективности функционирования капитала в 1990-е гг.

Важным показателем эффективности функционирования капитала является окупаемость капитала. Время оборота основного и оборотного капиталов является важнейшим показателем, характеризующим простое воспроизводство первоначально авансированной стоимости. Окупаемость характеризует этот процесс на принципиально новом уровне - показывает способность достигнуть простого воспроизводства первоначально авансированной стоимости за счет прибыли, и поэтому она становится показателем эко-

Анализ табл. 2 и 4 показывает наличие зависимости между скоростью оборота капитала на предприятии и нормой прибыли. Прослеживается тенденция: чем выше скорость оборота капитала, тем больше норма прибыли. Данная зависимость существовала на предприятиях хлебопекарной промышленности и при исследованиях в 1960-1970-е гг. (см. табл. 3 и 5).

В табл. 5 дано сопоставление показателей рентабельности с учетом оборачиваемости производственных фондов и без учета оборачиваемости производствен-

Таблица 3. Скорость оборота производственных фондов на предприятиях хлебопекарной промышленности г. Куйбышева в 1966-1972 гг.*

Предприятие	Совокупное количество оборотов основных и оборотных производственных фондов за год						
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Хлебозавод №	4,0	4,24	4,97	5,21	5,09	4,9	4,71
Хлебозавод №	4,45	4,59	4,71	4,89	4,91	5,07	-
Хлебозавод №	3,91	4,28	4,17	4,18	4,78	4,67	4,49
Хлебозавод №	3,07	3,12	3,28	3,23	3,28	3,09	2,82
Хлебозавод №	4,68	5,24	5,06	4,66	4,81	4,65	5,14

* Михайлов А.М. Скорость оборота производственных фондов и ее влияние на рентабельность хозяйственного предприятия // Учен. зап. Куйбышев. план. ин-та. 1974. Вып. 3. С. 38.

Таблица 4. Норма прибыли на предприятиях хлебопекарной промышленности г. Самары в 1998-2004 гг.*

Предприятие	Годы						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ОАО "Самарский хлебозавод №"	10,2	12,8	13,0	14,9	15,1	15,5	15,7
ОАО "Самарский хлебозавод №"	13,4	14,3	15,2	15,4	15,3	14,8	-
ОАО "Самарский хлебозавод №"	9,4	11,2	12,2	12,4	13,6	14,0	14,5
ОАО "Самарский хлебозавод №"	10,1	11,9	12,0	15,1	16,3	16,6	16,7
ОАО "Самарский хлебозавод №"	14,4	13,2	14,5	15,5	17,4	17,6	17,8

* Составлена на основе годовых отчетов предприятий.

номической эффективности вложений капитала.

Окупаемость вложений капитала можно отразить через сроки окупаемости (количество лет, через которое капитал возместится за счет прибыли) и через норму прибыли. По данным работы хлебозаводов г. Самары были рассчитаны нормы прибыли (как отношение прибыли к величине авансированного капитала) (табл. 4).

ных фондов за 1967-1972 гг. Показатель рентабельности с учетом скорости оборота производственных фондов рассчитывается как отношение прибыли к авансированному производственным фондам (в данной статье это норма прибыли). Рентабельность без учета скорости оборота производственных фондов рассчитывалась как отношение прибыли к потреб-

Таблица 5. Рентабельность с учетом оборачиваемости производственных фондов и рентабельность без учета оборачиваемости производственных фондов на хлебопекарных предприятиях г. Куйбышева в 1967-1972 гг., %*

Предприятие	Рентабельность с учетом скорости оборота производственных фондов						Рентабельность без учета скорости оборота производственных фондов					
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Хлебозавод №	72,5	101,2	113,4	115,8	103,6	103,7	17,1	20,4	21,7	22,8	21,2	22,0
Хлебозавод №	92,2	111,0	124,7	127,0	127,1	136,2	20,1	22,6	25,5	26,0	25,0	27,9
Хлебозавод №	46,7	45,9	55,2	78,0	84,0	84,0	10,9	11,0	13,2	16,7	18,0	18,8
Хлебозавод №	24,4	30,5	35,2	36,0	40,0	36,0	7,8	9,3	10,9	11,0	13,0	12,7
Хлебозавод №	76,9	73,9	62,2	84,1	85,8	115,9	14,7	14,6	13,6	17,5	18,4	22,5

* Михайлов А.М. Скорость оборота производственных фондов и ее влияние на рентабельность хозрасчетного предприятия // Учен. зап. Куйбышев. план. ин-та. 1974. Вып. 3. С. 38.

Таблица 6. Рентабельность деятельности самарских хлебозаводов без учета скорости оборота капитала (за один оборот капитала) в 1998-2004 гг.*

Предприятие	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ОАО "Самарский хлебозавод №"	6,0	6,6	6,5	7,4	5,1	5,1	5,0
ОАО "Самарский хлебозавод №"	7,0	6,7	5,6	5,7	5,9	4,9	-
ОАО "Самарский хлебозавод №"	5,9	6,3	6,3	6,1	5,7	5,7	5,8
ОАО "Самарский хлебозавод №"	5,8	6,4	6,4	6,6	6,4	5,7	6,2
ОАО "Самарский хлебозавод №"	7,1	6,7	6,5	6,0	5,3	5,2	5,2

* Составлена на основе годовых отчетов предприятий.

ленным за год производственным фондам.

Нами был рассчитан по данным самарских хлебозаводов показатель рентабельности как отношение прибыли к стоимости потребленного за год основного и оборотного капитала (см. табл. 6). На данный показатель скорость оборота капитала влияния не оказывает, т.е. это есть рентабельность за один оборот капитала.

Расчет рентабельности без учета скорости оборота капитала проводился по формуле

$$R_{\text{потр}} = P_{\text{год}} / K_{\text{потр}} = P_0 \cdot n / K_{\text{ав}} \cdot n = R_0,$$

где $P_{\text{год}}$ - прибыль за год;

$K_{\text{потр}}$ - капитал, потребленный за год;

P_0 - прибыль за один оборот;

$K_{\text{ав}}$ - капитал авансированный;

n - количество оборотов за год;

R_0 - рентабельность за один оборот.

Норма прибыли (рентабельность с учетом скорости оборота $R_{\text{ав}}$) и рентабельность без учета скорости оборота ($R_{\text{потр}}$) связаны между собой количеством оборотов капитала.

$$R_{\text{ав}} = P_{\text{год}} / K_{\text{ав}} = P_{\text{год}} / K_{\text{потр}} : n = \\ = P_{\text{год}} \cdot n / K_{\text{потр}} = R_{\text{потр}} \cdot n.$$

Как видно из сравнения табл. 3, 5 и 6, между показателями нормы прибыли (рентабельность с учетом скорости оборота) и рентабельностью без учета скорости оборота существуют значительные различия, свидетельствующие о влиянии скорости оборота на норму прибыли и окупаемость вложений капитала.

Для совершенствования хозяйственного механизма функционирования капитала следует при анализе и оценке эффективности отдачи капитала использовать в практике хозяйствования показатели скорости оборота капитала и его окупаемости.

В каждый данный момент у основного и оборотного капиталов существует конкретная способность превращения в деньги. Этот вопрос имеет существенное значение. В условиях научно-технического прогресса фактор морального износа основного капитала в самых различных формах имеет большое влияние на весь производственный процесс. Обновление технической и технологической базы со-

временного производства становится обычным явлением. При этом происходит выбытие прежних основных фондов и технологий, изменение потребности в оборотном капитале и его материально-технологических формах. Появляются понятия ликвидационной стоимости, используемых средств производства, включая здания, сооружения, оборудование, станки, запасы сырья и материалов и т.д. Конечно, такой показатель применительно к основному капиталу должен учитывать и накопленную амортизацию. Переход на новые технологические ступени производства должны учитывать такую ликвидационную стоимость используемых средств производства. С этих позиций важно использовать понятие ликвидности производительного капитала. Причем следует особо подчеркнуть роль оборотного капитала, заключающуюся в быстрой способности превращаться в деньги, т.е. в ликвидности. Способность оборотного капитала быстро превратиться в деньги, независимо от факта продажи основного капитала, придает ему более высокую ликвидность. Ликвидность основного капитала значительно ограничена, так как основные средства производства переносят свою стоимость на производимый товар по частям. Преждевременная продажа оборудования и других элементов основного капитала, как правило, связана с потерей стоимости (фактор морального износа). В этом смысле вложения в основной капитал являются малоликвидными. Правда, можно утверждать, что вложения в основной капитал могут иметь высокую ликвидность, если рассматривать их с позиции купли-продажи на рынке ценных бумаг. Но сделаем здесь ряд уточнений. Во-первых, основной и оборотный капитал присутствует в определенной форме средств производства. Поэтому понятие ликвидности основного и оборотного капиталов определяется способностью их превращаться в деньги. Такая способность основного и оборот-

ного капиталов является глубинным фактором, определяющим движение первоначальных инвестиций и на рынке кредитных ресурсов, и на рынке ценных бумаг. Во-вторых, ликвидность на рынке ценных бумаг - это ликвидность фиктивного капитала; она определяется капитализацией дохода предприятия и зависит от многих факторов. Стоимость основного капитала здесь учитывается, но при продаже акций одного лица другому собственная ликвидность основного капитала не меняется. Такие явления связаны с возможностью разрывов в движениях производительного капитала и фиктивного капитала.

Скорость оборота капитала в значительной мере определяется временем его нахождения на стадии не только производства, но и обращения. Научно-технический прогресс в системе маркетинга денежных расчетов кардинально меняет ситуацию. Новые телекоммуникационные технологии привели к информационному расширению товарных рынков, быстрые денежные расчеты привели к существенному ускорению фазы Т-Д. В целом скорость оборотного капитала имеет тенденцию к росту за счет сокращения пребывания его в обращении.

В 1990-е гг. в условиях трансформационной экономики в России наблюдались противоположные тенденции. Значительная часть предприятий не сумела адаптироваться к формирующимся рыночным отношениям, нерационально использовала имеющийся капитал, не создавала финансовые резервы. Отсутствие на предприятиях необходимых финансовых ресурсов, низкий уровень платежной дисциплины привели к возникновению взаимных неплатежей. Взаимная задолженность предприятий - характерная черта трансформационной экономики. Кроме того, в условиях инфляции неплатежи вошли в сферу коммерческих интересов ряда предприятий, которые умышленно задерживали расчеты с поставщиками и

тем самым реально уменьшали свои платежные обязательства из-за снижения покупательной стоимости рубля. Так, пополнение оборотных средств в целом по народному хозяйству России в 1990-е гг. за счет собственных средств происходило лишь на 3%, за счет кредитов и займов на 7%, а увеличение кредиторской задолженности и прочих пассивов на 90%, в промышленности эти показатели составили, соответственно, 2%, 7%, 91%².

Следует отметить, что также важными факторами, отрицательно влияющими на функционирование капитала, выступают отсутствие должной прозрачности в деятельности предприятия и закрытость предприятия от заимствований на рынке ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг в России стал своеобразным шлюзом, через который средства из сферы производства транспортируются в сферу потребления и финансового обращения.

Мотив большинства сделок на фондовом рынке - это захват контроля. Портфельные инвестиции преследуют совсем иные цели, чем стратегические. Если первые осуществляются с целью получения прибыли, а значит, должны быть многократными, то стратегические инвестиции вполне могут носить разовый характер. Стратегическому инвестору фондовый рынок нужен только на период захвата контроля.

По некоторым оценкам, 80% акций обществ сосредоточены в руках крупных акционеров, владеющих заметными пакетами акций (более 25%). Как следствие, в настоящее время сформировался принцип взаимоотношений между акционерами и предприятиями - крупный акционер прежде всего. Этот принцип основывается на следующем:

- во-первых, крупные акционеры, скупившие контрольный или близкий к нему пакет акций предприятия, подчиня-

ют деятельность общества исключительно своим интересам, остальные же акционеры практически не получают доходов и не участвуют в управлении;

- во-вторых, концентрация капитала осуществляется в руках юридических лиц, что существенно затрудняет возможности контроля со стороны государства за размещением и использованием средств. Так, за последние годы более 4/5 акций, эмитированных предприятиями в результате акционирования и размещения среди физических лиц, были скуплены юридическими лицами на неорганизованном рынке;

- в-третьих, в результате описанных выше процессов происходит отделение производственного потенциала в виде производственных фондов, технологий, рабочей силы от основных источников доходов за счет формирования значительной части дохода у торговых посредников. Как следствие, начисление дивидендов по итогам работы предприятия незначительно, поскольку для крупных акционеров выплата дивидендов означает потерю средств.

Таким образом, инвестор, приобретая крупный пакет акций предприятия, по существу приобретает права на полный контроль за ним, его товарными и денежными потоками. При этом финансовое положение предприятия инвестора часто не интересует, так как финансовая стабилизация не входит в его планы. В результате происходит "вымывание" капитала из реального сектора экономики, в частности, из базовых отраслей промышленности в торговые и финансовые операции, что обуславливает инвестиционную пассивность во многих отраслях.

На современном этапе развития экономики России существует разрыв между сбережениями и инвестициями, который свидетельствует о наличии достаточно высоких объемов потенциальных ресурсов, не использованных сегодня для инвестирования в силу неразвитости механизма капитализации сбережений. Сбе-

² Иванов П. А. Указ. соч. С. 29.

режения, являющиеся в рыночной экономике основным инвестиционным ресурсом, мало вовлечены в инвестиционный процесс. Изменения структуры прироста сбережений отражают устойчивую тенденцию к повышению удельного их веса в наиболее ликвидных формах, что свидетельствует об отсутствии альтернативных финансовых инструментов. Инвестирование сбережений посредством фондового рынка практически не происходит. Использование механизма фондового рынка для направления сбережений в инвестиции осложняется, с одной стороны, слабым финансовым положением предприятий³, не позволяющим им мобилизовать средства путем размещения своих ценных бумаг, обеспечить приемлемый уровень доходности, нести затраты по привлечению средств мелких частных инвесторов, связанные с выплатой дивидендов, а с другой - несформированностью сегмента вторичного рынка ценных бумаг, ориентированного на средства мелких инвесторов.

Для предпринимателя выплаты заработной платы, процентов по кредитам, дивидендов, налоговые платежи являются издержками и непосредственно влияют на величину предпринимательского дохода. Эффективность функционирования капитала предпринимателями достигается за счет манипулирования именно указанными издержками. Относительно заниженные рыночные цены на рынке предметов потребления (прежде всего питания) поддерживаются искусственно за счет государственных дотаций, заниженной оценки собственных товарно-сырьевых ресурсов в сельском хозяйстве. Все это вызывает недооценку рабочей силы, условий ее найма.

Макроэкономическая ситуация, сложившаяся в нашей стране, такова, что

³ В соответствии с Законом "О защите прав инвестора" одним из условий права размещения ценных бумаг является безубыточная хозяйственная деятельность.

цены на новую технику растут быстрее, чем ее производительность, так что экономический эффект от ее применения неуклонно падает. Новая техника стоит дороже, чем низкоквалифицированная рабочая сила, и дорожает намного быстрее. Модернизация производства становится невыгодной, поскольку предприятия, не применяющие достижений научно-технического прогресса, имеют более низкие издержки и, следовательно, лучшие индивидуальные условия производства. Малопроизводительный живой труд стоит дешевле, чем передовая техника, и успешно с ней конкурирует. В кризисной и депрессивной экономике не машины вытесняют рабочих из производства, а, напротив, дешевая рабочая сила вытесняет передовую технику, рабочие замещают живым трудом пришедшие в негодность машины, поскольку приобретение новых (а иногда и эксплуатация старых) обходится предприятиям дороже. Парадокс заключается в том, что именно стремление к повышению эффективности (к получению максимальной прибыли при минимальных издержках) вынуждает хозяйствующих субъектов заменять высокоэффективный автоматизированный труд ручным и тем самым снижать производительность труда.

Решающее значение для определения границ замещения старых средств производства новыми имеет экономия затрат на рабочую силу. При прочих равных условиях окупаемость капитала тем больше, чем выше средняя ставка заработной платы, т.е. величина эффективности вложений капитала зависит от уровня оплаты труда.

С инвестиционной точки зрения российский порог окупаемости капиталовложений мало конкурентоспособен. Низкая заработная плата обуславливает мелкие инвестиции. Крупномасштабные инвестиции неэффективны, а поэтому неосуществимы. Возведенный инвестиционный барьер закрывает России доступ к вы-

соким технологиям и технологической модернизации.

В свете вышесказанного одним из направлений совершенствования влияния хозяйственного механизма на повышение эффективности функционирования капитала является перераспределение доходов с целью повышения среднего уровня оплаты труда. Одним из путей такого перераспределения мог бы стать механизм изъятия природной ренты на основе совершенствования системы налогообложения, создания эффективного порядка расчетов платежей за пользование природными ресурсами.

Производственные инновации, предполагающие применение более совершенных средств труда, должны быть направлены на экономию не только живого, но и овеществленного прошлого труда. Это означает, что внедряемая в производство новая техника должна быть не только производительнее, но и дешевле предшествующей. Если это условие не имеет места, то внедрение новой техники оборачивается экономией живого труда в применяющих эту технику производственных процессах, но вместе с тем более расточительным расходом овеществленного прошлого труда. Внедрение более производительной, но в то же время более дорогой техники предполагает, что совокупный общественный труд экономится в процессе ее применения, но более расточительно расходуется в предшествующих производственных процессах, продуктом которых выступает данная техника. Тем самым внедрение такой новой техники влечет за собой структурные перекосы в экономике, направленные на приоритетное развитие отраслей, производящих средства производства. Поэтому инвестиционная поддержка отмирающих технологических укладов, неминуемо приводящая к удорожанию моделей новой техники, стимулирует не только развитие инфляционных тенденций, но и

структурные перекосы, вызванные быстрым развитием отраслей группы А.

Внедрение новой техники, технологий приведет к эффективности функционирования основного капитала. Эволюция состава и структуры основного капитала связана с эволюцией экономических отношений. Функционирование основного капитала неразрывно связано с налоговой, амортизационной, денежно-кредитной системой, системой научных разработок, экономией природных и финансовых ресурсов и т.д.

Известно, что экономический кризис и депрессия преодолеваются внедрением новых технологий, создающих новые производственные возможности, освоение которых обеспечивает переход к росту. Экономическая ситуация в российской экономике кардинально отличалась от классической депрессии по всем показателям. Спад производства в высокотехнологичных отраслях оказался намного больше среднего по промышленности. При этом фактически наблюдалась аномальная тенденция: темпы спада производства возрастали с повышением технического уровня отрасли.

При нормальном течении структурного кризиса сокращение экономической активности не приводит к свертыванию прогрессивных производств нового технологического уклада, имеющих потенциал роста на рынке и способных стать локомотивами будущего экономического развития страны. Наоборот, в условиях общего экономического спада обычно наблюдаются рост производства принципиально новых товаров, подъем инвестиционной и инновационной активности в перспективных направлениях. Происходит переток капитала из устаревших производств в новые, так как продолжение инвестиций в сложившихся направлениях оказывается более рискованным, чем инвестиции в нововведения. Экономический кризис должен оживляющим образом влиять на технологическую и про-

изводственную структуру народного хозяйства, удаляя устаревшие и неэффективные производства, устраняя диспропорции и создавая условия для экономического роста на современной технологической основе. Выход из классической депрессии характеризуется повышенной инновационной активностью и “созидательным разрушением” сложившейся технологической структуры, ее модернизацией на основе расширения нового технологического уклада и за счет этого - повышением эффективности и расширением разнообразия производства, что создает новые возможности для экономического роста.

Одна из важнейших характеристик функционирования капитала выражается в степени его восприимчивости к достижениям научно-технического прогресса. Эта характеристика капитала связана с реализованными в основном капитале технологиями, с одной стороны, и эффективностью соединения этих технологий с хозяйственной системой - с другой. Перемещение капитала и изменение характеристик капитала происходит неравномерно: в периоды оживления и подъема очень активно, а в период стагнации значительно медленнее. Одним из важнейших показателей, характеризующих эффективность функционирования капитала, является его предельная производительность. Индивидуальные инвестиции в массовом порядке тяготеют в ту экономику, в которой выше предельная производительность. Предельная производительность капитала тем выше, чем менее дефицитный или более дешевый ресурс капитал призван использовать, чем эконо-

номичнее технологии, чем на более емкий рынок рассчитан продукт, производимый этим капиталом. На основе указанного можно разделить капитал на интенсивно функционирующий, т.е. капитал способный качественно преобразовываться под влиянием достижений научно-технического прогресса, и экстенсивно функционирующий капитал, не восприимчивый к достижениям научно-технического прогресса в процессе перехода к новым технологическим укладам.

Высокий уровень производительности капитала создает большой диапазон, в частности, процентных ставок, что, естественно, облегчает задачу регулирования темпов промышленного роста и роста денежной массы, уровня цен, заработной платы, курса национальной валюты и других элементов хозяйственного механизма. Однако добиться существенного повышения предельной производительности недостаточно. Для формирования устойчивых инвестиционных предпочтений и, соответственно, потоков необходимо, чтобы достигнутый уровень держался долго или хотя бы снижался медленно, а это возможно только при верно выбранных стратегиях развития хозяйства на стадии оживления, для чего необходимо учесть десятки различных факторов - от уровня квалификации кадров и системы их подготовки до условий конкуренции на внешних рынках.

В заключение отметим, что повышение эффективности функционирования капитала должно основываться на механизме конкуренции между организациями, стремящимися к использованию новейших технологических достижений в производстве, свободе предпринимательской деятельности, приоритете потребителя, развитию горизонтальных связей, применении гибких способов мотивации труда и производства.

Конкурентное позиционирование компании*

А.В. Бабошин

Московская финансово-промышленная академия

Компании должны бороться за сохранение своего положения на рынке. Решающей для выживания компании является не реакция на уже видимую всем участникам рынка тенденцию, а возможно более раннее выявление направлений будущего развития и их эффективное использование. В этой связи требуется квалифицированно оценивать нынешнее положение и перспективы бизнеса, уметь идентифицировать и сформулировать **конкурентные преимущества**, удержание и развитие которых даст возможность компании выстоять в **конкурентной борьбе** и занять лидирующую позицию.

Квалифицированно оценить нынешнее положение и перспективы компании мы сможем, узнав, насколько успешно она осуществляет конкурентное взаимодействие, какую **конкурентную позицию** она занимает.

Проблематика конкурентных позиций компании очень молода, и потому единого и общепризнанного определения еще не сложилось. В отечественной и зарубежной литературе понятие “конкурентная позиция” трактуется по-разному.

В отечественной литературе понятие “конкурентная позиция” практически не используется. Очень часто конкурентную позицию определяют, лишь сравнивая размеры доли рынка компаний, что однозначно является неверным. Ю. Рубин сформулировал понятие конкурентной позиции следующим образом: “Под конкурентной позицией субъекта предпринимательского бизнеса понимается место, которое тот занимает среди своих

средственных соперников. Это место отводится ему в процессе оценивания его деятельности им самим и его окружением. Конкурентная позиция каждого субъекта бизнеса всегда имеет относительный характер - она выявляется в процессе сопоставления его действий с конкурентными действиями его соперников”¹. Российская компания “Франклин и Грант” под конкурентной позицией понимает положение компании в системе координат “доходность-риски”² и предлагает методологию определения конкурентной позиции компании. Но такая оценка конкурентной позиции компании не дает целостного представления о конкурентной позиции компании, потому что не учитывается потенциал компании, доля рынка, качество продукта, ее компетенции и другие важные показатели.

Некоторые зарубежные авторы конкурентное позиционирование определяют как маркетинговое позиционирование, что также является неверным. Р. Румельт в своей статье “Оценка бизнес-стратегии” следующим образом определяет конкурентную позицию: “Занимаемая конкурентная позиция отражает конкурентные преимущества, которыми обладает предприятие в области”³. Вот что пишет Ф. Котлер в своей знаменитой книге “Основы маркетинга” о конкурентной позиции: “Одни компании - старые, устойчивые, другие - новые и неопытные, одни борются за быстрый рост доли рынка, дру-

¹ Конкуренция: упорядоченное взаимодействие в профессиональном бизнесе / Ю.Б. Рубин. М., 2006. С. 117.

² <http://franklin-grant.ru/ru/services/enterprise-risk-competition.asp>

³ Румельт Р. Оценка бизнес-стратегии // Г. Минцберг, Дж.Б. Куинн, С. Гошал. Стратегический процесс. СПб., 2001. С. 130-131.

Н е П о -
* Здесь и далее использование терминов “компания”, “фирма”, “предпринимательская фирма” основано на традиционном применении указанных определений.

гие за получение долгосрочной прибыли. Все эти компании будут занимать разные конкурентные позиции на целевом рынке”⁴.

Близки к понятию “конкурентная позиция” матрицы стратегического позиционирования, которые к тому же предлагают методологии определения позиций, но все они носят узконаправленный целевой характер и не отражают всех факторов, влияющих на конкурентную позицию компании.

Матрица Бостонской консалтинговой группы (BCG-Boston Consulting Group) - “доля рынка - темп роста”. Она отображает позиции конкретного бизнеса в стратегическом пространстве, которое задается двумя осями (горизонтальная - изменение относительной доли конкретного бизнеса по данному конкретному продукту на конкретном рынке данного продукта; вертикальная - изменение темпов прироста рынка соответствующего продукта). Модель BCG предлагает типовой набор стратегических решений по конкретным бизнесам в зависимости от их попадания в тот или иной квадрант матрицы.

Матрица МакКинзи (GE (General Electric)/McKinsey) - многофакторная модель анализа стратегических позиций конкретных бизнесов. По оси Y оцениваются те параметры конкретного бизнеса, которые организации практически неподконтрольны (размер рынка и темпы его роста, особенности конкуренции, требования к технологиям и инвестициям, барьеры входа и выхода, цикличность, воздействия макросреды и др.), по оси X - которые зависят от организации (относительная доля рынка, разброс по прибыли относительно основных конкурентов, технологические преимущества, маркетинговые преимущества, уровень менеджмента, гибкость и др.).

Матрица Артура Д. Литтла (ADL-LC (Life Cycle)) - многофакторная модель для

⁴ Котлер Ф., Армстронг Г., Сондерс Дж., Вонг В. Основы маркетинга: Пер. с англ. 2-е евр. изд. М., 2000. С. 501.

стратегического анализа диверсифицированных компаний, а также инструмент стратегического управления, который обосновывает принятие решений по стратегиям отдельных бизнесов организаций.

Модель Shell/DPM в отличие от уже широко распространенных в то время моделей BCG и GE/McKinsey меньше всего полагалась на оценку достижений анализируемой компании в прошлом и главным образом сосредоточивалась на анализе развития текущей отраслевой ситуации.

Ведущие российские исследователи экономики и менеджмента предпочитают оперировать такими категориями, как “конкурентоспособность”, “конкурентные преимущества”. Эти термины также широко используются зарубежными исследователями. Но следует обратить внимание на то, что понятие “конкурентная позиция” позволяет четче обозначить мотивационную и целевую направленность стратегических решений руководства компании.

Прежде чем мы дадим определение конкурентной позиции, обратимся к значению слова “позиция”. Предварительно просмотрев порядка 8 различных словарей, приведем лишь определения, данные словарем Ушакова⁵, так как словарь включает наиболее полное описание значений, которые даны в меньшем объеме в других словарях:

ПОЗИЦИЯ ПОЗИЦИЯ, позиции, ж. (латин. *positio* - положение). 1. Положение, Расположение (книжн.). Сильная позиция гласного в слове. 2. Место, служащее для расположения войск в бою (воен.). Выгодная позиция. Артиллерийская позиция. || чаще мн. Район боевых действий. Передовые позиции. Отправиться на позиции. 3. Перен. положение, необходимое для дальнейшего развития каких-н. действий (нов.) ... наступление без закрепления завоеванных позиций есть наступление, обреченное на провал. Сталин. Позиции пролетариата в странах капитала

⁵ http://www.announcement.ru/enc_search.html

укрепляются. Исходная позиция. 4. Точка зрения, принципиальное отношение к чему-н., определяющее характер действий, поведения (книжн.). Определить свою позицию в конфликте. Выжидательная позиция. 5. Положение тела, поза при каких-н. определенных действиях, упражнениях (спорт.). Фехтовальщик сделал выпад и в такой позиции нанес удар противнику. 6. В танцах - определенное положение ног (спец.). Первая позиция. 7. В игре на струнных музыкальных инструментах: определенное положение рук, пальцев (муз.). 8. Расположение фигур в игре (в шахматы, шашки). 9. Состояние денежных счетов, наличия кассы, кредита, обязательств на определенный момент (банк., бухг.).

В определении значения слова “позиция” часто встречается слово “положение”. Посмотрим и его значение⁶:

ПОЛОЖЕНИЕ ПОЛОЖЕНИЕ, положения, ср. 1. Местонахождение, расположение в пространстве. луны при затмении солнца. Определить положение корабля. Дивизия заняла наиболее выгодное положение. Установить часы в строго вертикальном положении. 2. Поза; особая постановка каким-н. образом части тела. Стрелять из винтовки с положения лежа. Заснул в сидячем положении. Положение корпуса при метании копья. Положение пальцев при игре на рояле. 3. Состояние, обусловленное какими-н. обстоятельствами. Приятное в данной обстановке. Положение хуже губернаторского (см. губернаторский). Быть на высоте положения (см. высота). Доклад о положении с техническими кадрами. || Совокупность общественно-политических отношений. Международное положение. Безнадежное положение больного. Попасть в смешное, в ложное положение. В каком бы он ни был блестящем положении, казалось, он для него был рожден. Л. Толстой. Лет до десяти я не замечал ничего странного, особенного в моем положении. Герцен. Он дожил до преклонного возраста, воображая, что положение лакея

одно из самых значительных. Герцен. Такое положение дел объясняли разное. Фурманов. Сложное положение вещей. Найти выход из трудного положения. выходить из положения (см. выходить). Господин или хозяин положения (имеющий возможность поступать независимо, по усмотрению в данном положении. Положение о подоходном налоге. Положение о сельхозналоге. Урочное положение (см. урочный). 7. Основное утверждение, тезис (книжн.). Материалистическое понимание истории - научно доказанное положение. Главные положения этой книги вполне правильны. 8. Только ед. Действие по глаг. класть, положить (книжн. устар). Положение во гроб. В интересном положении - см. интересный. Она в (таком) положении (разг. эвф.) - беременна. До положения риз (напиться, напоить и т. п.) (см. риза).

Таким образом, проанализировав имеющуюся информацию, мы вплотную подошли к понятиям “конкурентная позиция” и “конкурентное позиционирование”. *Под конкурентной позицией следует понимать положение компании, которое она занимает в определенный момент времени относительно других участников рынка. **Конкурентное позиционирование** - процесс определения в соответствии с конкурентными целями компании конкурентной позиции компании, ее занятие и удержание.*

Конкурентная позиция, как уже говорилось, определяется относительно других участников рынка и, следовательно, является величиной определенной и измеримой. Важно правильно задать набор параметров для сравнения. К этому вопросу мы вернемся позже.

Конкурентная позиция компании является показателем эффективности конкурентоспособности компании. Конкурентоспособность - способность компании к конкуренции, к совершению конкурентных действий, к взаимодействию с другими субъектами бизнеса. Следовательно, любая существующая компания является конкурентоспособной. Но поче-

⁶ http://www.announcement.ru/enc_search.html

му тогда одни компании живут, а другие умирают? Потому что конкурентные действия могут быть эффективными, а могут быть не эффективными. Подобно футболу, в который играют и в Эфиопии, к сожалению, действия команды на поле не эффективны, но никто не может отрицать их наличие и старания. Важно уметь оценивать, насколько эффективны конкурентные действия. Конкурентная позиция компании является показателем эффективности конкурентных действий и, соответственно, степени конкурентоспособности компании. Выяснив эффективность наших конкурентных действий, мы также увидим, где относительно нас находятся наши конкуренты, насколько они эффективны и какие угрозы вследствие этого могут нас поджидать.

Если конкурентная позиция компании - статичная величина, то конкурентное позиционирование - это процесс, он включает несколько этапов:

- выбор конкурентной позиции, удовлетворяющей конкурентным целям;
- определение набора и порядка конкурентных действий, с помощью которых компания займет искомую конкурентную позицию (выбор стратегий и тактик конкурентных действий).

Под **конкурентным целеполаганием** понимаются действия компании, состоящие в осознании, формировании и выдвижении целей соперничества этих компаний со своим окружением. Иногда встречаются такие трактовки конкурентного целеполагания, согласно которым целевые установки компании включают в себя максимизацию прибыли, обеспечение компенсации издержек по принципу безубыточности, насыщение рынка товарами, расширение производства, открытие фирмами региональных филиалов. Такие цели действительно возникают перед каждой компанией, они являются установками на развитие деловой деятельно-

сти. Однако их нельзя воспринимать как цели собственно конкурентного соперничества, подобно тому, как нельзя увидеть, например, в решении отправиться путешествовать непосредственно целевую установку на выбор кассы для приобретения дефицитных авиабилетов.

Конкуренция выступает как одна из форм, внутри которой складываются деловые отношения. Поэтому понятие "цели бизнеса" отличается от понятия "цели конкуренции". Оно шире и разнообразнее по содержанию. Отвечая на вопрос, для чего необходим бизнес, предприниматель обращается к систематизации таких целей, как прибыль, издержки производства, масштабы деловой деятельности, объемы продаж. Отвечая на вопрос, для чего необходимо его участие в конкуренции, он вспоминает лишь о необходимости подавления конкурентов для обеспечения конкурентных преимуществ и извлечения выгод. В первом случае его интересуют абсолютные результаты, во втором случае - относительные ("кто кого?").

Ключевое значение в конкурентном целеполагании имеет объективное стремление каждого из субъектов бизнеса к вытеснению соперников для достижения конкурентных преимуществ и обеспечения выгодных условий взаимодействия с внешней средой. Главной задачей, формируемой в ходе конкурентного целеполагания, является тем самым обеспечение условий, при которых предпринимательская фирма оказывается в состоянии осознанно двигаться в сторону обеспечения и превосходства над конкурентами и выгод от сотрудничества с другими представителями внешнего окружения.

Таким образом, центральными и нераскрытыми вопросами конкурентного позиционирования компании остаются вопросы классификации конкурентных позиций и методология расчета конкурентных позиций, стратегии и тактик конкурентных действий.

Оценка величины спреда маркет-мейкера на рынке опционов

С.В. Артюхов

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносов

А.А. Пузановский

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)

1. Введение

Одной из главных характеристик, которой руководствуется инвестор при входе на тот или иной рынок, является ликвидность рынка. Возможность своевременно продать или купить необходимый актив в нужном объеме и без дополнительных затрат, связанных с отсутствием достаточной величины спроса или предложения, является одним из критериев выбора рынка определенного актива для инвестора.

Не все рынки в силу различных обстоятельств обладают высокой ликвидностью. Определенные участники финансового рынка, а именно маркет-мейкеры (market-maker) способствуют повышению ликвидности. Маркет-мейкеры (дилеры) - это финансовые структуры, такие, как банки, инвестиционные компании, крупные брокеры, которые поддерживают спрос и предложение на рынке определенного актива¹. Конечно, в зависимости от типа рынка (валютного, фондового, срочного и других) существуют некоторые отличия в организации деятельности маркет-мейкеров, но в целом данные структуры, поддерживая определенный бид-аск-спред² на конкретный актив, позволяют другим участникам торгов осуществлять необходимые им операции. Величина бид-аск-спреда для определенного ак-

тива, устанавливаемая маркет-мейкером, изменяется в зависимости от характера поведения цены данного актива. Для рынка с высокой волатильностью бид-аск-спред будет выше, чем для более спокойного рынка. Таким образом, величина спреда, с одной стороны, должна быть достаточной, чтобы покрыть потенциально возможные убытки маркет-мейкера, связанные с движением цены актива в ту или иную сторону, и позволить маркет-мейкеру заработать некоторую прибыль, а с другой - должна быть привлекательной для остальных участников рынка.

В данной статье предлагается одна из возможных моделей прибыли от деятельности маркет-мейкера и рассматривается задача поиска величины бид-аск-спреда, обеспечивающей заданную прибыль. Предлагаемая в статье модель рассматривается с точки зрения применимости ее на рынке опционов.

2. Постановка задачи

Прибыль от деятельности маркет-мейкера описывается следующим уравнением:

$$R = \delta \cdot \min(\bar{B}; \bar{O}) + \Delta \cdot (\bar{B} - \bar{O}), \quad (1)$$

где δ - бид-аск-спред, т.е. разница между ценой предложения и ценой спроса, выставленной маркет-мейкером;

\bar{O} - среднедневные значения величин спроса и предложения на опцион, т.е. такое количество опционов, которое в среднем за день продает (\bar{B}) и покупает (\bar{O}) маркет-мейкер;

¹ Nevmyvaka Y., Sycara K., Duane J.S. Electronic Market Making: Initial Investigation / The Robotics Institute Carnegie Mellon University. Pittsburgh, 2004. P. 1.

² Бид-аск-спред (bid-ask spread) - это разница между ценой заявки на продажу и ценой заявки на покупку.

Δ - изменение цены опциона (случайная величина);

- величина открытой опционной позиции маркет-мейкера.

Таким образом, произведение $\delta \cdot \min(\bar{B}; \bar{O})$ символизирует доход от непосредственной деятельности маркет-мейкера, а $\Delta \cdot (\bar{B} - \bar{O})$ - размер убытка/дохода в результате неблагоприятного/благоприятного изменения стоимости открытой опционной позиции.

Для того чтобы определить δ на один день, необходимо оценить величину максимально возможных потерь с определенным доверительным уровнем. Сделать это можно с помощью показателя VaR , т.е. необходимо найти величину убытков, которые не будут превышены с вероятностью γ и горизонтом прогнозирования в один день для портфеля, состоящего из опционов стоимостью c_0 , где c_0 - цена опциона, по которой открывалась позиция. Формально эту задачу можно описать следующим образом:

$$P(\Delta \cdot |\bar{B} - \bar{O}| \leq VaR) = \gamma. \quad (2)$$

Разница между величинами \bar{B} и \bar{O} берется по модулю, так как длинная и короткая позиция в опционах считается равнозначной, что является некоторым упрощением. Подчеркнем, что далее для поиска показателя VaR из уравнения (2) будет строиться распределение убытков (а не доходов), т.е. положительные значения будут считаться убытками, а отрицательные доходами.

Уравнение (1) можно переписать в следующем виде: $R = \delta \cdot \min(\bar{B}; \bar{O}) - VaR$, где $VaR \geq 0$. Замена $\Delta \cdot (\bar{B} - \bar{O})$ на $-VaR$ обусловлена тем, что маркет-мейкеру необходимо покрыть возможный риск, связанный с открытой позицией в опционах,

с помощью дохода от его непосредственной деятельности. Это означает учет данного риска в величине бид-аск-спрэда.

После замены произведение $\Delta \cdot (\bar{B} - \bar{O})$ рассматривается только с точки зрения потенциального убытка в отличие от уравнения (1).

Таким образом, задача поиска величины бид-аск-спрэда, устанавливаемого маркет-мейкером на один рабочий день, будет выглядеть следующим образом:

$$\begin{cases} \delta = \frac{r \cdot K_0 + VaR_p}{\min(\bar{B}; \bar{O})}; \\ P(\Delta \cdot |\bar{B} - \bar{O}| \leq VaR_p) = \gamma, \end{cases} \quad (3)$$

где $r = \frac{R}{K_0}$ - заданная (необходимая) дневная доходность от деятельности маркет-мейкера;

K_0 - начальный капитал маркет-мейкера.

Величина VaR_p является показателем по портфелю опционов. В простейшем случае портфелем может быть несколько опционов одного типа, тогда

$$VaR_p = |\bar{B} - \bar{O}| \cdot VaR_o, \quad (4)$$

где $VaR_o \geq 0$ - показатель по одному опциону.

Уравнение (4) является упрощением и возможно только, когда в портфеле находятся опционы одного типа. В противном случае расчет величины VaR_p необходимо производить с учетом корреляций базовых активов опционов, входящих в портфель, а также с учетом параметров опциона (тип, страйк, экспирация и т.д.). В данной статье рассматривается простейший случай, когда в портфеле находятся опционы одного типа.

Для поиска величины VaR_o могут использоваться различные методы. Поскольку в качестве актива рассматривается опцион, расчет показателя VaR произ-

водится с помощью комбинации методов. Для построения возможных траекторий цен базового актива опциона используется метод Монте-Карло. Далее при построении эмпирического распределения убытков по опционной позиции для оценки цены опциона используется алгоритм Кокса - Росса - Рубинштейна.

3. Решение задачи

Поиск показателя *VaR* для опциона разделяется на два этапа (рис. 1):

1) моделирование траекторий цен базового актива;

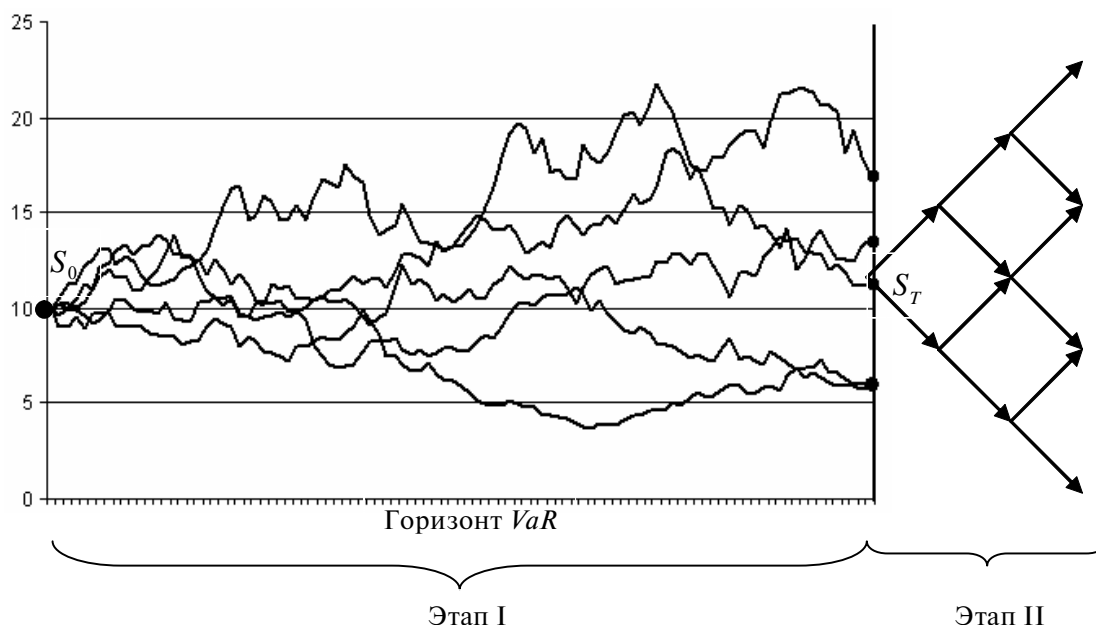


Рис. 1. Этапы расчета показателя *VaR*

2) построение распределения убытков по опционной позиции.

Этап I. Моделирование траекторий цен базового актива производится с помощью метода Монте-Карло. Изначально данный метод разрабатывался для оценки риска по нелинейным инструментам, таким как опционы³. Впоследствии этот метод получил более широкое распространение. В основе метода Монте-Карло лежит моделирование возможных траекторий цен актива на основе выбранной модели

поведения цен. Часто в качестве такой модели выбирается закон геометрического броуновского движения⁴. Моделирование траекторий проводится с учетом рассчитанного математического ожидания и дисперсии из исторических данных. Рассмотрим более подробно алгоритм расчета *VaR* по методу Монте-Карло.

Первым шагом в расчете *VaR* методом Монте-Карло является выбор стохастического закона поведения цены. Как отмечалось выше, обычно в качестве такого закона выбирают модель геометрического броуновского движения. Таким об-

разом, малые изменения цены могут быть описаны следующим выражением:

$$dS_t = \mu_t S_t dt + \sigma_t S_t dz, \tag{5}$$

где dS_t - изменение цены;

dz - случайная переменная, распределенная по нормальному закону со средним, равным нулю, и дисперсией dt ;

μ_t и σ_t - математическое ожидание и волатильность в момент времени t , соответственно, они могут изменяться на протяжении всего времени.

³ См.: Jorion Ph. Value at risk (The new benchmark for managing financial risk). 2-nd ed. McGraw-Hill, 2000. P. 291.

⁴ См.: Джукел П. Применение методов Монте-Карло в финансах. М., 2004. С. 39.

Для простоты будет предполагаться, что параметры μ и σ , постоянны. На практике, процесс с бесконечно малыми изменениями dt может быть аппроксимирован процессом с дискретными изменениями размера Δt . Для этого определим t как текущий момент времени, T как момент времени, на который производится прогноз. Тогда, период $\tau = T - t_0$ будет являться горизонтом VaR . Перед тем как приступить к генерированию серий случайных траекторий, необходимо разбить период τ на n отрезков, таких, что $\Delta t = \tau/n$. Выражение (5) будет записано в приближенном виде (дискретно):

$$\Delta S_t = S_t - S_{t-1} = (\mu \Delta t + \sigma \varepsilon \sqrt{\Delta t}), \quad (6)$$

где $\Delta S_t = S_t - S_{t-1}$ - изменение цены;

S_{t-1} - цена в предыдущий момент времени;

μ - математическое ожидание доходности;

σ - среднеквадратическое отклонение логарифмической доходности для периода τ ;

ε - случайная величина, распределенная по нормальному стандартному закону

Чтобы смоделировать траекторию цен S , выбирается количество шагов $t = 1, 2, \dots, n$ (изменений) в одной траектории. Выбор количества шагов зависит от величины горизонта, а также от необходимой точности расчета. Чем больше количество шагов, тем мельче отрезки Δt , а значит, выше точность приближения (6). В свою очередь, увеличение числа шагов приводит к большим затратам времени на расчеты. Поэтому выбор количества шагов является одним из основополагающих моментов в расчете по методу Монте-Карло, поскольку от этого зависит как точность расчета, так и его скорость.

Выбрав количество шагов n , построим последовательность случайных величин.

Для построения последовательности случайных величин ε , имеющих стандартное нормальное распределение, существуют различные алгоритмы (см., например работу)⁵. Так, при использовании встроенных функций EXCEL данное моделирование будет выглядеть следующим образом: $\bar{\varepsilon} = \text{НОРМСТОБР}(\text{СЛЧИС}())$.

Построив последовательность случайных величин $\bar{\varepsilon}$, запускаем итерационный процесс, выраженный формулой (6). В качестве отправной точки выбираем начальную стоимость S_0 . Цена S_1 в момент времени $t = 1$ будет определяться выражением $S_1 = S_0 + \Delta S_1$, где $\Delta S_1 = S_0(\mu \Delta t + \sigma \varepsilon \sqrt{\Delta t})$ и т.д. В результате получается вектор цен актива $\bar{S} = (S_1, S_2, S_3, \dots, S_n)$. Таких траекторий строится N штук. Из каждой траектории выбирается цена актива на последнем n -м шаге. Таким образом, получается вектор прогнозных значений актива $\bar{S}_F = (S_n^1, S_n^2, S_n^3, \dots, S_n^N)$, где верхний индекс обозначает номер траектории, а нижний - количество шагов в каждой траектории.

Этап II. Для построения распределения убытков по опционной позиции необходимо рассчитать цену опциона. Цена опциона, кроме всего прочего, зависит от цены базового актива. Цены базового актива \bar{S}_F были смоделированы на предыдущем этапе. Далее необходимо построить вектор-столбец цен опциона $\bar{c}(\bar{S}_F)$ и вектор-столбец убытков $\bar{L} = (\bar{c}_0 - \bar{c}(\bar{S}_F))$, \bar{c}_0 - вектор-столбец, элементами которого

⁵ Харин Ю.С., Степанова М.Д. Практикум на ЭВМ по математической статистике. Минск, 1987.

го является c_0 . В зависимости от стиля исполнения опциона (американского, европейского) и вида базового актива могут использоваться различные модели оценивания опциона. Наиболее часто используемой моделью является модель Блэка - Шоулза. Для американских опционов используется модель Кокса - Росса - Рубинштейна (КРР)⁶. В данной статье используется модель КРР (биномиальная).

Элементы построенного вектора-столбца убытков \bar{L} сортируются в порядке убывания, т.е. наверху остаются положительные значения (убытки), а внизу - отрицательные (доходы). В зависимости от выбранного доверительного уровня γ и количества элементов вектора \bar{L} обозначим его через m , отбрасывается m верхних элементов отсортированного в порядке убывания вектора-столбца \bar{L} . В качестве значения величины VaR берется следующий по убыванию элемент \bar{L} . Например, $\gamma = 0,99$, $m = 10$, тогда необходимо отбросить 10 первых элементов, т.е. 10 самых больших убытков, а значение величины VaR будет равно значению 11-го элемента.

4. Расчетные примеры

Для иллюстрации приведенных выше рассуждений рассмотрим несколько примеров.

Пример 1

Пусть базовым активом опциона был выбран фьючерс на акции компании "ЛУК-ойл". При моделировании траекторий цен базового актива методом Монте-Карло в качестве значений входных параметров использовались следующие величины: $S_0 = 22633$ руб., $\sigma_\tau = 3,8\%$, $\mu = 0$,

⁶ Hull J.C. Options, Futures, and Other Derivatives. Prentice Hall, 1997. P. 194, 203, 343.

⁷ Харин Ю.С., Степанова М.Д. Практикум на ЭВМ по математической статистике. Минск, 1987; www.finam.ru/analysis/export/ (ИХ "Финам", данные по ценам акций).

После выполнения этапов I и II показатель VaR_o (однодневный) для опциона на фьючерс на акции компании "ЛУКойл" составил 394,04 руб. (при $\gamma = 99\%$) при начальной цене опциона руб.

Для расчета спреда между ценой покупки и продажи опциона дополнительно предполагается следующее: $r = 0,14\%$ за день, $K_0 = 144\ 000$ руб., $\bar{O} = 80$ контрактов. Тогда $\min(\bar{B}; \bar{O}) = 80$, а искомый спред легко вычисляется:

по формуле (4) получим

$$VaR_p = 20 \cdot 394,04 = 7880,08,$$

по формуле (3)

$$\delta = \frac{0,0014 \cdot 144000 + 7880,08}{80} = 101,03.$$

Пример 2

Воспользуемся значениями параметров из примера 1, необходимых для осуществления этапов I и II. Рассмотрим зависимость величины спреда от величин ежедневной доходности, капитала, спроса и предложения.

Очевидно, что чем больше капитал, тем «тяжелее» добиваться заданной доходности, соответственно, тем больший спред закладывается в цены покупки и продажи. Но, вообще говоря, рост капитала K_0 обусловлен ростом объемов совершаемых операций. Таким образом, величина K_0 растет вместе с величинами \bar{B} и \bar{O} .

Далее, чем сильнее различаются \bar{B} и \bar{O} , тем больший риск позиции на себя берет маркет-мейкер (см. формулу (4)), что обязывает его повышать спред. Но, с другой стороны, маркет-мейкер может выставлять курсы покупки и продажи так, чтобы разница между \bar{B} и \bar{O} стремилась к

Рис. 2. График зависимости спреда от минимума между среднедневными величинами спроса и предложения

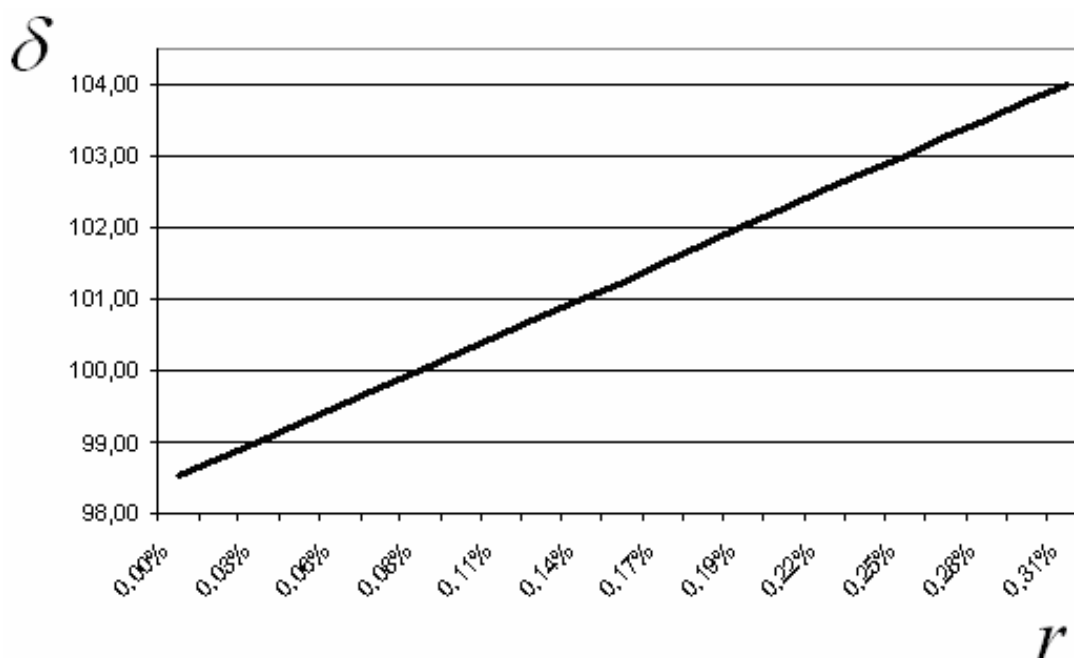


Рис. 3. График зависимости спреда от ежедневной доходности

нулю (тем самым нивелируя риск позиции).

На рис. 2 и 3 приведены графики зависимости спреда от двух параметров: минимума между \bar{B} и \bar{O} и однодневной доходностью r .

Видно, что с ростом $\min(\bar{B}; \bar{O})$ спред убывает обратно-пропорционально (см. рис. 2) и линейно растет с ростом r (см. рис. 3).

4. Заключение

Представленная модель и алгоритм поиска решения позволяют без сложных вычислений оценивать величину бид-аск-

спрэда на один день, исходя из необходимого уровня доходности и средних значений величин спроса и предложения на опцион. Очевидно, данная модель позволяет решать и обратную задачу, т.е. оценивать величины спроса и предложения в зависимости от заданных значений доходности и бид-аск-спрэда. Рассмотренный метод оценки величины легко алгоритмируется, что делает его удобным в практическом применении.

Кроме опционов, данная модель также может быть применена и для других

финансовых инструментов. Для этого необходимо произвести корректировку расчета показателя *VaR* для соответствующего инструмента.

Представленная модель имеет ряд ограничений и упрощений. Для оценки величины спроса и предложения необходимо обладать статистикой, которой на практике может и не быть. При оценке *VaR* предполагается, что волатильность не меняется в течение дня, хотя в действительности это не всегда так.

Несмотря на указанные упрощения, с помощью представленной модели можно производить быструю оценку таких важных показателей рынка, как бид-аск-спред, спрос и предложение на актив.

Современный хозяйственный механизм

Резервные фонды банков: принципы формирования и использования

В.А. Волнин

Московская финансово-промышленная академия

Перед менеджментом банка всегда стоит проблема выбора: реализация интересов собственников и увеличение рентабельности банковского бизнеса или защита интересов клиентов и обеспечение необходимой ликвидности и платежеспособности банка. Интересы собственников зачастую оказываются приоритетными, что периодически приводит к возникновению у банка проблем с ликвидностью. Об этом свидетельствует и устойчивая динамика сохраняющейся величины дефицита ликвидного покрытия (см. рис. 1),

кредитных организаций, имеющих дефицит ликвидного покрытия более 20%, существенно возросла.

Одним из наиболее очевидных источников покрытия дефицита ликвидности должны являться, как известно, фонды обязательных резервов, представляющие процентную долю обязательств, которую коммерческие банки обязаны хранить в Центральном банке. Традиционно подчеркивается, что данные фонды по своей экономической сущности являются инструментом, призванным ограничить кре-

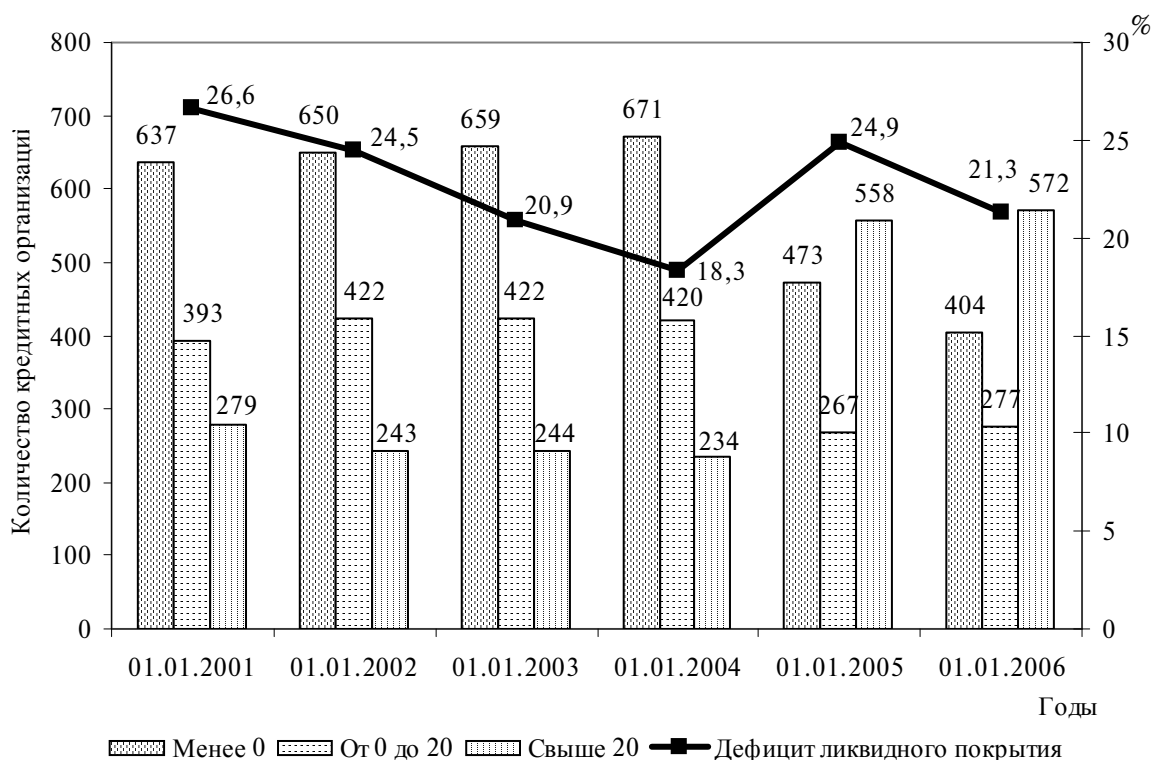


Рис. 1. Распределение кредитных организаций по показателю дефицита ликвидного покрытия*

* См.: Обзор банковского сектора Российской Федерации. 2003. №3. Янв.; 2006. №41. Март.

который имеют более половины российских банков. После кризиса 2004 г. доля

кредитные возможности банков и тем самым уменьшить риски потери ликвидности.

Необходимо заметить, что значение обязательных резервов как пруденциального инструмента заметно снизилось в наиболее развитых странах. С одной стороны, это обусловлено стремлением уменьшить элемент принуждения, заложенный в резервных требованиях. С другой стороны, с развитием финансовых рынков диапазон ликвидных активов, доступных коммерческим банкам, значительно вырос, включая активы, которые Центральный банк может быть заинтересован переучесть или принять в качестве залога.

В российской практике обязательные резервы законодательно определены в качестве одного из инструментов регулирования общей ликвидности банковской системы¹, который, наряду с операциями на открытом рынке, рефинансированием, валютным регулированием и другими экономическими методами, Банк России использует для проведения своей денежно-кредитной политики.

Несмотря на столь значимую роль обязательных резервов, их исследование в экономической теории носит ограниченный характер. Недостаточно исследован механизм их формирования и использования, практически не раскрыта сущность резервных фондов как экономической категории, отсутствует оценка их эффективности в качестве инструмента регулирования общей ликвидности банковской системы.

В данной связи остановимся, на наш взгляд, на одном из наиболее важных для понимания сущности резервных фондов вопросе - принципах их формирования и использования.

Под принципами, как известно, понимаются основные правила, выражающие устойчиво повторяющиеся причинно-следственные связи. Отношения по поводу формирования и использования обяза-

тельных резервов связывают Центральный банк страны со всей совокупностью коммерческих банков. Данные отношения строились и развивались, с одной стороны, из необходимости для коммерческих банков иметь денежную наличность в виде так называемых кассовых резервов для бесперебойного выполнения платежных обязательств по возврату депозитов вкладчикам и проведения расчетов с другими банками, с другой стороны, из необходимости регулирования общей ликвидности банковской системы и поддержания ее финансовой стабильности Центральным банком.

Являясь элементом системы централизованного управления ликвидностью, обязательные резервы выполняют две наиболее важные задачи:

- недопущение излишней нестабильности рыночных процентных ставок на ежедневной основе;
- воздействие на уровень кредитных и депозитных процентных ставок на продолжительной основе и на объем выданных кредитов и привлеченных банками депозитов.

В основе процесса формирования и использования обязательных резервов, на наш взгляд, лежит ряд принципов, важнейшими из которых являются их платность, срочность и возвратность.

Рассмотрим каждый из названных принципов и особенности их реализации в российской и зарубежной практике.

Платность. Резервирование предполагает изъятие части денежных средств банка из оборота, в результате чего сокращаются кредитные возможности банка. Платность как принцип является предметом особого интереса со стороны теории и практики банковского дела. Сегодня сформировалось довольно устойчивое мнение о низкой эффективности обязательных резервов как инструменте регулирования общей ликвидности банковской системы, о выполнении ими роли инструмента налогового контроля. По-

¹ См.: Положение ЦБ РФ от 29 марта 2004 г. № 255-П "Об обязательных резервах кредитных организаций".

следнее связано с тем, что в соответствии с российским законодательством и сложившейся банковской практикой за средства, перечисленные в фонд обязательных резервов, кредитные организации не получают от Банка России компенсации. Вместе с тем зарубежная банковская практика свидетельствует об обратном.

В ряде стран центральные банки достаточно успешно осуществляют выплату процентов на депонируемые средства: Бразилии, Венгрии, стран Европейского союза и др.² При этом размер процентной ставки обусловлен действием различных факторов, в частности, уровнем развития экономики страны, уровнем инфляции и др. Так, Центральный банк Индии выплачивает 4% годовых, Центральный банк Перу - по резервам в иностранной валюте по ставке LIBOR, Центральный банк Чили - 50% от уровня инфляции в предыдущем месяце, Центральный банк Колумбии - 75-100% уровня инфляции.

В российской экономической литературе отношение к платности резервных требований различно. Ряд авторов считают, что для российской банковской системы нет необходимости в выплате процентов по обязательным резервам³. Так, с позиции авторов комментария к Федеральному закону "О банках и банковской деятельности"⁴ с точки зрения правовой природы отношения, складывающиеся по поводу обязательных резервов, являются,

² Составлено автором по: *Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues* by Jozef Van't dack; BIS policy papers №5 Monetary policy operating procedures in emerging market economies. March 1999; *John Hawkins*. Globalisation and monetary operations in emerging economies. BIS Papers №23 Globalisation and monetary policy in emerging markets. May 2005.

³ См.: *Москвин В.А., Ларина О.И.* Пути совершенствования обязательного резервирования // Деньги и кредит. 2002. № 3; *Моисеев С.Р.* Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учеб. пособие. М., 2005.

⁴ Комментарий к Федеральному закону "О банках и банковской деятельности" / Под ред. К.Д. Лубенченко. М., 2000.

прежде всего, административными отношениями, т.е. инструментом опосредованного управления Банком России экономическими процессами и, следовательно, депонирование в Банке России не может рассматриваться как вкладная операция кредитных организаций, т.е. как гражданско-правовое отношение. Из этого вытекает невозможность начисления процентов на депонируемые средства. В противном случае норматив обязательных резервов из ограничителя кредитной эмиссии стал бы ее особого рода источником.

Отличной является позиция, согласно которой Центральному банку предлагается выплачивать коммерческим банкам некоторую компенсацию за хранение обязательных резервов или вкладывать зарезервированные банками средства в государственные ценные бумаги⁵.

Более категоричной является точка зрения, высказанная еще в середине 90-х гг. прошлого века Э.Н. Василюшем, который предлагал вообще не изымать на специальный счет резервируемые банками средства, а оставлять их на корреспондентских счетах банков, расширяя кредитные возможности последних и осуществляя одновременно регулярную проверку соблюдения резервных норм⁶. Следует заметить, что данный подход реализуется в зарубежной банковской практике. Так, в США Федеральная резервная система не изымает средства банков на свой счет, она обязывает банки, чтобы на их счетах на отчетные даты были ресурсы, которые причитаются ФОР. Гибкое использование банками средств означало поддержание текущей ликвидности.

На наш взгляд, позиция авторов, предлагающих выплату банкам компенсации

⁵ См.: *Родзинский Ю.Л.* Банковская деятельность. Регулирование и надзор: Сравнительный анализ денежно-кредитного регулирования и контроля США и России. СПб., 2000; *Василюшен Э.Н.* Регулирование деятельности коммерческого банка. М., 1995.

⁶ См., например: *Василюшен Э.Н.* Указ. соч.

за хранение обязательных резервов или предоставление им возможности вкладывать зарезервированные банками на специальных счетах средства, является оправданной. При этом оптимальной представляется практика Европейского центрального банка, который на отвлеченные из оборота кредитных организаций средства в виде остатка депонируемых средств по ФОРУ начисляет проценты, тесно коррелирующиеся с учетной ставкой.

Реализация принципа платности позволит превратить данные средства из иммобилизованных в доходные. В результате банки, с одной стороны, увеличивают доходность своих операций, а с другой - имеют возможность оперативно использовать данные активы в процессе управления ликвидностью. Необходимо, кстати, заметить, что действующая в настоящее время практика "замораживания" средств обязательных резервов до стадии банкротства банка показала полную несостоятельность в период банковского кризиса 1998 и 2004 гг. Массовый отток средств клиентов и недостаточная величина ликвидных активов привели ряд крупных банков к банкротству, а накопленные в фонде обязательных резервов средства оказались недостаточными для полного удовлетворения требований кредиторов. В связи с этим следует отметить, что Банк России, находясь в основном в ситуации избыточного денежного предложения, активизировал главным образом инструменты изъятия излишних денег, но не "вброса" их в банковскую систему в ситуации даже кратковременного ухудшения платежного баланса, когда ликвидность банков резко сокращается.

Еще одной из особенностей реализации принципа платности резервных фондов является применение мер воздействия к кредитным организациям за нарушение установленного порядка депонирования обязательных резервов, в том числе штрафа за нарушение нормативов обязательных резервов. Причем обращает на себя

внимание высокий уровень штрафных санкций, применяемых к кредитным организациям в случае возникновения дефицита резервов, что, безусловно, способствует его сокращению или полному отсутствию (см. табл. 1). Это, в частности, подтверждается данными о величине сформированных в Европейском центральном банке резервов (табл. 2).

Отсутствие платы за поддержание резервов приводит к тому, что кредитные организации пытаются минимизировать базу резервирования, используя для этого различные схемы, взаимодействуя с контрагентами, не являющимися субъектами обязательных резервов, в частности небанковскими кредитными организациями. Подобная практика существует не только в нашей стране, но и в банковских системах многих стран, в частности в Южной Корее⁷.

Представляет интерес, на наш взгляд, используемый в практике работы Европейского центрального банка алгоритм расчета величины обязательных резервов, которые должны поддерживаться банком:

$$\begin{aligned} \text{Обязательные резервы} &= \\ &= \text{База резервирования} \cdot \text{Резервные} \\ &\quad \text{ставки} - \text{Свободная сумма.} \end{aligned}$$

База резервирования, используемая для расчета обязательных резервов, определяется на основе среднедневных остатков соответствующих обязательств за период резервирования. Свободная сумма в настоящее время для каждого субъекта обязательного резервирования, входящего в Еврозону, составляет 100 000 евро.

Введение Европейским центральным банком свободной суммы в расчет величины обязательных резервов, как нам кажется, представляет несомненный практический интерес. С одной стороны, Европейский центральный банк не нарушил

⁷ Recent developments in monetary policy operating procedures: the Korean case by Sungmin Kim and Won-Tai Kim. BIS Papers №23 Globalisation and monetary policy in emerging markets. May 2005.

Таблица 1. Динамика изменения процентных ставок, применяемых к обязательным резервам, %*

Окончание периода поддержания резервов	Плата за поддержание резервов	Штрафные санкции за дефицит резервов
Апрель 2006	2,56	6,00
Март 2006	* http://www.bundesbank.de	6,75
Февраль 2006	2,30	5,75
Январь 2006	2,25	5,75
Декабрь 2005	2,07	5,50
Ноябрь 2005	2,06	5,50
Октябрь 2005	2,06	5,50
Сентябрь 2005	2,05	5,50
Август 2005	2,05	5,50
Июль 2005	2,05	5,50
Июнь 2005	2,05	5,50
Май 2005	2,05	5,50
Апрель 2005	2,05	5,50
Март 2005	2,05	5,50
Февраль 2005	2,06	5,50
Январь 2005	2,07	5,50
Декабрь 2004	2,05	5,50
Ноябрь 2004	2,05	5,50
Октябрь 2004	2,05	5,50
Сентябрь 2004	2,05	5,50
Август 2004	2,05	5,50
Июль 2004	2,00	5,50
Июнь 2004	2,00	5,50
Май 2004	2,00	5,50
Апрель 2004	2,00	5,50
Март 2004	2,00	5,50

Период расчета - это период (в днях), в течение которого рассчитывается база резервирования. Период поддержания - это период, на протяжении которого хранятся обязательные резервы. В зависимости от степени совпадения периода расчета и периода поддержания обязательные резервы классифицируются следующим образом (рис. 2):

- *запаздывающие* - если период расчета предшествует периоду поддержания;
- *полузапаздывающие* - период расчета частично совпадает с периодом поддержания;
- *своевременные* - период расчета совпадает с периодом поддержания.

Наибольшее распространение в мировой практике денежно-кредитного регулирования получили запаздывающие резервы (см. табл. 3). Реже встречаются своевременные резервы, поскольку обычно

Таблица 2. Динамика изменения величины обязательных резервов*

Окончание периода поддержания резервов	Величина обязательных резервов	Текущие остатки кредитных организаций	Избыток резервов	Дефицит резервов	Величина процентной ставки по обязательным резервам
2003					
1 квартал	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
2 квартал	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
3 квартал	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
4 квартал	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004					
1 квартал	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2 квартал	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
3 квартал	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
4 квартал	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005					
1 квартал	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
2 квартал	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
3 квартал	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
4 квартал	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006					
1 квартал	157,7	158,3	0,6	0,0	2,3

* Составлено автором по: European Central Bank. Monetary policy statistics. Monthly Bulletin. May 2004; European Central Bank. Monetary policy statistics. Monthly Bulletin. May 2005; European Central Bank. Monetary policy statistics. Monthly Bulletin. May 2006.

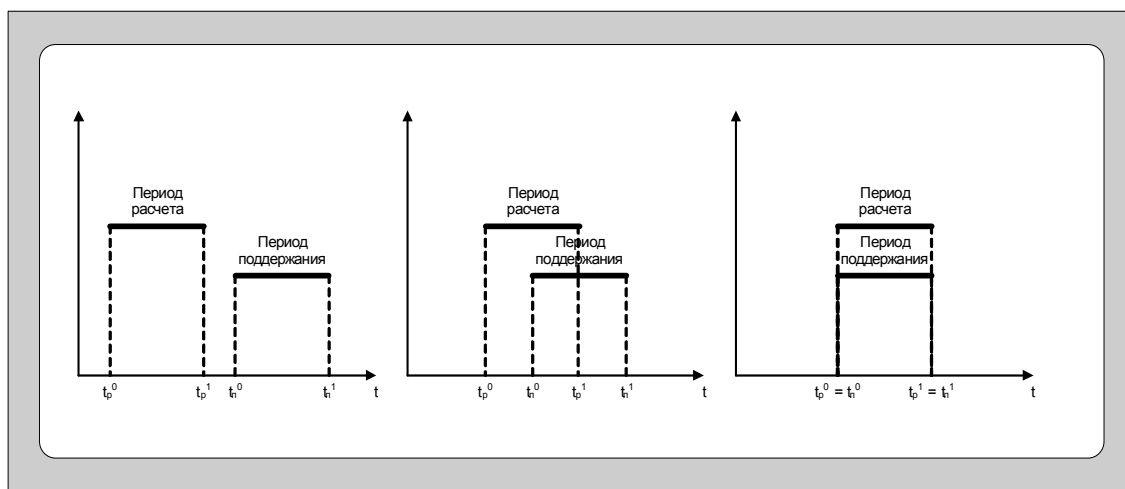


Рис. 2. Классификации обязательных резервов в зависимости от степени совпадения периода расчета и периода поддержания

временной лаг составляет, по меньшей мере, несколько дней, а иногда и значительно дольше, прежде чем информация о сформированной резервной базе становится доступной. Если обязательные резервы являются своевременными, точное значение резервов неизвестно к началу периода поддержания и необходимо прогнозировать их величину как самому бан-

ку, так и Центральному банку. Это добавляет дополнительную неопределенность в процесс управления ликвидностью, которая сохраняется до последнего дня периода поддержания.

Полузапаздывающие резервы встречаются крайне редко.

Существуют также возможности варьирования расчетной длины периода и пе-

Таблица 3. Основные черты обязательных резервов в различных странах*

Страна	Тип усреднения	Период поддержания (последний день)	Период расчета (последний день)	Временной лаг, между периодом поддержания и периодом расчета
Индия	Запаздывающие	14 дней	1 день - пятница за две недели до начала периода поддержания	14 дней
Индонезия	Запаздывающие	1 неделя	1 неделя	2 недели
Южная Корея	Запаздывающие	Полмесяца - 22 и 7 (следующего месяца)	Полмесяца - 15 и конец месяца	7 дней
Малайзия	Запаздывающие	2 недели - 15 и 30	2 недели	1 месяц
Сингапур	Запаздывающие	2 недели - среда	2 недели - среда	2 недели
Тайланд	Запаздывающие	2 недели - 22 и 7 (следующего месяца)	2 недели	2 недели
Бразилия	Запаздывающие	1 неделя	Депозиты до востребования - пятница Срочные и сберегательные депозиты - нет фиксированного дня	Депозиты до востребования - 6 рабочих дней Срочные депозиты - 1 неделя Сберегательные депозиты - 9 дней
Чили	Своевременные	1 месяц	1 месяц	Нет
Колумбия	Полузапаздывающие	14 дней	14 дней	2 дня
Мексика	Своевременные	4 недели	4 недели	Нет
Перу	Своевременные	1 месяц	1 месяц	Нет
Израиль	Своевременные	1 месяц	1 месяц	Нет
Польша	Запаздывающие	1 месяц	1 месяц	1 месяц
Россия	Запаздывающие	1 месяц	1 месяц	1 месяц
Саудовская Аравия	Запаздывающие	1 месяц	1 день - последний день месяца	2 недели
Южная Африка	Запаздывающие	1 месяц	1 месяц	15 рабочих дней

* Составлено автором по: Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues by Jozef Van't dack; A decade of monetary reform in Israel (1987-97): evolving operating procedures by David Klein; Recent developments in monetary policy operating procedures: the Korean case by Sungmin Kim and Won-Tai Kim; The implementation of monetary policy through the zero-average reserve requirement system: the Mexican case by Jesus Marcos Yacaman; Monetary policy operating procedures: the Peruvian case by Marilyn Choy Chong. BIS policy papers №5 Monetary policy operating procedures in emerging market economies. March 1999; John Hawkins. Globalisation and monetary operations in emerging economies. BIS Papers №23 Globalisation and monetary policy in emerging markets. May 2005.

риода поддержания. Как правило, расчетный период и период поддержания составляют от двух недель до одного месяца

ца. Нормы обязательных резервов определяются на основании предыдущего расчетного периода, поэтому чем больше

временной интервал между расчетным периодом и периодом поддержания, тем меньше связь реальной величины резервов с состоянием в данный момент денежно-кредитной сферы, а следовательно, ниже эффективность регулирующих мер, особенно в краткосрочном плане. Вместе с тем временной разрыв между расчетным периодом и периодом поддержания имеет большое значение для коммерческих банков: если он составляет 1 месяц, то у коммерческих банков достаточно времени для использования резервных активов и их ликвидность возрастает; более короткие периоды - до 1 дня - способствуют установлению жесткого контроля центрального банка над денежной массой. Как правило, интервал между расчетным периодом и периодом хранения не превышает 2 недель (см. рис. 3).

Европейского центрального банка, направленную на регулирование обязательных резервов. До 1 августа 2003 г. период расчета базы резервирования составлял 1 месяц начиная с 1-го числа каждого календарного месяца. Поскольку Европейский центральный банк использует принцип запаздывающих резервов, то период поддержания резервов начинался только 24-го числа месяца, следующего за месяцем, по которому была рассчитана база резервирования, и заканчивался 23-го числа следующего месяца. В силу этого кредитные организации заранее имели представление, какой уровень резервов у них должен в среднем быть на счетах в Центральном банке⁸. В дальнейшем Европейский центральный банк изменил порядок определения периода поддержания. Суть произведенных изменений заключа-

Рис. 3. Практика использования временных ограничений сингапурской и индонезийской систем обязательного резервирования

Кроме того, на наш взгляд, следует обратить внимание на практику работы

⁸ The single monetary policy in the euro area. General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures. April 2002.

ется в том, что период поддержания всегда начинается одновременно со днем проведения операций основного рефинансирования⁹. В силу этого продолжительность периода поддержания стала носить переменный характер. При этом Европейский центральный банк заранее предоставляет кредитным организациям календарь периода поддержания на следующий год (см. табл. 4).

зервированных средств только в случае банкротства кредитной организации. Во время процедуры банкротства, как правило, обязательные резервы - это единственные "живые" денежные активы, которые есть у банка-банкрота. Поскольку процесс банкротства происходит в течение достаточно длительного времени, средства фонда обязательного резервирования не могут использоваться в качестве источ-

Таблица 4. Календарь периода поддержания резервов*

Период поддержания резервов на 2005 г.			Период поддержания резервов на 2006 г.		
Начало периода поддержания	Конец периода поддержания	Продолжительность периода поддержания	Начало периода поддержания	Конец периода поддержания	Продолжительность периода поддержания
19.01.2005	07.02.2005	20	18.01.2006	07.02.2006	21
08.02.2005	08.03.2005	29	08.02.2006	07.03.2006	28
09.03.2005	12.04.2005	35	08.03.2006	11.04.2006	35
13.04.2005	10.05.2005	28	12.04.2006	09.05.2006	28
11.05.2005	07.06.2005	28	10.05.2006	14.06.2006	36
08.06.2005	12.07.2005	35	15.06.2006	11.07.2006	27
13.07.2005	09.08.2005	28	12.07.2006	08.08.2006	28
10.08.2005	06.09.2005	28	09.08.2006	05.09.2006	28
07.09.2005	11.10.2005	35	06.09.2006	10.10.2006	35
12.10.2005	08.11.2005	28	11.10.2006	07.11.2006	28
09.11.2005	05.12.2005	27	08.11.2006	12.12.2006	35
06.12.2005	17.01.2006	43	13.12.2006	16.01.2007	35

* Press release. 13 August 2004 - Publication of the indicative calendar of reserve maintenance periods for 2005; Press release. 04 August 2005 - Publication of the indicative calendar of reserve maintenance periods for 2006.

Проверка выполнения обязательных резервов осуществляется путем сравнения расчетной величины резервов со среднедневными фактическими остатками резервов в течение периода поддержания¹⁰.

Возвратность. Принцип возвратности предполагает, что после окончания срока операции, под которую формировался резерв, и в случае ее благоприятного исхода данный резерв должен быть восстановлен.

Действующий в настоящее время в российской банковской системе механизм обязательного резервирования предусматривает возможность возврата заре-

ника регулирования текущих колебаний ликвидности коммерческого банка.

Еще одним из вариантов реализации принципа возвратности является возможность зачета либо переноса избытка или дефицита обязательных резервов с текущего периода на следующий. Это достигается посредством использования механизма усреднения, суть которого заключается в том, что кредитная организация получает право не перечислять в Центральный банк часть резервных требований в размере определенной величины, а поддерживать определенный неснижаемый остаток на своем корсчете в ЦБ. Механизм усреднения допускает как превышение, так и снижение размеров фактических резервов по отношению к их расчетной величине в течение периода поддержания.

⁹ Press release. 1 August 2003 - Implementation issues related to the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy, and the indicative reserve maintenance periods calendar for 2004.

¹⁰ European Central Bank. The monetary policy of the ECB, 2004.

Отметим ряд положительных характеристик, присущих механизму усреднения. Прежде всего, усреднение позволяет кредитным организациям выравнять ежедневные колебания ликвидности, допуская снижение размера резервов в отдельные дни и компенсацию его в другие дни одного периода поддержания. Кроме того, в результате использования данного механизма кредитные организации получают также прибыль от предоставления межбанковских кредитов в благоприятные периоды. Использование механизма усреднения особенно актуально в развивающихся странах с формирующейся финансовой системой, где межбанковский рынок менее развит и не «работает» в качестве инструмента обеспечения ликвидности. В этом случае усреднение снижает потребности банков в приобретении ресурсов на данном рынке.

Таким образом, проблема эффективно-го использования обязательных резервов требует более глубокого исследования. Действующий в настоящее время в России механизм использования обязательных резервов реализует принцип платности лишь благодаря применению банками механизма усреднения. Однако воспользоваться им может лишь часть банков, к которым, в частности, не относятся многофилиальные банки¹¹. Вместе с тем в большинстве стран

мира банки не только имеют возможность использовать механизм усреднения, но и получают от Центрального банка плату за поддержание обязательных резервов. В силу этого банки, с одной стороны, увеличивают доходность своих операций, а с другой - имеют возможность оперативно использовать данные активы в процессе управления ликвидностью. Принципы возвратности и срочности в нашей стране также существенно ограничены, поскольку действующим законодательством, как указывалось выше, предусмотрена возможность использования фонда обязательных резервов только в случае банкротства банка. В результате при возникновении кризисной ситуации банки не могут использовать зарезервированные в Центральном банке высоколиквидные активы, которые, по сути, теряют это свойство и не могут реально способствовать обеспечению финансовой устойчивости банка.

Вместе с тем анализ опыта работы Европейского и других центральных банков с обязательными резервными фондами свидетельствует о том, что применение данного инструмента денежно-кредитной политики может быть и эффективным, и действенным. Это приводит к логическому выводу о необходимости более глубокого изучения механизмов резервирования в российской банковской системе.

¹¹ См.: Указание Банка России от 31.03.2000 г. № 766-У.

О некоторых аспектах правового регулирования иностранных инвестиций в Краснодарском крае

С.И. Ковалева

Сочинский государственный университет курортного дела и туризма

Краснодарский край испытывает недостаток в инвестиционных ресурсах, потенциальным источником которых остаются иностранные капиталовложения. В современной экономической ситуации вопрос о привлечении иностранных инвестиций стоит весьма остро: экономический кризис и резкое сокращение инвестиционных ресурсов делают неизбежным обращение к зарубежным источникам финансирования. Для принимающей страны иностранные инвестиции имеют ряд существенных преимуществ по сравнению с другими формами международного экономического партнерства:

- во-первых, они служат источником капитала для вложения средств в производство товаров и услуг, обеспечивают трансферт технологий, ноу-хау, передовых методов управления и маркетинга;

- во-вторых, инвестиции в отличие от иностранных займов не являются бременем внешнего долга, а, напротив, способствуют получению средств для его погашения;

- в-третьих, прямые инвестиции способствуют наиболее эффективной интеграции национальной экономики в мировую благодаря возрастающим внешним контактам, производственному и научно-техническому сотрудничеству;

- в-четвертых, иностранные инвестиции дают положительный эффект с точки зрения освоения зарубежного опыта управления, маркетинга, подготовки кадров;

- в-пятых, привлечение иностранных инвесторов ускоряет процесс разгосударствления, демонополизации экономики и формирования многообразных форм собственности и т. п.

Однако, рассматривая вопрос о привлечении иностранного капитала, необходимо учитывать не только свои интересы, но и интересы иностранного партнера. Условия в стране и в крае, влияющие на приток капитала, складываются из широкого комплекса факторов, объединяемых под общим понятием “инвестиционный климат”. Масштабность и эффективность использования привлеченных предпринимательских капиталовложений из-за рубежа напрямую связаны с созданием в стране и в регионе благоприятного инвестиционного климата, который основывается прежде всего на перспективе экономического развития региона, а также на гарантиях защиты и сохранности капитала, которые, в свою очередь, зависят от проработанности законодательной базы и эффективности исполнительной власти.

Неблагоприятный инвестиционный климат имеет для региона, принимающего инвестиции, реальное денежное выражение, в котором исчисляются материальные потери вследствие неполучения значительных инвестиций и низкой эффективности работающих иностранных капиталовложений. Оценка рисков, связанных с законодательным обеспечением и правовым регулированием притока иностранного капитала, бесспорно, является одним из самых важных факторов в процессе принятия инвестиционных решений. Вкладывая свои капиталы, иностранный инвестор хочет иметь гарантию того, что условия инвестирования не изменятся в дальнейшем и что любые изменения не ухудшат коммерческих результатов его деятельности как инвестора, на

достижение которых он рассчитывал, принимая решение о своих капиталовложениях в данный проект, по данному соглашению.

Для эффективного притока в экономику края иностранных капиталовложений необходимо в первую очередь усилить работу по дальнейшему стимулированию и совершенствованию механизма привлечения иностранных капиталов. Сегодня в крае функционирует ряд структур, основной целью деятельности которых является привлечение иностранных инвестиций. Однако, как показывает практика, работа этих структур малоэффективна, а разработанные ими проекты заранее обречены на неудачу в силу разного рода причин. Основной серьезной проблемой инвестиционной деятельности остается качество проработки проектов, необходимое для принятия решения о целесообразности их реализации. Налицо отсутствие четкой государственной политики в данной области, выработанной системы стимулов и поддержки инвестиционных процессов. Переломить эту ситуацию может комплексная и скоординированная внешнеэкономическая политика государства по привлечению инвестиций, дальнейшее совершенствование законодательной базы Российской Федерации.

Внешнеэкономическая деятельность государства по привлечению иностранных инвестиций не есть нечто внешнее по отношению к национальной экономике. Первая составляет неотъемлемую часть второй, ту ее часть, которая ориентирована вовне. Совершенствование юридической регламентации инвестиционной деятельности не может мыслиться в отрыве от развития общего законодательства. Внешнеэкономическая деятельность проникает внутрь хозяйственного механизма, сегодня уже построенного по законам рынка. И как вывод: наиважнейшее значение для создания надлежащих условий по привлечению иностранных инвестиций в экономику края имеет про-

водимая работа по подготовке законодательных актов в рамках правового обеспечения экономической реформы. Совершенствование нормативно-правовой базы включает: гарантии и защиту иностранного капитала; либерализацию налогового и таможенного режимов; предоставление инвесторам финансовых льгот как через национальное законодательство, так и через международные соглашения; обеспечение личной безопасности и безопасности материальных ценностей. Весьма актуальны вопросы либерализации валютного и ценового регулирования, совершенствования законодательства о различных видах юридических лиц, договорах, ценных бумагах и т. д. Как показывает практика, одним из препятствий, сдерживающих приток иностранных инвестиций, является отсутствие надлежащего развернутого регулирования по данным вопросам в сочетании с механизмом его реализации.

Принятие текущих нормативных актов, противоречащих положениям законодательной базы, искажение и некорректное толкование существующих правовых норм создают негативный прецедент и являются причиной восприятия западными инвесторами законодательной базы как нестабильной и непредсказуемой. Иностранные инвесторы, как потенциальные, так и уже освоившие свое дело, в качестве главной проблемы, с которой им пришлось у нас столкнуться, определяют не бюрократизм и даже не жесткость, перегруженность налоговой системы, а прежде всего неустойчивость и непредсказуемость законодательно-правовой базы. Наличие даже незначительного количества случаев неадекватного нормативного регулирования традиционно приводит к серьезным экономическим последствиям, поскольку подрывает доверие иностранных вкладчиков и зачастую носит эффект мультипликатора в приостановлении или прекращении инвестиционной деятельности, а также в отказе от осуществления новых инвестиционных вкладов.

Стабильная экономическая ситуация - одно из основных условий привлечения иностранного инвестора. Думается, что для стабилизации экономики Краснодарского края можно принять следующие первоочередные меры:

1) использовать всю мощь государственных кредитно-финансовых и правовых институтов. Без этого невозможно развитие мелкого и среднего предприни-

мательства и конкуренции - основной пружины деловой активности;

2) на данном этапе экономического развития обращаться к опыту налоговых систем развивающихся стран, учитывающих особенности переходной экономики;

3) применять более эффективные методы сборов налогов: пусть налоги будут не самыми максимальными с фискальной точки зрения, лишь бы их нельзя было избежать на практике.

Издержки предпринимательской деятельности в выполнении государственных и муниципальных заказов

Г.И. Курчиева

кандидат экономических наук, доцент

Новосибирский государственный технический университет

А.А. Алетдинова

кандидат технических наук, доцент

Сибирский университет потребительской кооперации, г. Новосибирск

Одной из сторон предпринимательских сделок выступают государство либо органы местного самоуправления, именно они могут регулировать создание условий и оказание поддержки в развитии предпринимательства. Выделим две тесно связанные функции государства по формированию предпринимательской среды и поддержке предпринимательства, определим их характерные черты в современной России.

Создание предпринимательской среды и благоприятных условий для предпринимательской деятельности - длительный и многоаспектный процесс. Государственная поддержка предпринимателя предполагает: льготное налогообложение; привлечение к госзаказам; льготный режим пользования государственной инфраструктурой: государственной собственностью (аренда, лизинг), патентной поддержкой, бесплатным или льготным доступом к информационным сетям, доступом к масс-медиа по сниженным расценкам, упрощенной статотчетностью.

Формирование инфраструктуры, исходя из международного опыта, можно осуществлять по следующим направлениям:

- создание инкубаторов, центров обучения бизнесу;
- создание центров технологической и информационной поддержки предпринимателя;
- строительство технопарков;
- разработка комплексных целевых программ, к которым следует отнести: ре-

гиональные программы; конкретные виды помощи (проекты, услуги, патентование, сертификация, реклама); программы подготовки специалистов; гарантии, поручительства, страхования, компенсации.

В соответствии с действующим Федеральным законом "О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации" от 14 июня 1995 г. предусмотрено привлечение предпринимательских структур к выполнению государственных заказов. Предприниматели получили право на участие в открытых торгах (тендерах) на поставки товаров для нужд армии и формирования мобилизационных (создания резервов) ресурсов.

Так, общий объем закупок в 2004 г. составил 786,5 млрд. руб., а в 2005 г. - более 1000 млрд. руб., по данным Министерства экономического развития и торговли (МЭРТ) (рис. 1).

Рост объемов закупок на основе конкурсов составил в 2004 г. 548,7 млрд. руб. по сравнению с 119,6 млрд. руб. в 2000 г. (рис. 2, табл.1), что превышает темп роста общего объема закупок. В 2000 г. он составлял примерно 50 %, в 2004 г. - 70% к объему закупок.

Имеет место рост, и существенный, объема закупок для государственных нужд, следовательно, растет и доля объема закупок, приходящаяся на предприятия малого бизнеса (находятся в прямом соответствии с Федеральным законом "О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федера-

Млрд. руб.

Рис. 1. Объем закупок для государственных и муниципальных нужд

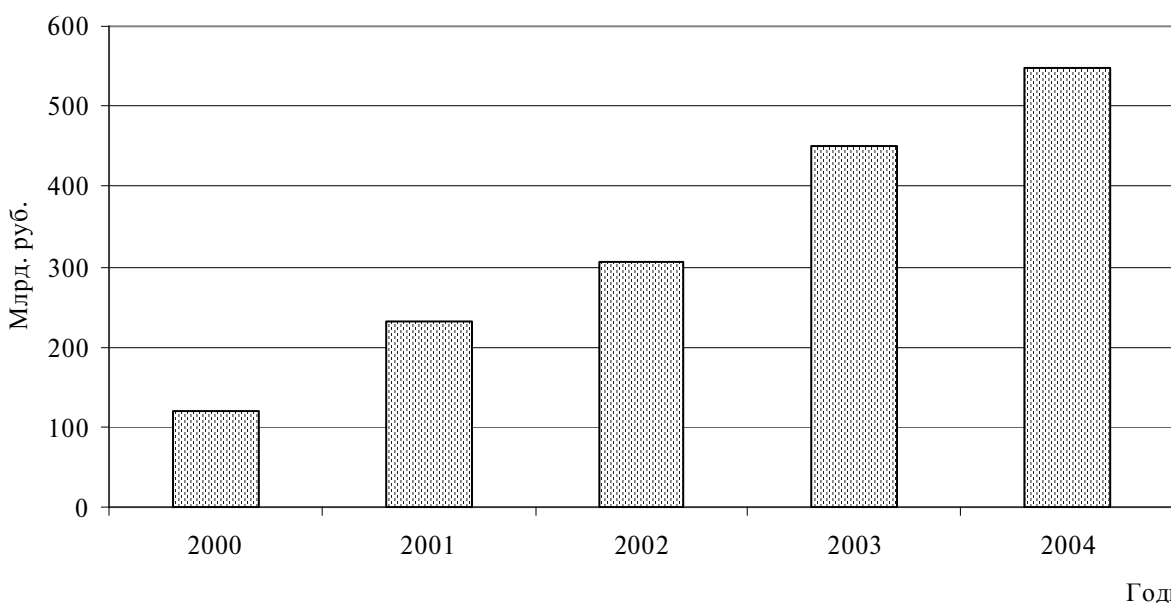


Рис. 2. Объем закупок на конкурсах для государственных и муниципальных нужд

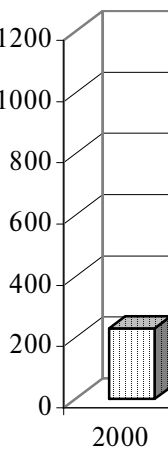


Таблица 1. Закупки для государственных и муниципальных нужд

Год	Закупки, млрд. руб.		Закупки на конкурсах, % к объему закупок, всего
	всего	на конкурсах	
2000	230,9	119,6	51,80
2001	352,8	231,9	65,73
2002	463,5	305,7	65,96
2003	615,4	450,7	73,24
2004	786,5	548,7	69,77

ции” от 14 июня 1995 г., с дальнейшими его редакциями и указами Президента РФ).

Для предприятий малого бизнеса участие в выполнении государственных и муниципальных заказов способствует стабильности, создает определенные условия для развития и потому является чрез-

вычайно привлекательным для предпринимателей.

Число проводимых конкурсов растет, в 2004 г. их количество увеличилось по сравнению с 2000 г. более чем в 5 раз. При этом снизилось среднее число поставщиков в одном конкурсе. Если в 2003 г. их

среднее количество в одном конкурсе было 4,2, то в 2004 г. - 3,1¹.

Анализ статистических данных свидетельствует о том, что имеет место рост доли объема закупок, приходящейся на предприятия малого бизнеса при одновременном снижении числа участников.

Складывающаяся тенденция не решает поставленных задач в области поддержки предпринимательской деятельности.

Учитывая ситуацию на отечественном рынке в отношении все еще незначительной доли деятельности предприятий малого бизнеса (не такой как хотелось бы для страны), ставящей основной задачей удвоение ВВП, государство разрабатывает программы, активизирующие рост количества предприятий малого бизнеса и объемов выпуска товаров, работ и услуг. Отсутствие темпов роста количества предприятий малого бизнеса отмечается и в Сибирском регионе (табл. 2).

лизм, решает региональные социально-экономические задачи. С другой стороны, он выполняет ряд специфических функций, обусловленных проблемами выживания для отдельных граждан, предприятий, отраслей, а именно способствует первоначальному накоплению капитала, смягчает кризис неплатежей, содействует финансовой устойчивости крупных предприятий, исполняя роль резервного фонда и т.д. Хорошо известно, что в ряде экономически развитых стран малый бизнес дает свыше 20% валового внутреннего продукта, до 50% всех поступлений в государственный бюджет, обеспечивает около 70% общего числа рабочих мест. В России, по данным Министерства экономического развития и торговли, число предприятий малого бизнеса колеблется начиная с 2001 г. в пределах от 897 тыс. до 850 тыс. ед. Численность постоянно занятых в последние годы едва превышает

Таблица 2. Показатели деятельности предприятий малого бизнеса (Сибирский регион)

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Число предприятий, ед.	23725	23725	23637	26732	25590
Среднесписочная численность работников, человек	124942	118283	113814	143240	133621
Среднесписочная численность работников на одно предприятие, человек	5	5	5	5	5
Среднемесячная заработная плата на 1 работника, руб.	1174	1738	2311	3144	3926

Между тем размеры потенциала предпринимательского сектора экономики, включающего предприятия малого и среднего бизнеса, другие формы самостоятельной предпринимательской активности населения, огромны. С одной стороны, в современных российских условиях малый бизнес проявляет присущие ему черты в рыночной экономике любого типа: динамично реагирует на конъюнктуру, активизирует структурную перестройку отраслей, создает дополнительные рабочие места, преодолевает монопо-

6 млн. человек. Вклад малых предприятий в ВВП по-прежнему находится на уровне, чуть большем чем 10%.

Для активизации потенциала предпринимательского сектора экономики и разрабатываются федеральные, региональные и муниципальные программы, в том числе и предоставляющие возможность малым предприятиям получить государственный заказ. При этом организационно-экономические меры обеспечения участия субъектов малого предпринимательства в конкурсах по размещению государственных и муниципальных заказов включают:

- резервирование для субъектов малого предпринимательства 20 % общего еже-

¹ Оставит ли новый закон чиновников голодными? // Экономика и жизнь: еженедельник. 2005. № 25. С. 4.

годного объема государственных и муниципальных заказов и проведение для субъектов малого предпринимательства специализированных конкурсов по их размещению;

- привлечение субъектов малого предпринимательства в качестве соисполнителей (субподрядчиков) государственных и муниципальных заказов, величина и сложность выполнения которых превышает возможности субъектов малого предпринимательства, в том числе путем установления специальных требований к победителям конкурсов о резервировании для субъектов малого предпринимательства не менее 10 % от объема полученных заказов в стоимостном выражении;

- применение для субъектов малого предпринимательства преференциальных коэффициентов, используемых для корректировки цены предложения участников конкурса по размещению государственных и муниципальных заказов, с целью предоставления субъектам малого предпринимательства возможности получения государственных и муниципальных заказов в тех случаях, когда предлагаемая ими цена не превышает предложения иных участников на величину, большую чем 10 %.

В России (2003 - 2006) достаточно быстро развивались процессы, регулируемые государством с помощью законодательных, финансовых, организационных мер управления закупочной деятельностью и поставками. Рынок российских государственных закупок крайне нестабилен по причине несовершенного законодательства, небольшого опыта в управлении (недостаточно специалистов), высоком уровне коррупции, недостаточном информационном обеспечении, а зачастую и информационной асимметрии. Особенно беспокоит потенциальных поставщиков отсутствие информации, а точнее, отсутствие достоверной, точной, своевременной и полной информации. Такая нестабильность лишает возможно-

сти прогнозировать или хотя бы предполагать результаты участия, например в открытых торгах как основном методе госзакупок. Появляется необходимость для предпринимательских структур соизмерять неизбежные затраты и выгоды в краткосрочном и долгосрочном периодах и принимать участие в торгах даже для приобретения опыта и знаний (прежде всего информации о “правилах игры”). А выгоды значительны и, по мнению экспертов международных финансовых организаций, только в снижении затрат составляют в среднем 10 - 15% планируемой стоимости контракта. Предпринимательские структуры толкают к расширению этого вида деятельности и направленность на достижение одной из основных целей адаптивного управления - сохранение конкурентоспособности и дальнейшее развитие, особенно в условиях сохраняющейся нестабильности внешней среды и выхода на международные рынки.

В 2005 - 2006 гг. внимание к конкурентным закупкам значительно возросло. С 1 января 2006 г. госзакупки регулируются Федеральным законом “О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд”. Используется термин “регламентируемые закупки”, который охватывает все способы закупок, как конкурентные (конкурс, переговоры и пр.), так и неконкурентные (закупки из одного источника). Для регламентации закупок создается пакет нормативных и методических документов, формализующих процесс закупочной деятельности. На государственном уровне одним из элементов регламентации закупок является соответствующее законодательство.

В российской закупочной практике используются различные термины, позаимствованные из собственной истории экономики и зарубежной практики. Для анализа и оценки состояния и дальнейшего развития этого направления систематизирована структура госзакупок (рис. 3).

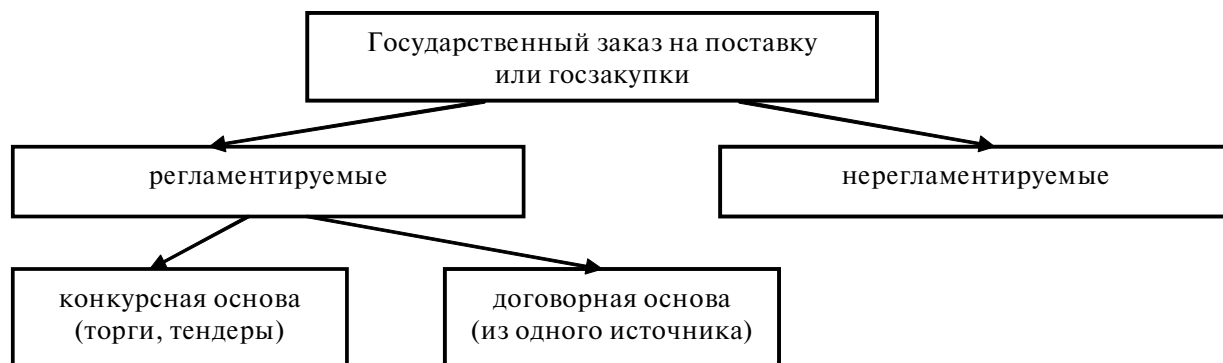


Рис. 3. Схема структуры госзакупок

Наибольший интерес для предприятий малого бизнеса представляют государственные поставки или закупки на основе торгов или тендеров. Реформирование системы госзаказа, начатое более трех лет назад Министерством экономического развития и торговли, привело к принятию Федерального закона от 21 июня 2005 г. №94-ФЗ, который теперь будет регулировать деятельность чиновников, связанную с закупками для нужд властей всех уровней.

Изменения в законодательстве имели три основные цели:

- упорядочить процесс формирования, размещения и использования госзаказа;
- обеспечить прозрачность процедур;
- предоставить открытый доступ к нему всем заинтересованным лицам.

работанный механизм, насколько доступны предпринимателям в настоящее время государственные и муниципальные заказы. В частности, в ходе исследования в рамках данного проекта с помощью анкетного опроса выявлялась ситуация с реализацией основного условия конкурсного предоставления заказов - открытости и доступности информации для предпринимателей (рис. 4).

Мнения предпринимателей г. Москвы разделились, 50% считают, что информация о тендерах полностью открыта и доступна, у новосибирских предпринимателей проблем больше - в открытости информации уверены 16% опрошенных².

Из опрошенных предпринимателей г. Москвы 45% получали госзаказы, при-

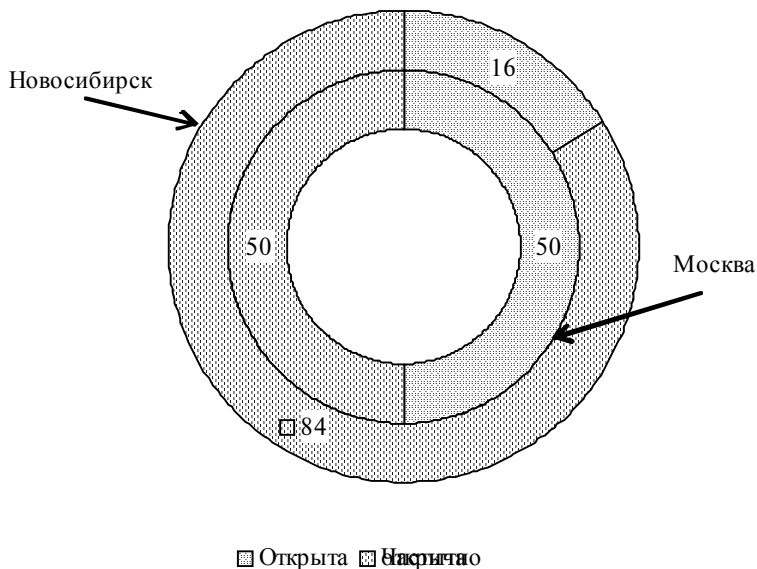


Рис. 4. Открытость информации о госзаказах

В данной связи интересно выяснить, насколько результативным является вы-

² См.: Коуз Р. Проблема социальных издержек. - http://www.libertarium.ru/libertarium/l_lib_firm_05

чем 20% - более 1 раза. В Новосибирске только 17,2% предпринимателей ответили, что получали госзаказы, из них 10% - более 1 раза (рис. 5).

этапов оценен анкетированными предпринимателями, имеющими опыт участия с точки зрения затрат, стоимостных и временных. Получена структура затрат, ко-

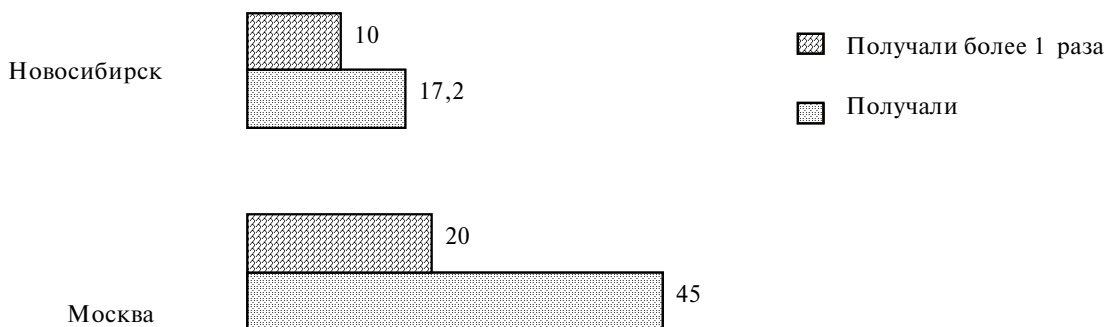


Рис. 5. Получали ли предприниматели госзаказы

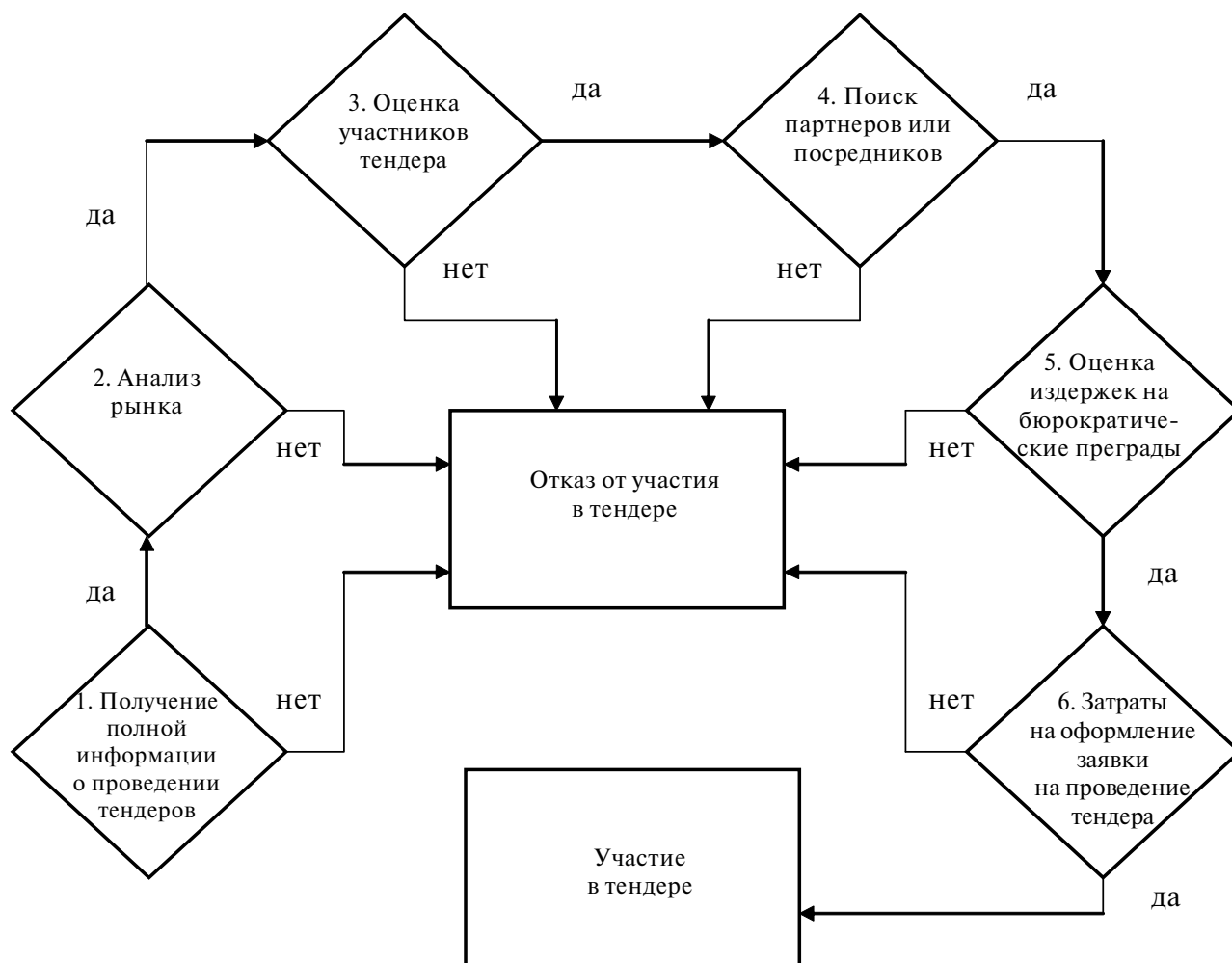


Рис. 6. Этапы принятия решения об участии в тендере

Выделены этапы принятия предпринимателем решения об участии или неучастии в торгах (рис. 6). Каждый из этих

этапов следует отнести к типовой, поскольку оценки совпадают. Очевидно, что по определению затраты на поиск, обра-

ботку и анализ информации по выделенным этапам следует отнести к транзакционным издержкам, поскольку транзакционные издержки (transaction costs) - это издержки сбора и обработки информации, издержки проведения переговоров и принятия решений, издержки контроля и юридической защиты выполнения контракта³, а участие в контракте правительственной административной машины само не только не снижает издержки, но и в некоторых случаях может быть чрезвычайно дорогостоящим.

Анкетирование предпринимателей, выборочное обследование предприятий малого бизнеса, экспертная оценка специалистов свидетельствуют о росте затрат (так называемых транзакционных издержек) на участие, несовершенной организации и технологии проведения торгов.

Затраты (издержки) предпринимателя на оценку и анализ эффективности участия в торгах (тендерах) условно разделе-

ны на два варианта (табл. 3). Вариант с наименьшими издержками отнесем к случаю - "как должно быть", второй вариант включает дополнительные издержки на услуги посредников и бюрократические издержки. Поскольку посредники привлекаются с целью снижения дальнейших затрат, бюрократические издержки снижают эффективность сделок, являются "платой" за информацию и барьером для входа предпринимателей. Анализ издержек позволяет объяснить тенденцию к снижению количества участников проводимых торгов.

В дальнейшем по мере совершенствования организации и технологии проведения торгов снижается вероятность сговора организаторов проведения торгов, а следовательно, сокращаются и транзакционные издержки участников, доля среди участников фирм-"однодневок", а фактически посредников для проведения одной сделки.

Таблица 3. Затраты предпринимателя на принятие решения (об участии в тендере)

³ См.: Афанасьева Т.П., Буев В.В., Пуденко Т.И. Анализ состояния внешней среды малого предпринимательства в России (на примере шести пилотных регионов). М., 2005. 94 с.

Оценка сделок по итогам торгов в Сибирском регионе (поставки продовольствия) позволяет сделать выводы:

- предприятия малого бизнеса вынуждены объединяться для участия в торгах, а главное - выполнения госзаказа;

- появляется фирма-посредник для участия в торгах на основе предварительного изучения рынка, объединяющая предприятия малого бизнеса только для выполнения госзаказа после его получения.

Посредничество, с точки зрения производителя, повышает степень эффективности последнего, поскольку дает возможность сосредоточить свою активность только на самом производстве, передавая посреднику функции по продвижению товара к потребителю, сокращает срок оборачиваемости капитала и повышает прибыльность производства.

Несмотря на проблемы в сфере совершения сделок и заключения контрактов, государство занимается разработкой системы электронных госзакупок, совершенствуется технология с учетом защиты информации, правовая база. Этому способствует и рост оснащения компьютерами и информационным обеспечением предприятий малого бизнеса.

Государство накопило определенный опыт проведения торгов, достаточно вспомнить технологию проведения торгов по государственным краткосрочным облигациям (ГКО), когда в условиях несовершенной информационной системы четко выполнялись условия (объявленные правила “игры”) сделок.

Особенности недобросовестной конкуренции на рынке реализации туристических услуг

Д.Д. Богданов

Московская финансово-промышленная академия

В настоящее время индустрия туризма является одной из самых развивающихся и высокодоходных отраслей экономики. Наличие относительно низких входных барьеров, оптимистичные прогнозы ВТО относительно увеличения турпотоков, а также возможность получить значительную прибыль за короткие сроки времени при минимальных вложениях поддерживают привлекательность отрасли для инвесторов и предпринимателей.

В Российской Федерации рынок туристических услуг прошел сложные этапы становления начиная с разрушения государственного монополизма в индустрии в конце 80-х гг. прошлого века, кризисной санации отрасли в 1998 г. и последующей тенденции к монополизации рынка, которая подходит к завершающему этапу в настоящее время.

На всем протяжении становления отрасли рынок туруслуг отличался нестабильностью конъюнктуры и наличием постоянных кризисных явлений, обусловленных различными факторами, которые можно разделить на несколько групп: природно-климатические, социально-культурные, политико-правовые, экономические, научно-технический прогресс, демографические. Постоянное масштабное воздействие данных факторов на спрос и предложение туруслуг породили тенденцию к укрупнению фирм в отрасли, которая ранее была представлена в основном множеством мелких и средних фирм. Сейчас на рынке туруслуг доминируют крупные корпорации, охватывающие большую часть массовых направлений и эксклюзивных туров и распространяющие продукт не напрямую клиентам, а через сети дистрибуции.

Рассматривая особенности конкурентных отношений в индустрии туризма, стоит особое внимание уделить недобросовестному поведению участников рынка по отношению друг к другу и к потребителям туруслуг. В экономической науке современные исследователи под недобросовестной конкуренцией понимают следующие действия:

- дезорганизация деловой деятельности конкурентов, в том числе получение, использование, разглашение информации о конкурентах и их коммерческих тайнах без их согласия, подстрекательство служащих конкурентов к невыполнению или недобросовестному выполнению служебных обязанностей, уничтожение средств наружной рекламы конкурентов, негативное воздействие на партнеров и клиентов соперничающей фирмы;

- прямая дискредитация конкурентов и их деятельности, а именно распространение ложных, неточных или искаженных сведений о конкурентах посредством недобросовестной и неэтичной рекламы, включая распространение высказываний и образов, порочащих честь, достоинство, деловую репутацию, профессиональные качества, профессию и продукцию конкурентов, распространение клеветнических измышлений о конкурентах, представление точных сведений о них в извращенном свете и неэтичной критике их действий;

- косвенная дискредитация конкурентов, а именно некорректное сравнение субъектами бизнеса своих товаров (услуг) с товарами (услугами) конкурентов в процессе рекламной деятельности (некорректная сравнительная реклама);

- паразитическая конкуренция (или ведение дел под чужим именем), а имен-

но паразитирование одного конкурента на репутации, конкурентных преимуществах, высоких оценках деятельности и результатов деятельности других конкурентов вследствие смешения в сознании представителей внешнего окружения недобросовестного конкурента деятельности подлинного носителя деловой репутации и ложного имитатора. Паразитическая конкуренция включает самовольное использование чужих товарного знака, фирменного наименования и маркировки товара, самовольное копирование товара, в том числе его формы, упаковки и внешнего оформления;

- прямой и позиционный демпинг;
- введение потребителей в заблуждение в отношении предлагаемых фирмой товаров (услуг), их потребительских свойств, способа и даты изготовления, назначения, состава, условий применения, качества, количества, условий продажного и послепродажного сервиса, наличия товаров в продаже, цены посредством использования недостоверной и заведомо ложной рекламы, неполной и искаженной информации, неясных определений¹.

Опираясь на данную трактовку недобросовестных конкурентных действий субъектов бизнеса, а также используя дефиниции западного антимонопольного законодательства, мы можем детально проанализировать ситуацию на рынке туристских услуг.

Наиболее распространенной формой недобросовестных конкурентных действий на рынке туристских услуг является ценовая недобросовестная конкуренция, выраженная в форме прямого и позиционного демпинга, т.е. ситуация, когда фирма-туроператор либо проводит внезапное массовое снижение цен на турпакеты, чтобы стимулировать спрос, либо пытается потеснить конкурентов, длительное время сохраняя цены ниже средних по

¹ См.: Рубин Ю.Б. Конкуренция: упорядоченное взаимодействие в профессиональном бизнесе. М., 2006. С. 149-150.

рынку. Данное конкурентное поведение свойственно всем без исключения компаниям, формирующим турпродукт, и справедливости ради следует заметить, что не всегда массовый сброс “горящих туров” может признаваться демпингом в классическом виде, так как в условиях нестабильности спроса на туристские услуги и подверженности потребительских предпочтений значительным колебаниям снижение цен на туры является единственным способом стимулирования спроса для минимизации убытков от недозагруженности чартерных блоков мест и номерного фонда. В этом случае, как правило, туроператор снижает цену за счет изъятия из калькуляции тура полностью или частично стоимости проживания и наземного обслуживания, пытаясь окупить только стоимость авиаперевозки. Причем ситуация усугубляется тем, что стимулирование туристских потоков в некоторые регионы проводится при активном участии национальных туристических организаций. С одной стороны, это позволяет привлечь большой объем туристов в регион, с другой стороны, способствует возникновению спорадического демпинга (*sporadic dumping*) - ситуации, при которой реализация товара за рубежом приводит к его непредвиденному избытку на рынке. В качестве примера можно привести ситуацию на египетском и турецком направлениях. Власти данных стран активно стимулируют туроператоров через прямое субсидирование и налоговые льготы, что приводит к постоянному избытку предложения по данным направлениям.

В настоящее время даже при развитости маркетинговых служб в крупных туроператорских компаниях сложности с прогнозированием спроса на турпродукт способны породить объективные обвалы рынка, однако уже продолжительное время имеет место тенденция, когда именно при помощи прямого демпинга конкурирующие туроператоры ведут

борьбу за захват рынка путем снижения цен, активно используя при этом ценовую дискриминацию.

Ценовая дискриминация (*price discrimination*) - ситуация на рынке, при которой один и тот же продукт в один и тот же момент продается разным покупателям по разным ценам, причем разница в ценах не оправдана различиями в издержках производства этого продукта. Ценовая дискриминация очень удобна туроператорам по следующим причинам: во-первых, реализуемые турсервисы исключают возможность перепродажи пакетов третьим лицам по иной цене. Так, если реализация тура происходит через полномоченные агентства, договором комиссии всегда предусматривается запрет на изменение цены либо параметров турпродукта, а само агентство фактически выступает в роли "price-taker". Если же тур реализован напрямую туристу, возможность перепродажи отсутствует в силу потребления услуги последним.

К тому же при реализации туров по демпинговым ценам ("горящих туров") отсутствует даже возможность отказа от тура после оплаты покупки, что зафиксировано во всех договорах на реализацию "горящих путевок".

Градация же покупателей в зависимости от эластичности их спроса на турсервис происходит автоматически, так как покупатель, обращаясь за дешевым туром, производит данное самопозиционирование. В этих условиях зачастую можно наблюдать ситуацию на рынке, когда при реализации турпакетов идет одновременная продажа по низким ценам, указанным в специальном предложении, и по базовым ценам, которые гораздо выше, и в групповых заездах на одну дату с одинаковой категорией размещения присутствуют туристы, заплатившие за туры разные суммы денег.

При наличии же возможности раннего бронирования возникает ситуация перекрестного субсидирования (*cross-*

subsidization) - разновидности ценовой дискриминации, при которой для одних покупателей устанавливается цена выше предельных издержек, а для других покупателей - цена ниже предельных издержек, что позволяет в общем итоге иметь цены, равные средним издержкам. Подобного рода политика реализуется большинством крупных операторов с оборотом свыше миллиона долларов в год. Так, цены, выставленные на туры весной после традиционной выставки МИТТ для раннего бронирования, являются всегда завышенными в среднем на 25-30%, что позволяет гарантировать покупателям скидки до 10% за приобретение туров до начала сезона, в течение же сезона большинство аналогичных турпакетов реализуется туроператорами по демпинговым ценам. Подобная политика позволяет фирмам активно привлекать покупателей весной, обеспечивая приток финансов в низкий сезон, в высокие же даты - нивелировать избыток перевозки, который традиционно наблюдается на большинстве пляжных и экскурсионных направлений.

Недобросовестная торговая политика туроператоров по отношению к турагентам и мелким операторам заключается в ряде действий, ограничивающих конкуренцию и ущемляющих права последних двух групп.

Во-первых, абсолютно все крупные туроператоры проводят политику поддержания розничных цен (*resale price maintenance*), при которой поставщик, в нашем случае туроператор, назначает цену, обязательную для всех розничных торговцев. Практикой договоров на реализацию турпродукта закрепляется запрет для агентов изменять цену турпакета. Агентство при реализации тура конечному покупателю получает комиссию и по отношению к цене, как уже говорилось ранее, выступает как "pricetaker". Таким образом, складывается негативная ситуация в отрасли, когда статичные цены пе-

рестают быть регулятором спроса и в низкие даты туроператор и турагентства несут убытки в силу естественного проседания спроса, а в пиковые даты ощущается ярко выраженный дефицит туров.

Во-вторых, большинство туроператоров стремятся к постоянному расширению сети “уполномоченных агентств”, которым предоставляются повышенные комиссионные отчисления и различные бонусные программы. Фактически можно констатировать в данном случае проведение туроператорами политики исключительного дилерства (*exclusive dealing*), т.е. соглашения между производителем и сбытовой фирмой о том, что сбытовая фирма будет торговать продукцией только данного производителя, также политики скидок по совокупному объему (*aggregated rebate*), которая во многих странах признается ограничительной торговой практикой, при которой скидки с цены относятся не к отдельным заказам клиентов, в нашем случае турагентств, а к полному объему их покупок за определенный период, что побуждает агентства обращаться с заказами к одному продавцу, избегая конкурентов. Две вышеуказанные политики проводятся подавляющим большинством операторских компаний в целях стимулирования сбыта и подавления конкурентов. Бонусные программы агентствам в настоящее время включают уже не только денежное поощрение в виде повышенной комиссии, но и возможность бесплатного (за счет оператора) отдыха особо старательных менеджеров по продажам компании - турагента, выплаты денежных премий по итогам года и т.д.

В-третьих, для ограничения присутствия мелких туроператоров на рынке крупные операторские компании проводят политику ценового сжатия (*price-squeeze*) - вид ограничительной торговой практики, при которой вертикально интегрированные фирмы назначают высокую цену на сырье для неинтегрирован-

ных фирм, которые не имеют возможности из-за конкуренции повышать цены на свой товар. Подобная практика получила активное распространение с вытеснением независимых авиаброкеров с рынка чартерной перевозки и применяется в основном при продаже блоков мест, а также отдельных билетов на чартерные рейсы. Мелкие туроператоры, которые не имеют достаточной клиентской базы и финансовых ресурсов для того, чтобы консолидировать собственный чартерный рейс, вынуждены закупать авиаперевозку у крупных компаний по завышенным ценам, что приводит к снижению прибылей и потере конкурентоспособности. Особенно часто подобные меры используются крупными туроператорами в пиковые даты, когда мелкие блочники пытаются удовлетворить повышенный спрос за счет закупки дополнительных мест, в этих условиях цена перевозки способна возрастать на 50% и более, что при невозможности изменять цену готового тура приводит к парадоксальному падению прибылей мелких и средних туроператорских компаний в высокий сезон.

Именно из-за подобной политики ценового сжатия в последние годы появилась тенденция к вытеснению мелких операторов с рынка и произошел переход их исключительно к агентской деятельности.

Что же касается неценовых методов недобросовестной конкуренции, то в настоящее время можно отметить низкий уровень подобных действий турфирм. Справедливости ради следует заметить, что неценовые методы недобросовестных действий и ранее использовались в туризме крайне редко. В основном мелкие и средние компании отмечались копированием товарных знаков крупных операторов рынка, однако реального влияния на конъюнктуру это никогда не оказывало. Самым заметным судебным разбирательством по данному поводу стал иск “Сети магазинов горящих путевок” против сети турагентств “Горячие туры”, при этом су-

дебный процесс идет и по сей день. В этом и заключается особенность туристской отрасли: специфика производимого продукта - туруслуги - не позволяет конкурентам копировать или подделывать его, отсюда и отсутствие неценовых конкурентных действий. Единственным методом неценовой недобросовестной конкуренции, широко используемым на рынке, остается экономический шпионаж. Получение информации о работе конкурентов и контрагентов беспокоит большинство крупных компаний, что побуждает прибегать к помощи "ложных покупателей" и подкупу сотрудников конкурентов для получения необходимой информации. При этом основной интерес конкурентов заключа-

ется в выяснении цен-нетто на наземное обслуживание, размещение и авиаперевозку для выравнивания собственной ценовой политики и возможности давления на контрагентов. Следует заметить, что подобная практика не вызывает осуждения участников рынка, так как распространена практически повсеместно.

Исходя из вышеизложенного анализа конкурентных действий на рынке формирования и реализации туруслуг, можно сделать вывод о доминировании ценовых методов борьбы между участниками, причем большую часть которых можно отнести к методам недобросовестной конкуренции. В силу же специфики отрасли неценовые методы недобросовестных конкурентных действий либо полностью отсутствуют, либо ничтожно малы и не оказывают реального воздействия на рынок.

Проблемы и направления совершенствования управления на сельскохозяйственных предприятиях Республики Дагестан

А. У.-Х. Эдильханов

Институт социально-экономических исследований
Дагестанского научного центра РАН

В соответствии с Постановлением Совета Министров Республики Дагестан от 20 февраля 1992 г. № 55 “О порядке реорганизации колхозов и совхозов” многие колхозы и совхозы были реорганизованы.

Реорганизация колхозов и совхозов с самого начала аграрной реформы носила больше принудительный, чем добровольный характер и происходила без соответствующей нормативно-правовой базы. Ускоренное разрушение сложившихся организационно-правовых форм явилось одной из причин глубокого кризиса сельского хозяйства, что привело в конечном счете к дискредитации самой идеи аграрной реформы и резкому спаду объемов производства.

В результате проводимых реформ более 45% сельскохозяйственных предприятий были преобразованы, 35% разделены на более мелкие и 20 % перешли в ЛПХ и КФХ¹. На 1 января 2005 г. в сельском хозяйстве республики действовало 11,9 тыс. предприятий и организаций (32,7% из общего числа зарегистрированных). В общем количестве реорганизованных предприятий в настоящее время преобладают сельхозкооперативы - 45,9% и государственные унитарные предприятия (ГУП) - 11,5%. Некоторые колхозы и совхозы сохранили свой статус. Например, в последние годы успешно работают и развиваются колхоз “Аксай” Хасавюртовского района, агрофирма “Согратль” Гунибского района, некоторые виноградар-

ские предприятия Каякентского, Дербентского, Кизлярского и других районов Республики Дагестан.

По данным статистики, в Республике Дагестан в 2004 г. функционировало 80 ГУП (табл. 1). Стремясь сократить расходы бюджета на управление государственным имуществом, предлагалось еще в 2003 г. в срочном порядке (в течение 5 месяцев) до 1 октября 2003 г. акционировать ГУП. Точно так же в спешке были преобразованы в сельскохозяйственные кооперативы почти все сельскохозяйственные предприятия (для приведения их статуса в соответствие с нормами ГК РФ. Вместе с тем, на наш взгляд, коллектив предприятия должен иметь право выбора организационно-правовой формы хозяйствования. Западные страны шли к акционированию десятилетиями, и никто их к этому не принуждал. Нужно создавать условия для функционирования различных форм хозяйствования, а не насаждать их сверху. Преобразовав ГУП в АО, государство полностью уходит от ответственности за эффективность функционирования предприятий, чего делать никак нельзя². Есть подотрасли сельского хозяйства, которые должны оставаться в собственности государства (племенные хозяйства, мелиорация, опытные предприятия, химическая защита и т.д.).

Аналогичная картина наблюдается в структуре сельскохозяйственных предприятий и организаций Российской Федерации (табл. 1).

¹ Гашесов М.Г. Развитие организационных форм хозяйствования в АПК: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. Махачкала, 2004. С. 16.

² См.: Юнусова П.С., Абдулагатов З. Если хозяином станет чужой // Новое дело. Махачкала, 2003. № 23. 6 июня.

Таблица 1. Структура сельскохозяйственных предприятий и организаций по организационно-правовым формам, ед.*

	По Республике Дагестан								По Российской Федерации**	
	1990	1995	2000	2002	2003	2004	2004, % к 1990	2004, % к итогу	2002	% к итогу
1. Колхозы	291	445	439	...	...	...	х	х	...	х
2. Совхозы	312	239	244	...	...	...	х	х	...	х
3. Сельхозкооперативы	3	41	68	226	279	320	107	45,9	12286	49,4
4. Акционерные общества (АО)	-	320	30	15	20	23	х	3,3	1085	4,4
5. Товарищества на вере (ТНВ)	-	-	-	-	-	-	х	х	158	0,6
6. Ассоциации крестьянских фермерских хозяйств	-	66	56	25	25	18	х	2,6	203	0,8
7. Государственные унитарные предприятия (ГУП)	-	-	-	46	102	80	х	11,5	2140	8,6
Прочие	...	...	...	388	256	256	х	36,7	8977	36,2
Всего	606	823	837	700	682	697	115,0	100,0	24849	100,0
Справочно: Всего***	603	684	683	883	904	-	-	100,0	24849	100,0

* Составлена по данным Минсельхозпрода Республики Дагестан.

** Сельское хозяйство в России: Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2002. С. 82.

*** Регионы России: Социально-экономические показатели. 2004: Р. 32: Стат. сб. / Росстат. М., 2004.

В общем количестве реорганизованных предприятий в настоящее время преобладают акционерные общества закрытого типа и товарищества - 67%, сельскохозяйственные производственные кооперативы - 12%, ассоциации крестьянских (фермерских) хозяйств - 4%. Кроме того, около одной трети колхозов и совхозов сохранили свой статус, хотя большинство из них также провело долевое перераспределение земли и имущества³.

Гражданским кодексом (ГК) Российской Федерации предусмотрено создание различных организационно-правовых форм предприятий коммерческого типа, различия между которыми заключаются в порядке формирования органов управления, принятии управленческих решений, мерах ответственности, во владении, пользовании и распоряжении собственностью. При этом роль общего собрания в различных организационно-правовых формах производства неодинакова и его управляющие воздействия на результаты

³ Подробная характеристика основных организационно-правовых форм хозяйствования в АПК дана в монографии А.Е. Романова "Теория и практика управления АПК".

хозяйственной деятельности зависят от нижестоящих управленческих структур и статуса предприятия.

Так, в отличие от сельскохозяйственного производственного кооператива в акционерном обществе его члены могут не участвовать в производственно-хозяйственной деятельности. Их участие может быть ограничено приобретением акций и получением дивидендов на вложенный капитал. Поэтому юридические и физические лица одновременно могут быть участниками нескольких акционерных обществ. Таким образом, главным их интересом становится получение максимально возможной прибыли.

Существенным недостатком в управлении акционерным агропредприятием и товариществом с ограниченной ответственностью является неучастие большинства работающих членов трудовых коллективов в управлении производством. По существу, этими организационно-правовыми формами управляют, с одной стороны, общее собрание акционеров, пайщиков или других субъектов права собственности, избираемые ими прав-

ления (или советы), с другой стороны, наемный аппарат управления (руководители, специалисты, служащие), формируемый на контрактной основе для выполнения объективно необходимых функций управления производством. Ввиду того, что члены трудовых коллективов формально владеют земельными долями и имущественными паями, их интерес к принятию управленческих решений снижен. Земля, находящаяся в собственности акционеров в виде земельных долей, не оценена и не входит в уставный капитал АО (ТОО). При этом занижена стоимость реального капитала рядовых акционеров, и не только из-за отсутствия в уставном капитале оцененной земли, но и из-за низкой оценки имущественных паев. Возникают нарушения нормативных актов, когда, по сути дела, продаются земельные доли акционеров, зачастую (без их согласия) на выплату заработной платы и пополнение накладных расходов. Обезличивание собственности не способствует демократизации управления и исключает принятие управленческих решений в стратегическом плане.

Чтобы устранить указанный недостаток, необходимо внести изменения в порядок и структуру управления сельскохозяйственным акционерным обществом. Эти изменения касаются владения контрольным пакетом акций и управления советом директоров. Необходимо передать контрольный пакет акций в реорганизованных в АО хозяйствах постоянно работающим в бригадах, на фермах, в мастерских и т.д., т.е. низовым трудовым коллективам при условии, что их земельные доли и имущественные паи, как и других акционеров, будут реально оценены и внесены в уставный капитал. Аппарат управления выполняет при этом общехозяйственные функции (бизнес-планирование, маркетинг), готовит предложения по структуре, совершенствованию системы ведения хозяйства, материально-техническому обеспечению и т.д. Часть функ-

ций общего собрания может быть передана исполнительному органу.

Товарищества с ограниченной ответственностью (ТОО), как и другие формирования, создавались путем преобразования совхозов, колхозов без каких-либо существенных изменений организационной структуры производства и структуры управления хозяйством. До настоящего времени в ТОО существует неосознанность отношений собственности, вытекающих из юридических актов приватизации. Арендодателями и заимодавцами земли, имущества, кредита под залог выступает наемный персонал (аппарат управления).

Существующую структуру управления ТОО необходимо изменить и, как в акционерных обществах, управление собственностью передать низовым коллективам, т.е. на уровень совета трудовых коллективов, а не аппарата управления.

К эффективно действующим в Республике Дагестан можно отнести ТОО “Цудахарский консервный завод”. Он арендует у колхоза “Цудахарский” 18 га садов под косточковые культуры на 49 лет. За использование земли завод отчисляет колхозу до 20% выручки. Завод установил тесные связи и заключил ценовые соглашения с сельхозтоваропроизводителями Лакского, Гергебильского, Акушинского, Левашинского районов на закупку сельхозсырья.

С точки зрения демократизации управления производством и собственностью, ее индивидуального учета при принятии управленческих решений эффективной является структура управления в кооперативах.

В сельском хозяйстве Дагестана (и России в целом) успешно развиваются сельхозкооперативы. Удельный вес сельхозкооперативов в структуре сельскохозяйственных предприятий и организаций республики в 2004 г. составил 45,9%, в России в 2002 г. - 49,4% (см. табл. 1). Именно эта

форма организации производства оказалась наиболее конкурентоспособной и адаптированной в условиях рынка. Наиболее успешными являются такие республиканские сельхозкооперативы, как “Вперед” и “ДОМС” Кизлярского района.

Производственные кооперативы для Дагестана являются наиболее перспективной формой организации, как наиболее демократичная в управлении и распределении доходов и отвечающая историческим традициям республики.

Акционерные общества и товарищества с ограниченной ответственностью в Республике Дагестан не получили широкого распространения (3,3%). В течение 15 лет (с 1990 по 2004 г.) создано лишь 23 АО. Акционерные общества в Дагестане распадаются не успев окрепнуть. Если в 1995 г. их было 32, то к 2002 г. их количество снизилось до 15 ед. (см. табл. 1). Такое положение с АО связано, на наш взгляд, с недостатками управления, указанными выше, и недоверием у населения к акциям, что небезосновательно. Многие дагестанцы являются держателями акций, которые не приносят им никакого дохода.

Вместе с тем в Республике Дагестан имеются примеры эффективно функционирующих акционерных обществ. К ним относится АО “Эркенльи” Кизилюртовского района. Оно заключает договоры с населением на выращивание (более чем на 10 га) лука-чернушки из расчета 0,25 га в среднем на семью. Реализация лука государству обеспечивает АО рентабельность более 60%. Значительную часть прибыли (больше 70%) АО направляет на покупку техники и транспортных средств⁴.

ОАО “Кизлярагрокомплекс” - одно из крупных молочных перерабатывающих предприятий республики. В 2001 г. ОАО создано собственное сельхозпредприятие ООО “Племпредприятие элита” (сырье-

вая база). АО имеет хорошо налаженные договорные отношения с товаропроизводителями не только своего района, но и других регионов. Из Ставропольского края через день доставляется более 5 т молока на переработку.

Опыт организации управления в производственных сельскохозяйственных кооперативах показывает, что эффективность управления кооперативами в значительной мере определяется эффективностью экономического механизма внутрихозяйственных взаимоотношений первичных коллективов, отладить которые в условиях экономической нестабильности, ценового диспаритета, нарушения связей в АПК очень сложно.

Одной из новых форм управления сельскохозяйственным производством является управление в товариществах на вере (ТНВ). В Орловской области, например, предпочтение отдается именно ТНВ. Их создано здесь более сорока. Наибольшего успеха добились ТНВ “Родина”, “Новосельское” и др., где высоки доходы, прибыль и зарплата. В основном это средние и малые по размерам земельной площади сельскохозяйственные предприятия. Они состоят из действительных и ассоциированных членов товарищества на вере. Действительные члены ТНВ владеют основным капиталом (земельными долями, имущественными паями), арендуют их у ассоциированных членов.

В Дагестане ТНВ не нашли распространения, да и в России они занимают всего 0,6% в структуре хозяйств (см. табл. 1).

Замена государственной и частной коллективной собственности на индивидуальную и коллективно-долевую имела целью формирование класса собственников земли и имущества, коренную перестройку системы экономических взаимоотношений в процессе производства, распределения и обмена. Однако действующие нормативные акты раскрывают лишь порядок и методические подходы к определению земельной и имущественной до-

⁴ Юнусова П.С. Развитие интеграционных процессов в АПК Республики Дагестан // Региональные проблемы преобразования экономики. ИСЭИ ДНЦ РАН. 2004. № 2.

лей. Вопросы же экономических взаимоотношений при использовании коллективно-долевой собственности в предприятиях, основанных на коллективном труде, в нормативных документах до настоящего времени не нашли достаточного отражения.

В настоящее время в каждом хозяйстве на основе известных подходов формируется своя структура аппарата управления, зависящая от технологических, экономических и природных условий. Однако на многих предприятиях она складывается без учета данных науки и передовой практики управления. Организационное построение сельскохозяйственных предприятий и структура управления должны соответствовать их конкретным особенностям социально-экономической эффективности.

В различных категориях хозяйств, помимо общих принципов, существуют специфические подходы к управлению, что сказывается на производственных результатах, эффективности производства. В хозяйствах с незначительным размером сельхозугодий вполне можно обходиться минимальным аппаратом управления, поскольку более широко действуют самоуправленческие начала. В более крупных по размерам землевладения сельхозпредприятиях доля затрат на самоуправление возрастает, а за пределами оптимальных параметров степень управляемости снижается. В Республике Дагестан средний размер сельхозпредприятий достигает 464, 1 га (в других регионах 4-8 тыс. га), поэтому они могут обходиться минимальным аппаратом управления.

Необходимо разработать единую методику оценки затрат на управление АПК и определения экономической эффективности управления на различных уровнях иерархии. Однако ни одно научное учреждение, вуз, органы исполнительной власти не озадачены этой проблемой, что является большим недостатком при формировании общей стратегии становления и развития АПК России.

Следует отметить, что с началом экономических реформ динамика численности работников аппарата управления на предприятиях сельского хозяйства имеет некоторую тенденцию к снижению, однако в значительно меньшей степени, чем сокращение объема производства (см. табл. 2, 3).

Так, при незначительном изменении количества сельхозпредприятий (на 3,3%) численность управленческого персонала на начало 2006 г. составила 6383 тыс. человек против 12 782 тыс. человек в 1990 г., т.е. сократилась на 50,1%, а производство валовой сельскохозяйственной продукции сократилось на 60,9 % (см. табл. 3).

В то же время удельный вес управленческого аппарата в общей численности работающих не только не уменьшился, а даже возрос - с 7,2 % в 1990 г. до 21,4% в 2005 г., т.е. почти в 3 раза.

Тот факт, что по состоянию на начало 2006 г. в сельхозпредприятиях 26% руководителей не имели высшего образования, а среди специалистов среднего звена 17,1% составляли практики (см. табл. 2), свидетельствует о необходимости срочного совершенствования системы управления в АПК с учетом потребностей реформируемого общества, обеспечения рыночных и государственных механизмов управления.

Относительное увеличение управленческого аппарата в сельскохозяйственных предприятиях не привело к улучшению их финансово-экономического положения, которое в настоящее время расценивается как крайне тяжелое. Причиной этому послужило то, что независимо от деятельности управленческих кадров, которая, в основном, оценивается по конечным результатам производства, на состояние сельскохозяйственного производства и его эффективность решающее влияние в настоящее время оказывает ряд известных негативных макроэкономических факторов.

Таблица 2. Численность, состав руководителей и специалистов в сельхозпредприятиях Республики Дагестан (на конец года)*

Продолжение табл. 2

№ п/п		2003 г.						Сменилось за год, %	2003 г. к 1990 г., % (графа "Всего")
		Всего, человек	В том числе женщин, %	В том числе, % от всего					
				имеют проф. образов.		в возрасте			
				высшее	сред. спец.	менее 30 лет	свыше 55 (60) лет		
1	Руководящие работники и специалисты, всего	6581	10,2	50	41	9,7	11,3	1,7	51,9
2	Руководители сельхозпредприятий	743	0,9	62,9	30,1	24	41,2	6,1	141,3
3	Главные специалисты	1534	14,9	61,9	34	6,3	9,9	1,2	70
4	Руководители среднего звена	1760	6,0	27,4	59,5	9,1	9,4	0,8	47,8
5	Специалисты (кроме главных)	2045	9,2	23,9	32,7	8,5	5,3	1,4	35,9
	Специалисты (главные и средние)								
6	Агрономы	320	3,4	63,8	34	1,9	9,4	0,9	41,6
7	Зоотехники	200	1,5	64	34,5	2	1,1	2	33,7
8	Ветврачи	365	6,8	52,3	44,9	3,3	1,5	0,3	38,9
9	Инженеры	426	0,2	43,9	51,8	5,5	1,4	0	36,2
10	Бухгалтера	1399	20	73,9	22,8	10,9	5,8	2,9	58,5
11	Экономисты	177	29,4	66,1	30	5,6	14,1	0	22,1
12	Инженеры-строители	65	1,5	30,8	58,5	0	7,7	0	17,3
13	Юрист-консульты	29	6,9	51,7	41,4	0	3,4	0	
14	Работники кадровых служб	213	62,9	24,9	64,8	7	4,7	0	65,7
15	Прочие специалисты	598	6,9	39,8	28,9	10,7	6,5	0	71,6

Окончание табл. 2

№ п/п		2005 г.						Сменилось за год
		Всего, человек	В том числе женщин, %	В том числе, % от всего				
				имеют проф. образов.		в возрасте		
				высшее	сред. спец.	менее 30 лет	свыше 55 (60) лет	
1	Руководящие работники и специалисты, всего	6383	11,0	42,3	47,8	4,5	9,7	1,0
2	Руководители сельхозпредприятий	787	1,7	55,9	37,4	1,4	10,3	1,7
3	Главные специалисты	1505	5,4	55,0	39,2	6,6	8,6	1,5
4	Руководители среднего звена	1748	4,7	27,2	55,7	3,3	7,2	0,5
5	Специалисты (кроме главных)	1832	22,4	37,7	53,7	5,2	9,9	0,3
	Специалисты (главные и средние)	3498	16,9	45,3	47,5	6,0	10,4	0,9
6	Агрономы	350	5,4	62,0	36,8	4,3	12,9	3,1
7	Зоотехники	164	2,4	54,6	30,5	4,9	17,7	1,2
8	Ветврачи	397	0,8	49,9	44,6	11,6	7,3	0,8
9	Инженеры	326	0	44,2	49,4	3,7	6,7	0
10	Бухгалтера	1303	31,0	31,2	61,6	5,9	13,7	0
11	Экономисты	153	2,0	53,6	41,2	14,4	20,3	0
12	Инженеры-строители	37	0	29,7	70,3	2,7	13,5	0
13	Юрист-консульты	19	5,3	84,2	15,8	10,5	10,5	0
14	Работники кадровых служб	191	60,7	44,0	49,2	7,3	10,5	0
15	Прочие специалисты	385	13,0	58,2	24,7	2,9	0	0
	Другие работники, занимающие должности руководителей	173	1,2	58,2	36,4	1,2	1,2	0

* Рассчитано автором по данным Министерства сельского хозяйства Республики Дагестан.

**Таблица 3. Количественные показатели эффективности управления
сельскохозяйственными предприятиями Республики Дагестан***

Показатели	Единица измерения	Годы			
		1990	2003	2005	2005 г. к 1990 г., %
1. Общая численность работающих	Человек	178376	39305	29886	16,8
1.1. В том числе работников АУП	Человек	12782	6581	6383	49,9
2. Удельный вес АУП в общей численности работающих	%	7,2	16,7	21,4	297,2
3. Произведенная валовая сельскохозяйственная продукция	Млн руб. В 1989 г. - млрд руб. (в фактически действовавших ценах)	578,7	209,3	226,0	39,1
4. Валовая продукция на одного работника АУП	Тыс. руб.	45,3	31,8	35,4	78,1
5. Количество сельхозпредприятий (по бухгалтерской отчетности)	Ед.	606	675	626	103,3

* Рассчитано по данным Министерства сельского хозяйства Республики Дагестан.

Следует отметить слабую мотивацию работников управления к повышению квалификации. Как правило, повышение квалификации максимум ограничено

специальными курсами, в то же время специалист с высшим образованием должен большой объем знаний постигать путем самоподготовки, в чем, по сути, зак-

лючается “японское чудо” - в мотивации всех сотрудников, как частных, так и государственных форм хозяйствования, к профессиональному росту. При этом размер премии зависит не только от стажа, но и от тех новаций, которые сотрудник предлагает внедрить в сферу производства, управления, маркетинга.

Существует необходимость подготовки специалистов по специальностям: “фермер животноводства”, “фермер растениеводства”. Сейчас существует три направления развития занятости сельского населения. Первое - работа в коллективных хозяйствах (всех форм собственности). Второе - работа в индивидуальном секторе: фермерское хозяйство и ЛПХ. Третье - работа в несельскохозяйственных предприятиях и организациях. Если для первого и третьего направлений занятости существует специальная и профессиональная подготовка, то для второго такой подготовки нет. Вся система образования в советское время была нацелена на подготовку кадров для коллективного сектора экономики. В настоящее время происходит модернизация уже существующих специальностей, но не создаются новые, которые востребованы в сложившейся системе экономических отношений.

После получения специальности специалисту-фермеру необходимо предоставить стартовые условия: землю, кредит на приобретение животных, техники, оборудования, помочь установить выгодные связи с переработчиками, поставщиками ГСМ, запасных частей, минеральных удобрений, решить жилищный вопрос. На нынешнем этапе государство обеспечило крестьянина лишь землей, “забыв” об основных формах труда и оборотных средствах. Следует обратить внимание на то, что в ходе Столыпинской реформы крестьянин получал из земельного банка практически беспроцентный кредит (0,5-1%)

сроком на 50 лет на приобретение необходимого инвентаря и тягловой силы для реализации производства⁵.

Реализация национального проекта “Развитие АПК” включает расширение доступности долгосрочных кредитных ресурсов сроком до 8 лет. При этом основным механизмом привлечения инвестиций является субсидирование процентной ставки в размере 2/3 ставки рефинансирования Банка России из федерального бюджета и 1/3 - из республиканского. Минсельхозом России для Дагестана на 2006 г. установлены субсидии на возмещение банковской ставки в размере 3,08 млн. руб., что позволит привлечь 80 млн. руб. инвестиционных кредитов сроком до 8 лет.

Наиболее проблематично закрепление кадров на селе. Не хочет высококвалифицированный специалист ехать на село. Парадокс сегодняшней системы сельскохозяйственного образования заключается в том, что за вывеской “Сельскохозяйственная академия” скрываются не будущие специалисты аграрной сферы экономики, а сельская молодежь, которая не в состоянии поступить в другой вуз. Только 35% выпускников сельскохозяйственных вузов возвращаются на село, и то из-за невозможности найти работу в городе. Необходимо трехстороннее соглашение между будущим специалистом, администрацией и предприятием, по которому специалисты обязуются, как минимум, пять лет отработать в сельском хозяйстве, тем самым вернуть затраченные на его образование средства. Речь идет о социальном заказе - заказе республиканского сельского хозяйства на подготовку специалистов.

Решение выделенных проблем позволит повысить управление АПК и на этой основе осуществить переход от тенденций падения к тенденциям роста.

⁵ Саблук П. В начале перелома // Зеркало недели. 2001. № 24(348). 23-29 июня.

Жилищная ипотека как фактор регионального развития

Р.М. Абдуллаева

Дагестанский государственный институт народного хозяйства

В процессе перехода к рыночным отношениям произошло резкое сокращение жилищного строительства и старение имеющегося жилищного фонда. Это следствие слома существовавшей ранее государственной плановой системы жилищного строительства и последующего устранения государства от управления процессом создания эффективного рыночного механизма обеспечения населения жильем.

Создание эффективного механизма жилищного строительства на данном этапе экономического развития России и отдельных регионов определяется не только большой социальной значимостью, но и возможностью использования данного механизма в качестве мощного инструмента безинфляционного расширения потребительского спроса на товар длительного пользования - жилье и раскручивания на этой базе спирали темпов экономического роста в смежных отраслях российской экономики.

В условиях нестабильности, когда высоки экономические и политические риски, прежде всего инфляционные и валютные, рыночный механизм не всегда удовлетворительно решает задачи привлечения долгосрочных инвестиций, которых требует для своего развития жилищный рынок. Поэтому необходима активная, а главное - системная политика государства, дополняющая, корректирующая и регулирующая жилищное строительство.

История и опыт экономического развития некоторых зарубежных стран показали, что наиболее эффективным механизмом привлечения инвестиций (особенно частных) является ипотечное кредитование. Центральным моментом при этом выступает поиск путей привлечения весьма значительных объемов финанси-

рования жилищного строительства при отсутствии долгосрочных институциональных инвесторов, межотраслевого и межрегионального перелива капитала в соответствующие жилищные рынки, доверия населения к финансово-кредитной системе¹.

Необходимо отметить, что большинство индустриально развитых государств решали проблему выхода из кризисов и депрессий, восстановления темпов экономического роста (США, Великобритания, Скандинавские страны) либо проблему реорганизации экономики и возрождения разрушенного войной хозяйственного организма (Германия, Япония) не только и не столько за счет "косвенных мер" тонкого регулирования экономических процессов, сколько, главным образом, за счет правильного определения масштабных государственных инвестиционных программ и создания системы специализированных институтов (государственных на начальном этапе), непосредственно запускавших и осуществлявших данные программы. Именно стратегический выбор приоритетных отраслей, разработка и осуществление соответствующих государственных программ определяли итоги и темп преобразований и дальнейшую динамику экономического роста.

По причине недостаточности капитализации банковской системы в ряде стран (Япония, Южная Корея, Бразилия) на протяжении длительного периода времени доминирующую роль в финансово-кредитной системе играли государственные кредитные институты (банки развития), которые временно заполнили недо-

¹ См.: Кудрявцев В.А. Основы организации ипотечного кредитования. М., 1998. С. 4.

стающее ключевое звено хозяйственного механизма и в то же время явились рычагом государственного воздействия при стимулировании развития перспективных высокотехнологичных отраслей промышленности. В дальнейшем по мере стабилизации экономики и роста частных рыночных институтов государство постепенно сокращало свое присутствие в финансово-кредитной сфере этих стран. Часто при развитии некоторых приоритетных программ развития отраслей государство практически полностью создавало всю необходимую инфраструктуру путем встраивания в рыночный механизм государственных институтов, выступающих в качестве непосредственных субъектов рынка. Так, например, в США при осуществлении запуска программы жилищного строительства, предусматривающей в качестве ядра систему секьюритизированного ипотечного кредитования как связующего звена финансового рынка и рынка недвижимости, государство на первоначальном этапе взяло на себя выполнение всех не предоставляемых на тот момент рынком функций: организатора, гаранта, страховщика, инвестора, посредника, арбитра и даже маркет-мейкера.

Программы развития жилищного строительства практически всегда были важнейшей составной частью общегосударственных программ выхода из экономических кризисов индустриально развитых стран в различные периоды времени. Жилищный рынок имеет специфические характеристики, которые определяют его особое место в народно-хозяйственном механизме и являются причиной высокого мультипликативного эффекта инвестиций в жилищное строительство. Значительный мультипликативный эффект жилищных инвестиций объясняется тем, что:

- во-первых, жилищное строительство имеет большой коэффициент взаимосвязи с другими отраслями экономики, что ведет к незамедлительному повышению спроса в ряде отраслей;

- во-вторых, приобретение жилья приводит к резкому увеличению спроса на сопутствующие товары (мебель, бытовую технику и пр.), т.е. происходит рост предельной склонности к потреблению (по Дж. М. Кейнсу);

- в-третьих, в результате приобретения жилья оказываются вовлеченными в народнохозяйственный оборот сбережения домашних хозяйств.

В результате направление даже небольших объемов бюджетных ресурсов для рефинансирования ипотечных кредитов станет катализатором инвестиционного процесса².

В целом под мультипликатором понимается коэффициент, показывающий зависимость изменения дохода от изменений инвестиций. В нем рассматривается взаимодействие факторов, влияющих на производство национального дохода, т.е. механизм влияния переменных совокупного спроса (потребления) на кратное изменение занятости и дохода в целом.

По кейнсианской теории, оптимальный размер национального дохода, при котором экономика достигает равновесия, будет способствовать тому, что при определенном росте инвестиций рост национального дохода будет происходить в гораздо больших размерах. Он будет расти кратно, так как первичные инвестиции приводят к мультипликационному (нарастающему, умноженному) эффекту через первичные, вторичные... инвестиции. Безусловно, имеется в виду влияние затрат в одной отрасли на расширение производства и занятости в других.

Все сказанное свидетельствует о приоритетности задачи разработки соответствующей региональной структурно-инвестиционной и жилищной политики, об острой необходимости создания адекватного особенностям и задачам регионального рынка жилья механизма его регулирования.

² См.: Кудрявцев В.А. Указ. соч. С. 23.

Следовательно, проблема создания комплексной продуманной на каждом этапе своего осуществления государственной программы жилищного строительства является острой социальной потребностью, так как прежний механизм организации строительно-хозяйственного комплекса оказался сломан.

Государственная программа жилищного строительства в регионе в качестве ядра должна содержать не цифровые показатели объемов строительства, а этапы создания целостной организующей системы ипотечного кредитования. Роль государства в создании и развитии системы ипотечного кредитования не должна (особенно на этапе становления) ограничиваться только регулирующими и контрольными функциями. Государство должно взять на себя все функции (инвестора, страховщика, гаранта, оценщика, эмитента-заемщика и др.), необходимые для запуска системы, до тех пор пока не появятся иные, негосударственные, институты, способные самостоятельно поддерживать и развивать систему ипотечного кредитования.

Создание системы ипотечного кредитования приведет к сильнейшему пробуждению творческой активности населения, изменению социальной психологии, появлению целевых общественно важных жизненных ориентиров. В нынешних экономических условиях недозагруженности основных фондов государственное финансирование ипотечного кредитования, как инструмент повышения потребительского спроса на товары самого длительного пользования, с одной стороны, не приведет к ускорению инфляционных процессов в силу отсутствия роста издержек, а, с другой стороны, даст мощный мультипликативный импульс расширению инвестиций в технологически свя-

занные с жилищным строительством отрасли народного хозяйства³.

Таким образом, государственное стимулирование развития системы ипотечного кредитования должно стать одним из приоритетных направлений общего повышения инвестиций и экономического роста, а жилищное строительство - локомотивом развития регионального хозяйства.

В условиях функционирования системы ипотечного кредитования кардинально меняется мотивация хозяйственной деятельности наиболее экономически активной части населения (семьи людей молодого и среднего возраста): сильнейшим мотивирующим фактором ведения эффективной производственной деятельности является как возможность приобретения собственного, соответствующего современным цивилизованным стандартам жизни комфортабельного жилья, так и потенциальная угроза его потери в случае невозможности погашения ипотечного кредита.

Мощный мотивирующий общественный импульс, задаваемый работающей системой ипотечного кредитования, сам по себе представляется очень важным фактором экономического роста.

Велика роль развитой системы ипотечного кредитования в организации, регулировании и активизации инвестиционного процесса. Поэтому государству на данном конкретном этапе экономического развития необходимо восполнить этот пробел в инвестиционной цепи и осуществить программу государственного финансирования жилищного строительства путем поэтапного создания системы ипотечного кредитования населения. Данная жилищно-инвестиционная программа приведет в действие инвестиционный процесс, так как рынок жилищного строительства имеет большой коэффициент взаимосвязи с другими отраслями народного хозяйства. В результате даже незначительное увеличение спроса и оживление рынка недвижимости сразу

³ См.: *Контева Е.П.* Ипотечное кредитование как инструмент привлечения инвестиций в жилищное строительство. М., 1998. С. 5.

приведет к раскручиванию инвестиционной спирали в смежных отраслях, что незамедлительно вызовет рост производства цемента, железобетонных изделий, металлоконструкций, строительной и транспортной техники, производства стекла, продукции деревообработки и др. По оценкам специалистов, вложение одной денежной единицы в ипотечное жилищное кредитование дает от 2 до 3 ед. прироста ВВП.

По нашим расчетам, при обеспечении доверия населения к финансово-кредитной схеме финансирования жилищного строительства, что может быть достигнуто путем предоставления государственных гарантий сохранности вкладов в строительных ссудо-сберегательных кассах и государственной финансовой поддержки в виде ежегодных выплат 4 % годовых на сумму вклада, в течение 4-5 лет в строительство жилья будет инвестировано как минимум 8-10 млрд. долл. США накопленных граждан, в настоящее время выведенных из товарно-денежного оборота. В результате при 5-летнем сроке накопления индивидуальных жилищных инвестиций, на 1 руб. государственных инвестиций в жилищное строительство привлекается как минимум 5 руб. «новых автономных инвестиций». В абсолютных цифрах объем ежегодных бюджетных дотаций составит 250 - 400 млн. долл. США⁴.

В некоторых регионах развиваются суррогатные схемы ипотечного кредитования, при реализации которых за счет бюджетных ресурсов проводится льготное финансирование приобретения жилья доверенными лицами. Не всегда соблюдается принцип возвратности ресурсов. Это может иметь множество негативных последствий для экономики России в целом.

Анализ опыта реализации программ финансирования жилищного строительства в регионах России позволяет сделать

⁴ Симчера В. Резервы отечественного жилищного строительства в обеспечении доступного жилья // Строит. газ. 2006. № 10. С. 7.

вывод, что практика жилищного ипотечного кредитования носит достаточно ограниченный характер по причине ряда нерешенных проблем:

- отсутствие институциональных инвесторов и источников долгосрочных дешевых ресурсов;
- низкий уровень доходов основной массы населения;
- необоснованно высокие цены на строительную продукцию;
- незавершенность комплекса законодательных актов, регулирующих деятельность участников рынка ипотечного кредитования и др.

В целом следует отметить, что если федеральная политика, проводимая на протяжении последних 6-7 лет, ясно свидетельствует о твердой приверженности выбору двухуровневой открытой системы ипотечного кредитования (так называемой «американской модели») с вторичным рынком секьюритизированных ценных бумаг, то региональные программы развития систем финансирования жилищного строительства пытаются найти свои особые, с учетом местной специфики, пути жилищного инвестирования⁵.

Мировой и российский опыт показывают, что только при активной роли государства, заключающейся в создании экономических, законодательных, налоговых условий, а также при непосредственном участии государства в создании инфраструктуры рынка возможно эффективное развитие финансирования жилищного строительства в России.

Отдельные субъекты Федерации и отдельные участники финансового рынка не в состоянии самостоятельно решить задачу создания системы финансирования жилищного строительства без активной поддержки со стороны российского правительства, Центрального банка Рос-

⁵ См.: Семеняка А. Доступному жилью - доступную ипотеку // Строит. газ. 2006. №7. С. 5.

⁶ Национальный проект: «Доступному жилью - доступную ипотеку» // Строит. газ. 2006. № 10. С. 3.

сийской Федерации, российских законодательных органов⁶.

Следует подчеркнуть, что в настоящее время при данном экономическом состоянии в России нет другого такого экономического стимула и социального приоритета, который бы мог в очень короткой и обозримой перспективе обеспечить резкое увеличение темпов экономического роста и направить выведенные из оборота сбережения населения в реальные инвестиции.

По мнению автора, вполне допустимо, что ипотека на первом этапе развития доступна для ограниченного круга лиц, но потом она по мере роста и развития будет

доступна для широких слоев населения, конечно же, при условии положительного опыта пользования ипотечными кредитами высокооплачиваемых слоев населения и устранения всех причин, тормозящих эффективное использование инвестиций в жилищном строительстве. Безусловно, рынок жилья имеет свою специфику, но он также предполагает поэтапное развитие и мультипликативный эффект развития смежных отраслей, связанных с жилищным строительством. В целом на формирующемся российском рынке жилья наметились положительные тенденции, которые в последующем, при устранении основных противоречий, могут привести к положительным результатам.

Особенности использования нормативного метода учета затрат в санаторно-курортных организациях

М.В. Самарина

Сочинский государственный университет туризма и курортного дела

В условиях рыночных отношений и конкуренции наиболее прогрессивными оказываются варианты учета нормативных затрат.

Нормативный метод учета затрат представляет собой совокупность процедур по планированию, нормированию, отпуску материалов в производство, составлению внутренней отчетности, калькулированию себестоимости продукции, осуществлению экономического анализа и контроля на основе норм затрат. Действенность нормативного метода проявляется в том, что он предполагает своевременное вмешательство в формирование производственных затрат, строгое соблюдение технико-технологической и производственной дисциплины. Это метод повседневного текущего контроля и выявления новых резервов экономии, выполняющий роль метода снижения себестоимости продукции и повышения рентабельности организации.

Основное достоинство системы нормативного учета и контроля - выявление в оперативном порядке отклонений фактических затрат от действующих норм расхода сырья и материалов, заработной платы и других производственных затрат, их причин и влияния на себестоимость продукции.

Основные принципы нормативного метода учета затрат сводятся к следующему:

1) предварительное составление нормативной калькуляции себестоимости по каждому виду предоставляемых услуг на основе действующих на предприятии норм и смет; ведение в течение месяца учета изменений действующих норм для

корректировки нормативной себестоимости, определения влияния этих изменений на себестоимость и эффективность мероприятий, послуживших причиной их изменений;

2) учет фактических затрат в течение месяца с подразделением их на расходы по нормам и отклонения от норм;

3) установление и анализ причин, а также условий появления отклонений от норм по местам их возникновения;

4) определение фактической себестоимости как суммы нормативной себестоимости, отклонений от норм и изменений норм.

Возможны модификации нормативного метода: полный и неполный учет нормативных затрат.

Выше речь шла об организации полного учета. Неполный учет нормативных затрат является менее точным и менее трудоемким методом. При этом варианте учета под нормирование попадают лишь прямые затраты и нормативная калькуляция составляется только по ним. Однако подобные упрощения существенно снижают эффективность нормативного метода и качество полученной информации.

В связи с тем, что санаторно-курортная деятельность по ОКВЭД относится к отрасли здравоохранения и предоставления социальных услуг, при нормативном учете следует учитывать особенности калькулирования себестоимости санаторной путевки.

Для установления нормативных затрат на санаторно-курортную путевку необходимо суммировать нормативные зат-

раты на материалы, труд и накладные расходы.

Для расчета нормативной себестоимости предоставляемых санаторно-курортных услуг прежде всего определяют нормы и нормативы на один койко-день.

Нормы подразделяются на стандартные и расчетные, т.е. устанавливаемые санаториями.

Стандартная норма - научно обоснованная величина, полученная в результате анализа и расчета необходимых материалов, технологий, затрат времени на процессы, предусмотренные санаторно-курортной путевкой в соответствии с профилем заболеваний, цен на путевки в зависимости от сезона года.

На наш взгляд, нормативы по материалам, в частности по продуктам питания, лечебным материалам, медикаментам, хозяйственным материалам, целесообразно рассчитывать исходя из стандартных норм. Вместе с тем следует обратить внимание на необходимость новых подходов к использованию экономических нормативов. Сложившиеся по регионам различия (в финансовых возможностях санаторно-курортных организаций, в рыночных ценах на медикаменты, продукты питания, в потребности в теплом белье и т.д.) делают нецелесообразным разработку и использование единых норм затрат на медикаменты, продукты питания и т.п. Функция установления конкретных стоимостных нормативов должна быть возложена на руководство каждой конкретной санаторно-курортной организации.

В сложившихся условиях возможны следующие основные подходы к установлению норм расходов затрат:

1) установление норм расходов на соответствующие статьи исходя из фактических затрат предшествующего периода с применением поправочного коэффициента, отражающего уровень инфляции;

2) установление нормативов, отражающих удельный вес (процентное соотно-

шение) затрат на отдельные виды статей в общей сумме планируемой себестоимости услуг;

3) корректировка ранее действовавших стоимостных норм с учетом инфляции;

4) разработка стоимостных нормативов на основе норм расхода ресурсов (медикаментов, продуктов питания и т.д.) в натуре.

Нормативный контроль материальных затрат, включаемых в стоимость санаторной путевки, может состоять из следующих этапов:

1) анализ достоверности формирования фактической себестоимости поступивших материальных ценностей;

2) проверка обоснованности установления норм расхода материалов:

- на диетическое питание (в том числе взрослое и детское);
- лечебные процедуры и медикаменты;
- стирку белья;
- культурные мероприятия;
- транспортные расходы;
- общехозяйственные нужды;
- проводимые собственными силами текущие, средние и капитальные ремонты;

3) расчет нормативных расходов на фактическое выполнение койко-дней за отчетный период, определяемый путем умножения отработанных (обслуженных) койко-дней на установленный норматив расхода;

4) выявление и анализ отклонений по направлениям и статьям расхода материальных ценностей.

Однако нельзя ограничиваться лишь отражением изменений норм в нормативных калькуляциях - зачеркивать старые нормы и проставлять новые. Нужно систематизировать изменения норм нарастающим итогом, накапливать данные об изменениях норм по видам оказываемых услуг, и не только в стоимостном, но и натуральном выражении по соответствующим причинам. Пересмотр устаревших и установление оптимальных норм затрат по видам услуг и систематический контроль за отклонением от них являются важной стадией калькулирования.

Анализ факторов, влияющих на формирование цен на рынке жилья

Е.Б. Денисенко

Сибирский университет потребительской кооперации,
г. Новосибирск

Улучшение жилищных условий было и остается приоритетной потребностью жителей России. Большинство населения страны - 61 % домохозяйств - не удовлетворено своими жилищными условиями, обеспеченность жильем в регионах РФ практически в 2 раза ниже минимально допустимой по международным стандартам, а потребность в строительстве жилья составляет 46,1% существующего жилищного фонда. При этом 34,7 % домохозяйств готовы улучшать жилищные условия самостоятельно и еще 26,3 % готовы это сделать, но нуждаются в какой-либо помощи государства¹.

Криминализация рынка жилья, высокий риск совершения сделок с ним, даже при существующей высокой потребности в жилье, отпугивает потенциальных инвесторов, что приводит к застойным процессам не только на самом рынке жилья, но и на смежных рынках. Кроме того, часто монопольно завышенная рыночная цена 1 м² жилья, низкие доходы основной массы населения при высокой доле текущего потребления, ограниченный доступ к кредитным ресурсам и недостаточная развитость института кредитных учреждений в России снижают доверие населения к рыночным процессам и политике проводимых властями преобразований на рынке жилья и усиливают социальную напряженность в обществе.

Указанные трудности, существующие на современном рынке жилья, представляют собой круг социально-экономических про-

блем. Они требуют незамедлительного комплексного решения. Однако ситуация характеризуется тем, что старые методы и подходы к решению жилищной проблемы не работают, а используя только рыночные механизмы, преодолеть кризисное положение не удалось на протяжении многих лет. В сложившихся условиях требуется создавать жизнеспособные и эффективные механизмы решения жилищной проблемы, опираясь на опыт стран, в которых такие механизмы давно существуют, необходим поиск баланса рыночных методов хозяйствования и государственного регулирования рынка.

Одним из направлений решения существующих проблем является формирование рынка доступного жилья, а национальный проект "Доступное и комфортное жилье - гражданам России" призван создать для этого все условия. Это требует от государства колоссальных усилий и средств и обуславливает необходимость проведения макроэкономических исследований для обоснования конкретных направлений воздействия на рынок жилья, позволяющих создавать нормальные условия для его функционирования и обеспечивать решение важнейших проблем. Кроме того, результаты исследований рынка жилья на макроуровне могут быть использованы региональными органами власти, поскольку в рамках реализации данного национального проекта в их компетенцию входит разработка региональных программ по формированию рынка доступного жилья и обеспечению комфортных условий проживания граждан, административно-организационное обеспечение реализации программ и софинансирование федеральных подпрограмм.

¹ Оценка масштабов и динамики изменения платежеспособного спроса на жилье и объемов жилищного строительства в России : краткое изложение основных результатов и выводов / Фонд "Институт экономики города". - <http://www.urbanecomics.ru>.

Цель проводимого автором статьи исследования заключалась в выявлении влияния различных факторов на цены на жилье в России с позиций макроэкономического подхода. На основе эмпирического материала проверялась гипотеза о том, что на изменение цен как на первичном, так и на вторичном рынке жилья в России значимое влияние оказывают социальные и экономические факторы, а физические и правовые практически не сказываются на ценах.

Автором был определен набор факторов, оказывающих влияние на функционирование рынка жилья, его можно сис-

Проводимый эконометрический анализ основан на данных² по двадцати регионам Урала и Сибири (все двенадцать регионов, входящих в Сибирский федеральный округ, четыре региона, входящих в Уральский федеральный округ, и четыре региона, входящих в Приволжский федеральный округ), что учитывает исторически сложившиеся связи между ними.

В ходе проведения исследования были рассмотрены две модели³. Первая модель описывает зависимость цены 1 м² общей площади жилья на первичном рынке от различных факторов и может быть представлена в виде формулы

Факторы, существенно влияющие на функционирование рынка жилья

Группа факторов	Подгруппы факторов
Физические	<ol style="list-style-type: none"> 1. Географические условия региона 2. Климатические особенности региона 3. Природные ресурсы региона 4. Экологические особенности региона 5. Административные сведения
Социальные	<ol style="list-style-type: none"> 1. Население и изменения на потребительском рынке 2. Состояние рынка труда 3. Образование 4. Здоровоохранение 5. Культура 6. Правонарушения
Экономические	<ol style="list-style-type: none"> 1. Уровень жизни населения 2. Жилищные условия населения 3. Цены и тарифы 4. Деловая активность 5. Транспортные условия 6. Уровень конкуренции 7. Налоги и ставки процента
Правовые	<ol style="list-style-type: none"> 1. Гарантии прав собственности 2. Правовые ограничения 3. Политическая ситуация 4. Наличие специализированных институтов на рынке 5. Информационное пространство рынка жилья

тематизировать в четыре унифицированные группы (см. таблицу).

Все вышеприведенные группы факторов воздействуют на процессы, происходящие на рынке жилья, и в большей или меньшей степени являются объектами государственного регулирования. Различаются только методы, посредством которых государство может его оказывать, и их сочетания.

² Информационную базу исследования составили: информация статистических сборников Государственного комитета Российской Федерации по статистике; материалы периодической печати; материалы рейтинговых агентств (см.: Инвестиционный рейтинг регионов // РА Эксперт. - <http://www.raexpert.ru>); глобальная информационная сеть Internet за период с 1996 по 2004 г. Для обработки исходной информации использовались пакеты прикладных программ "STATA", "Microsoft Excel".

³ В представленные в тексте статьи модели включены только значимые переменные. В скобках в формулах приведено значение стандартной ошибки.

$$Y_1 = 0,219 \cdot X_1 + 0,691 \cdot X_2 - 0,104 \cdot X_3 - \\ (0,077) \quad (0,067) \quad (0,056) \\ - 0,096 \cdot X_4 + 0,104 \cdot X_5 + 0,838, \quad (1) \\ (0,034) \quad (0,049) \quad (0,435)$$

где Y_1 - цена 1 м² общей площади жилья на первичном рынке;

X_1 - ожидания изменения цен на первичном рынке жилья;

X_2 - цены вторичного рынка жилья;

X_3 - ввод в действие жилой площади;

X_4 - распределение жилья (как характеристика гарантий прав собственности на рынке жилья);

X_5 - численность экономически активного населения.

Очевидно, что первый, второй и третий показатели, используемые в данной модели, относятся к экономическим факторам, четвертый - к правовым, а пятый - к социальным.

Вторая модель - зависимости цены 1 м² общей площади жилья от различных факторов - для вторичного рынка жилья может быть представлена в следующем виде:

(2)

где Y_2 - цена 1 м² общей площади жилья на вторичном рынке;

X_3 - ввод в действие жилой площади;

X_6 - ожидания изменения цен на вторичном рынке жилья;

X_7 - реальные среднедушевые доходы населения;

X_8 - курс доллара США;

X_9 - уровень преступности в регионе;

X_{10} - выпуск печатной продукции (как характеристика развитости информационного пространства рынка жилья);

X_{11} - уровень развития сети образования.

Показатели третий, шестой, седьмой и восьмой, используемые в модели, отно-

сятся к экономическим факторам, десятый - к правовым, а девятый и одиннадцатый - к социальным.

Полученные результаты исследования показывают, что как на первичном, так и на вторичном рынках жилья в регионах Сибири и Урала однозначно доминируют экономические факторы. Социальные и правовые факторы представлены очень слабо, а в отношении группы физических факторов вообще не было найдено подтверждений их влияния на цены на жилье. Кроме того, очевидно, что на обоих рынках большинство факторов действуют со стороны спроса.

Для полноценного функционирования рынка жилья и его эффективного регулирования необходим поиск баланса рыночных методов хозяйствования и государственного воздействия. По мнению автора статьи, полученные в ходе проведения исследования результаты, позволяют заключить, что все усилия со стороны государства на рынке жилья должны быть направлены на расширение платежеспособного спроса в секторах оборота прав и управления жильем с одновременным стимулированием сектора развития жилья, что приведет к повышению жилищной мобильности населения.

Несмотря на слабую зависимость цен на жилье от социальных факторов, государственная жилищная политика должна в немалой степени учитывать социальную составляющую.

Вместе с тем при реализации конкретных мер воздействия государству следует воздержаться от реализации мероприятий, затрагивающих механизм рыночного ценообразования. Использование контроля над ценами обычно оправдывают необходимостью решения различных социальных проблем - неравенства в доходах, обеспечения равной степени доступности различных групп населения к жилищным ресурсам и пр. Однако, как показывает зарубежный опыт, вмешатель-

ство государства в механизм ценообразования путем контроля над ценами приводит к разнообразным последствиям, которые, как правило, имеют отрицательный эффект в социальной и экономической сферах.

Именно в силу неэффективности воздействия государства на механизм рыночного ценообразования основной акцент в государственных мерах по регулированию рынка жилья должен быть сделан на использование косвенных методов воздействия. Например, для снижения бюрократических препон на пути к доступу на рынок жилья следует создавать при поддержке органов государственной и местной власти специализированные организационные структуры, способствующие осуществлению мероприятий всего инвестиционно-строительного цикла.

Со стороны государства необходимо создание условий для возникновения и развития общественных и иных организаций, профессиональных объединений строителей и других участников рынка для защиты интересов потребителей, предпринимателей на рынке жилья.

При разработке и реализации региональной экономической политики на рынке жилья необходимы учет региональных особенностей и стимулирование бизнеса в конкретных областях, сферах деятельности, населенных пунктах и пр.

Местные власти в зависимости от региональных особенностей могут реализовывать собственные финансовые страте-

гии, например, по объединению собственных и заемных средств, что позволит осуществлять развитие рынка жилья в регионах не только и не столько за счет средств местных бюджетов, сколько за счет инвестиционных заимствований, например, в виде облигационных займов. Кроме того, необходимо создание и управление сектором социального жилья и содействие развитию инфраструктуры и информационного пространства рынка жилья.

Важным, по нашему мнению, является содействие развитию рынка ипотечного кредитования. Однако необходим учет региональных особенностей и большая осторожность при реализации конкретных мер, поскольку неконтролируемое развитие ипотечного жилищного кредитования в России может привести к значительному ускорению темпов роста цен на жилье и дальнейшему снижению его доступности. Особое внимание при предоставлении ипотечных кредитов должно уделяться работающему населению, располагающему средними доходами, накоплениями и уже имеющему жилье в собственности. Основной упор должен делаться на расширение приобретения населением жилья на рынке за счет собственных и кредитных средств.

Реализация со стороны государства и местных властей мероприятий в рамках указанных направлений позволит эффективно регулировать ситуацию на рынке жилья в рамках основных направлений государственной жилищной политики.

Экономическая наука и образование

Диалектика экономического прогресса (сценарий лекции)

Ф.Ф. Стерликов

доктор экономических наук, профессор
лауреат премии Правительства Российской Федерации
в области науки и техники

М.Ф. Гуськова

кандидат экономических наук, доцент

П.Ф. Стерликов

кандидат экономических наук, доцент

Московский государственный институт электроники и математики
(технический университет)

План

1. Вводная часть .
2. Основная часть.
 - 2.1. Экономический прогресс при первобытно-общинном способе хозяйствования.
 - 2.2. Экономический прогресс при рабовладельческом способе хозяйствования.
 - 2.3. Экономический прогресс при феодальном способе хозяйствования.
 - 2.4. Экономический прогресс при капиталистическом способе хозяйствования.
 - 2.5. Экономический прогресс при коммунистическом способе хозяйствования.

1. ВВОДНАЯ ЧАСТЬ

Вводный курс экономической теории знакомит студентов с **главной проблемой экономики** (главным противоречием экономики) - противоречием между безграничными потребностями людей и ограниченными ресурсами для их удовлетворения.

Главная задача экономики направлена на разрешение главной проблемы экономики и формулируется следующим образом: обеспечить максимальное удовлетворение потребностей ограниченными ресурсами.

Главная задача экономики как области **практической** деятельности - произвести больше благ из ограниченных ресурсов.

Главная задача экономики как области **теоретической** деятельности - поиск путей максимизации удовлетворения потребностей ограниченными ресурсами.

Критерием эффективности использования ограниченных ресурсов для удовлетворения безграничных потребностей является экономический рост.

Показателем этого критерия выступает производительность труда. Производительность определяется количеством товаров и услуг (благ), изготовленных за год в стране, либо в абсолютной величине, либо в расчете на одного жителя страны.

Производительность труда может:

- 1) расти;
- 2) не изменяться;
- 3) уменьшаться.

Человеческое общество и каждого человека лично устраивает только **рост производительности труда!**

Главная задача экономики решается наилучшим образом, конечно же, при росте производительности труда: больше производится товаров и услуг - больше удовлетворяется потребностей. По состо-

янию производительности труда можно судить об экономическом прогрессе:

- при росте производительности в экономике прогресс;
- при неизменной производительности застой;
- при снижении кризис или регресс.

На любом историческом этапе человечество в целом или отдельные страны в частности решают главную задачу экономики путем преодоления главного экономического противоречия - противоречия между безграничными потребностями и ограниченными ресурсами.

Главная задача экономики решается путем обеспечения роста производительности труда - роста производства товаров и услуг в расчете на каждого жителя страны. Каждое общество обеспечивает экономический прогресс, решает главную задачу экономики своими *специфическими путями*.

Результатом прогрессивного экономического развития является рост благосостояния людей, рост степени удовлетворения их потребностей.

2. ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

Есть несколько подходов и концепций, объясняющих экономический прогресс (формационный, цивилизационный и др.).

Наиболее разработанным является формационный подход. Анализ начнем с этого подхода, поскольку в учебных целях он легче поддается позитивному и критическому рассмотрению. Формационный подход лежит в основе *революционной концепции экономического прогресса* (как части общественного прогресса).

Рассмотрим общую логику экономического прогресса в этой концепции и попытаемся подвергнуть ее критическому анализу. Представляемая концепция базируется на признании пяти последовательно сменяемых друг друга формаций и

как их составной части пяти способов хозяйствования:

- первобытно-общинного;
- рабовладельческого;
- феодального;
- капиталистического;
- коммунистического.

Поскольку последний способ хозяйствования на практике в развитом состоянии неизвестен, для анализа принимаем во внимание только теорию.

Способ хозяйствования в соответствии с рассматриваемой концепцией включает следующие составные части:

- производительные силы (предметы труда, средства труда и рабочая сила);
- производственные отношения (отношения людей в процессе производства).

Предполагается (и не без основания), что производительные силы развиваются непрерывно: улучшаются средства труда, совершенствуется опыт и навыки производителей, в итоге больше производится благ (товаров и услуг), лучше удовлетворяются потребности, а значит, непрерывно растет производительность труда.

Значение производственных отношений (отношений людей в процессе производства) в данной концепции - соответствовать уровню развития производительных сил.

Более того, признается наличие *закона соответствия* производственных отношений (ПО) уровню и характеру производительных сил (ПС).

Соответствие ПО и ПС означает, что производственные отношения способствуют развитию производительных сил, росту производительности труда.

Несоответствие же означает, что производственные отношения тормозят развитие производительных сил. Либо рост производительности труда останавливается, либо производительность труда снижается.

Рассматриваемая концепция следующим образом объясняет переход от одной хозяйственной системы к другой с целью обеспечения экономического прогресса.

В начале каждой хозяйственной системы производственные отношения **соответствуют** производительным силам - обеспечивают рост производительности труда.

По истечении определенного времени появляются **противоречия** между производительными силами и производственными отношениями - появляются такие элементы производственных отношений, которые тормозят рост производительности труда.

Далее противоречия **обостряются**: количество противоречий и их острота возрастают.

Наконец, противоречия достигают **антагонизма** - нетерпимости.

Антагонистические противоречия разрешаются только одним путем - путем **уничтожения** одной из сторон противоречия.

В рассматриваемом случае производственные отношения данного способа хозяйствования уничтожаются "до основания, а затем" **появляются новые** производственные отношения - производственные отношения нового способа хозяйствования.

Новые **производственные отношения** **вначале** каждой хозяйственной системы **соответствуют** производительным силам - обеспечивают рост производительности труда.

По истечении определенного времени появляются **противоречия и т.д.** до смены данных производственных отношений новыми, которые обеспечивают рост производительности труда.

Таким образом, переход от одной хозяйственной системы к другой, переход от одних производственных отношений к другим обеспечивает **непрерывный рост производительности** общественного труда.

Таково содержание **революционной концепции экономического прогресса**.

После изложения сути революционной концепции экономического прогресса хотелось бы задать вам, уважаемые слушатели, один вопрос:

Обязательно ли противоречия между производительными силами и производственными отношениями должны достигать антагонизма (нетерпимости)?

Поставленный выше вопрос с точки зрения рассматриваемой концепции содержит крамолу - ведь усомниться в необходимости революционной замены старых ПО новыми ПО - значит усомниться в необходимости экономического прогресса.

Наверное, надо согласиться с теми, кто считает, что противоречия должны достигать антагонизма. Ведь, согласно рассматриваемой концепции, без антагонизма и последующего уничтожения старых производственных отношений и их замены новыми производственными отношениями не обеспечить непрерывность роста производительности труда, экономического прогресса. Таким образом, антагонизм и последующая революционная замена старых ПО новыми ПО, согласно рассмотренной концепции, - необходимое условие экономического прогресса.

Однако попробуем усомниться в истинности рассмотренной концепции и выдвинуть собственную гипотезу.

Гипотеза:

Производственные отношения любого способа хозяйствования состоят из двух групп отношений:

- *первая группа состоит из элементов, оставшихся от прежних способов хозяйствования,*

• *вторая группа - появляется в рамках новой хозяйственной системы.*

Выдвинутая гипотеза противоречит рассмотренной выше концепции экономического прогресса. В самом деле, если что-то осталось от предыдущих производственных отношений, то это значит, что они не уничтожены до основания, а значит, и противоречия между ПС и ПО не достигали антагонизма.

Для проверки правильности выдвинутой гипотезы необходимо провести анализ ПО в исторической последовательности и попытаться найти те элементы ПО, которые сохранялись и переходили в последующие хозяйственные системы. Если это удастся, то гипотеза окажется доказанной и превратится в новую теорию (концепцию) экономического прогресса.

2.1. Экономический прогресс при первобытно-общинном способе хозяйствования

Рассмотрим хозяйствование на начальном этапе первобытной общины. На этом этапе удовлетворялись самые первичные, физиологические потребности - в пище, одежде, жилище. *Блага добывались* в основном путем собирательства плодов и ягод и охоты (мясо на еду, шкура на одежду и строительство жилища).

Удовлетворение потребностей людей (главная задача экономики) напрямую зависело от наличия в природе плодов, ягод, зверей и от успешной их добычи.

Добывая блага, люди вступали в определенные отношения между собой.

Из предыдущих рассуждений ясно, что производственные отношения на данном этапе могут соответствовать производительным силам (способствовать развитию производительных сил) и обеспечивать непрерывный рост добычи благ или не соответствовать.

Вопрос студентам:

Какие отношения между первобытными людьми способствовали успешности хозяйствования?

Слышу голоса: коллективный труд.

Согласен с теми, кто так считает.

А. Конечно же, коллективность труда, как один из элементов системы производственных отношений, обеспечивает увеличение добычи благ на данном этапе хозяйствования.

На самом деле, можно представить себе крайний случай, когда 50 мужчин шли поочередно охотиться на мамонта. Каков результат? Плачевный. А вот если 50 человек вместе шли охотиться на мамонта, то результат может быть вполне успешным. Коллективный труд здесь показывает большую результативность.

Или второй случай, когда группа женщин занималась сбором ягод. На одной стороне бурной реки они соберут все ягоды. Чтобы собрать больше ягод, им надо перейти на другую сторону реки. Вброд нельзя - река бурная. Нужно перебросить дерево через реку. Если женщины в одиночку попытаются это сделать, то ничего из этого не получится. А вот если они все вместе возьмутся за дело, то это им удастся. Они перейдут реку и наберут больше ягод. И здесь налицо результативность коллективного труда.

Б. Можно задать себе вопрос: коллективность труда - это условие роста производительности труда только при первобытно-общинном способе хозяйствования? А при рабовладельческом способе хозяйствования разве коллективность труда не является условием роста производительности труда (вспомните плантационное хозяйство), а при феодализме, капитализме и т.д.?

Мы выявили очень интересное явление: один из элементов производственных отношений первобытно-общинного способа хозяйствования, а именно *коллективность труда*, не уничтожается при переходе к следующим способам хозяйствования, а *сохраняется* и входит в системы производственных отношений последующих способов хозяйствования!

В. Возникает вопрос и о *пределах роста производительности труда* за счет только этого элемента производственных отношений.

Производительность труда при данном способе хозяйствования за счет коллективности труда, конечно же, растет, но не без предела. Можно ли собирательством и охотой удовлетворить более прогрессивные потребности (кроме физиологических)? Да и для удовлетворения этих потребностей нельзя добывать благ больше, чем их имеется в природе (учитывая зависимость этих благ от погодных и иных условий, которые меняются каждый год, можно представить колебания годовых объемов добываемых благ). Итак, *границей роста производительности труда* за счет только коллективности труда выступает *живая природа* (флора и фауна). Для дальнейшего роста производительности труда необходимо преодолеть данную ограниченность. Эту задачу решает последующий способ хозяйствования.

2.2. Экономический прогресс при рабовладельческом способе хозяйствования

Рабовладельческий способ хозяйствования отличается от первобытно-общинного тем, что, кроме добычи природных благ, в широком масштабе *производятся необходимые блага*, т.е. используется производство благ.

Удовлетворение потребностей людей здесь зависит как от наличия природных благ и их успешной добычи, так и от количества произведенных благ.

Производством занимаются рабы. Но рабы не заинтересованы в работе.

Вопрос студентам:

Какие отношения между рабами и рабовладельцами способствовали успешности рабовладельческого хозяйствования?

Слышу голоса: насилие, надсмотрщики-контролеры и др.

Рабы работают только потому, что установлен *строгий контроль за мерой тру-*

да и мерой потребления.

А. Итак, мы выделяем один из элементов системы производственных отношений рабовладельческого способа хозяйствования - контроль за мерой труда и мерой потребления.

Контроль за трудом рабов осуществляется с целью заставить их работать как можно больше. На самом деле, если раб работает 6 часов, то он производит определенное количество благ, а если он работает 12 часов (15!, 18 часов!?), то произведет значительно больше благ.

Рост производительности труда рабов прямо пропорционально зависит от продолжительности рабочего дня. Рабовладелец заставляет раба работать как можно больше.

Б. Возникает, как и в первом случае, вопрос: контроль за мерой труда и мерой потребления - это условие роста производительности труда только в рабовладельческом способе хозяйствования?

А в феодальном, капиталистическом и ином способе хозяйствования разве контроль за мерой труда отсутствует, разве не является условием роста производительности труда? Главное в теории коммунизма - это учет и контроль расходования общественного труда.

И здесь мы констатируем: один из элементов производственных отношений рассматриваемого способа хозяйствования, а именно *контроль за мерой труда и мерой потребления*, не уничтожается при переходе к следующим способам хозяйствования, а *сохраняется* и входит в системы производственных отношений последующих способов хозяйствования!

В. Возникает вопрос и здесь о *пределах роста* производительности труда за счет только рассматриваемого элемента производственных отношений.

Производительность труда при рабовладельческом способе хозяйствования, конечно же, растет за счет продолжительности рабочего дня. Наверное, самая большая отдача от раба будет, если он ра-

ботает 24 часа в сутки (?). Но это невозможно. **Границей роста производительности** труда за счет рассматриваемого элемента производственных отношений выступают **физические** (физиологические) **возможности**. Последующий способ хозяйствования должен преодолеть эту ограниченность.

2.3. Экономический прогресс при феодальном способе хозяйствования

Ограниченность рабовладельческого способа хозяйствования связана с тем, что раб, как не заинтересованный в производстве субъект, работает только по принуждению. Достигнув физиологической границы рабочего дня, данный способ хозяйствования уже не может увеличить производительность труда.

Вопрос студентам:

Какие отношения между крепостными крестьянами и помещиками могут повысить производительность труда?

Слышны голоса: насилие, контроль, заинтересованность и др.

Конечно, и насилие, и контроль имеют место, ведь они достаются феодализму от рабовладельческого хозяйства, но новым элементом системы производственных отношений является **заинтересованность** в результатах труда, связанная с **самостоятельностью**.

Сначала крепостной крестьянин работал всю неделю на помещика, потом он работал на помещика один (два, три) день (отработочная рента), остальное время на себя. Появилась самостоятельность, а с ней и заинтересованность лучше работать, хотя бы во время работы на себя.

Затем крепостной крестьянин отдавал помещику часть урожая, например, 50, 30 % (продуктовая рента), а остальное оставалось ему. И чем больше он производил продукта, тем больше ему оставалось. Таким образом, укреплялась заинтересованность в росте производительности труда.

И наконец, при денежной форме ренты крепостной крестьянин обязан в конце года заплатить помещику определен-

ную сумму денег (оброк), а все, что он получил сверх этого, достается ему. Здесь заинтересованность крестьянина значительно расширилась.

А. Итак, **самостоятельность и заинтересованность** стимулируют сознательное повышение производительности труда, без применения насилия со стороны феодала.

Б. Не вызывает сомнения то, что данный элемент производственных отношений, возникающий в рамках феодального способа хозяйствования, сохраняется и в последующих способах хозяйствования. Этот элемент стимулирует рост производительности труда.

В определенном смысле можно сказать, что феодальный способ хозяйствования обогатил экономическую практику обеспечением **самостоятельности и заинтересованности** основного и активного субъекта хозяйствования.

Для современной российской экономики остается крайне актуальной задачей всестороннее использование резервов самостоятельности и заинтересованности субъектов хозяйствования.

В. Что касается **границы действенности** рассматриваемого элемента производственных отношений, то можно отметить следующее.

Феодальный способ хозяйствования основан на хозяйствовании большого количества разрозненных мелких производств. Чаще всего, например в России, помещичье хозяйство **ограничивалось размерами** одной деревни. Конечно же, при таких размерах хозяйства невозможно организовать производство современных машин и оборудования (самолетов, космических аппаратов и др.). Производство чаще всего ограничивалось выращиванием сельскохозяйственной продукции и поделками кустарей.

2.4. Экономический прогресс при капиталистическом способе хозяйствования

Капиталистический способ хозяйствования призван преодолеть ограниченность феодального способа хозяйствования в повышении производительности труда.

Вопрос студентам:

Какие производственные отношения при данном способе хозяйствования снимают пределы роста производительности труда?

Слышу ответы студентов: заинтересованность, эксплуатация и др.

Что касается заинтересованности, то это элемент предыдущего способа хозяйствования; эксплуатация характерна и для рабовладельческого, и для феодального способов хозяйствования. Сохраняется она и при капиталистическом хозяйствовании.

Новым элементом, снимающим ограниченность предыдущего способа хозяйствования, является *обобществление* производства сначала в рамках страны, а потом и всего мира.

А. Реализация главной задачи экономики - разрешение противоречия между безграничными потребностями и ограниченными ресурсами - осуществляется в рамках страны. Капитализм разрушил крепостные стены феодалов и *расширил рамки производства* до границ страны. Появилось национальное хозяйство. Затем появилось и мировое хозяйство, при котором ресурсы разных стран используются для производства благ.

Б. Трудно себе представить, чтобы следующие способы хозяйствования могли обойтись без обобществления, без интернационализации хозяйства.

Рассматриваемый элемент - *обобществление производства* - это вклад капитализма в экономическую цивилизацию.

В. И наконец, о *границах роста* производительности труда при этом способе хозяйствования.

Если рассматривать экономические границы, то их, возможно, и нет. Но зато есть *социальные границы*.

Капитализм, как способ хозяйствования, базируется на *безграничной дифференциации* по доходу. Эта безграничность и есть ахиллесова пята данного способа хозяйствования.

Во всех странах не случайно отслеживается соотношение доходов двух групп населения: десяти процентов (децил) населения с высокими доходами и десяти процентов (децил) населения с низкими доходами. Если это соотношение не превышает десяти, то общество развивается спокойно, без конфликтов. Качественный труд и предпринимательство в достаточной мере стимулируются. Если же это соотношение значительно превышает эту величину, то в стране начинаются производственные конфликты (забастовки и т.п., вплоть до революций и гражданских войн). Эти конфликты не только не способствуют росту производительности труда, но и уничтожают имеющиеся в стране ограниченные ресурсы (и людей, и здания, и заводы).

Итак, *безграничная дифференциация* по доходу является *границей* роста производительности труда при капитализме.

2.5. Экономический прогресс при коммунистическом способе хозяйствования

Коммунистический способ хозяйствования в экономическом плане имеет одно принципиальное отличие от предыдущего - он снимает безграничность дифференциации по доходу.

Вопрос студентам:

Какие производственные отношения при данном способе хозяйствования снимают пределы роста производительности труда при капитализме?

Слышу голоса: уравниловка, выравнивание.

Уравниловка никогда не входила в теорию коммунистического способа хозяйствования (имея в виду, что в развитом состоянии данный способ хозяйствования не существовал). А вот что касается выравнивания, то оно (опять же, по тео-

рии) направлено на то, чтобы дифференциация (а не уравниловка) существовала в допустимых пределах, обеспечивающих бесконфликтное, непрерывное развитие производства. Такое состояние в экономике обеспечивается применением *общественных фондов потребления*.

А. Специфически коммунистическим элементом производственных отношений является применение *общественных фондов потребления (ОФП)*. С экономической точки зрения принципиальное отличие коммунистического способа хозяйствования от капиталистического - наличие и использование ОФП.

За счет общественных фондов потребления повышается уровень доходов населения с низкими доходами и дифференциация по доходам доводится до допустимых пределов, обеспечивающих бесконфликтное развитие производства и непрерывный рост производительности труда.

Результативность данного элемента отношений подтверждается практикой его применения во всех странах (в том числе и капиталистических, рыночных). Более того, тем странам, в которых общественные фонды потребления применяются наиболее последовательно, приписываются соответствующие “модели социализма” (шведский и др.).

С экономической точки зрения наиболее “социалистическими” являются в настоящее время страны, идейно открещивающиеся от социализма и являющиеся “витриной капитализма”.

Б. Наличие общественных фондов потребления - неотъемлемая часть экономических отношений в любом современном способе хозяйствования.

В. Снятие ограничений дальнейшего роста производительности труда в будущих способах хозяйствования может быть связано с появлением новых отношений (единое интернациональное хозяйство), с широким применением новых ресурсов (информация, наука и др.).

Историческая справка. Имеются данные, что идеологическая надстройка всех способов хозяйствования, начиная с рабовладельческого (Китай, 2 000 лет до н.э.), обосновывая прогрессивность очередного способа хозяйствования, непременно утверждала, что это высший и последний способ хозяйствования.

Такое тупиковое мышление всякий раз не подтверждалось, по-видимому, не подтвердится и в дальнейшем. Поэтому идеологические споры о вечности капитализма или коммунизма смешны.

Возвратимся к нашей гипотезе:

Производственные отношения любого способа хозяйствования состоят из двух групп отношений:

- первая группа состоит из элементов, оставшихся от прежних способов хозяйствования;
- вторая группа появляется в рамках новой хозяйственной системы.

Рассмотренная гипотеза предполагала, что не все элементы производственных отношений уничтожались, что от предыдущих производственных отношений оставались некоторые элементы.

Проведенный анализ производственных отношений в исторической последовательности позволил выявить те элементы производственных отношений, которые сохранялись и переходили в последующие хозяйственные системы.

Экономическая цивилизация получила от каждой хозяйственной системы позитивные элементы производственных отношений:

- коллективизм - от первобытно-общинного хозяйства;
- контроль за мерой труда и потребления - от рабства;
- самостоятельность и заинтересованность - от феодализма;
- обобществление производства - от капитализма;
- социальную защищенность через общественные фонды потребления - от коммунизма.

Мы выявили только по одному элементу от каждой хозяйственной системы, хотя на самом деле их сохранилось значительное количество. Но и этого достаточно для вывода о том, что производственные отношения предыдущего способа хозяйствования уничтожались не полностью. Уничтожались только негативные элементы, а позитивные - сохранялись. Полученного вывода достаточно для того, чтобы утверждать, что противоречия между производственными отношениями и производительными силами *не достигали антагонизма и нет основания для уничтожения всей системы производственных отношений.*

Таким образом, гипотеза оказывается доказанной и превращается в новую теорию (концепцию) экономического прогресса.

Новая концепция является *эволюционной теорией экономического прогресса*, и она вполне может заменить *революционную кон-*

цепцию экономического прогресса. Эта теория более адекватно отражает экономическую действительность.

Обратимся к экономической практике, которая дает немало примеров развития общества, и в первую очередь экономики, эволюционно и поэтому эффективно.

Вопрос:

Кто вспомнит, сколько революций пережила, например, Швеция?

Голоса студентов: не помним.

И мы тоже не помним. Странно, революций не было, а экономика страны развивалась и развивается прогрессивно.

Можно было бы привести примеры и по другим странам. Но и этого достаточно для иллюстрации прогрессивного развития экономики без революций и других потрясений. Таким образом, и экономическая теория, и экономическая практика подтверждают *возможность эволюционного развития.*

Не хотелось бы бросаться из одной крайности (революционной) в другую крайность (эволюционную), т.е. утверждать либо одну теорию, либо другую. Речь идет именно о возможности и желательности эволюционного развития. Другие, неэкономические, причины могут обусловить революционное развитие, но это уже будет вопреки экономической закономерности и целесообразности.

Враждебные поглощения: портрет и цели потенциального агрессора

Д.Ю. Матвиенко

Московская финансово-промышленная академия

При разработке системы защиты от враждебного поглощения компаниям необходимо не только знать свои слабые места, увеличивающие количество методов и способов поглощения, к которым может прибегнуть агрессор, но и представлять круг потенциальных агрессоров, понимая, откуда ждать угрозы. Обезопасить себя от враждебного поглощения можно, с одной стороны, усложнив возможную процедуру захвата, с другой - затруднив достижение целей, которые может преследовать атакующая сторона.

Усложнение процедуры захвата, как правило, заключается в проведении компанией-целью мероприятий, имеющих юридический и организационный характер, в то время как затруднение достижения целей агрессора может включать и экономические мероприятия. Разные группы потенциальных поглотителей преследуют неодинаковые цели. Рассмотрим подробнее типы агрессоров и их возможные цели.

В зависимости от преследуемых целей можно выделить следующие группы агрессоров:

- 1) рейдеры;
- 2) механические монополисты¹;
- 3) интеграторы.

Под рейдерами понимаются участники рынка враждебных поглощений, основным (или одним из основных) направлением их деятельности является поглощение компаний с целью дальнейшей

¹ Механический монополист реализует стратегию механической монополизации, одну из стратегий конкурентного поведения, описанных в кн.: Рубин Ю.Б. Теория и практика предпринимательской конкуренции: Учебник. 4-е изд., перераб. и доп. М., 2004. 782 с.

продажи поглощенной компании целиком или ее отдельных активов.

Механические монополисты - компании, использующие враждебное поглощение исключительно как способ устранения конкурента. Не имея собственных подразделений для поглощения, они зачастую выступают заказчиками рейдеров.

Интеграторы - компании, поглощающие другую компанию для увеличения своего конкурентного потенциала за счет полного присоединения поглощенной компании к себе либо включения компании в свой состав в качестве дочерней (так поступают холдинговые и другие аналогичные компании).

Рассмотрим подробнее данные группы агрессоров и их основные цели (см. таблицу).

Рейдеры. В отличие от остальных групп агрессоров рейдеры специализируются на враждебных поглощениях, являясь профессиональными участниками рынка враждебных поглощений. Степень профессионализма может быть разной. Так, на данном рынке функционируют и субъекты, позиционирующие себя в качестве рейдеров, пытающиеся, но не завершившие ни одного удачного поглощения. Это объясняется высокой прибыльностью рейдерского бизнеса и привлекательностью для многих людей статуса рейдера, такого «джентльмена удачи», что способствует появлению на рынке новых непрофессиональных игроков.

В состав данной группы агрессоров входят как отдельные физические лица (небольшие группы физических лиц), так и юридические лица. Компании-рейдеры имеют различный размер, начиная от не-

Основные цели агрессоров

Цели	Рейдеры	Механические монополисты	Интеграторы
Захват бизнеса/активов для перепродажи	+	+	-
Устранение конкурента	-	+	+
Доступ к потребителям компании-цели	-	+	+
Использование коммерческого потенциала компании-цели	-	-	+
Использование материального потенциала компании-цели	-	-	+
Использование человеческого потенциала компании-цели	-	-	+
Использование организационного потенциала компании-цели	-	-	+
Давление на конкурента через его цепочку ценностей	-	+	+
Амбиции менеджмента компании-агрессора	+	+	+

больших компаний, позиционирующих себя в качестве консалтинговых, например, в области защиты бизнеса от недружественных поглощений, однако оказывающихся зачастую агрессорами на рынке враждебных поглощений, и заканчивая достаточно крупными инвестиционными компаниями.

Рейдеры, выступая инициаторами поглощения, используют собственные финансовые ресурсы. В случае осуществления поглощения под заказ других компаний (механических монополистов или интеграторов) рейдеры, как правило, используют их финансовые ресурсы.

При выборе объекта поглощения рейдеров-инициаторов, как правило, интересуют компании, имеющие дорогостоящие ликвидные активы, стоимость которых много больше затрат на поглощение компании-цели. Жертвами рейдеров обычно становятся субъекты малого и среднего бизнеса, представленные двумя основными классами.

К первому классу относятся предприятия с неэффективным менеджментом, доставшиеся своим владельцам в результате приватизации и находящиеся долгое время в состоянии стагнации, однако обладающие активами или недвижимостью, стоимость которой превышает стоимость бизнеса. Второй класс включает в себя

компании, имеющие высокий объем продаж и достаточную рентабельность, и определенные перспективы в будущем, однако со слабым собственником, который не имеет административной поддержки и средств на защиту.

Описанные компании наиболее часто оказываются подверженными атаке со стороны агрессоров, однако ни одна компания, в том числе не подпадающая под две описанные выше категории, не застрахована на сто процентов от враждебного поглощения. Компании, оказавшиеся неподступными для средних игроков рынка враждебных поглощений, могут быть поглощены лидерами данного рынка, крупными инвестиционными компаниями. Рейдеры пускают в ход все доступные инструменты враждебного поглощения, включая противозаконные.

Если рейдер действует в интересах заказчика, иницирующего поглощение, рейдер является посредником, получающим вознаграждение за отстаивание и возможность реализации интересов заказчика. В данном случае выгода рейдера приобретает форму вознаграждения и зависит от сложности поглощения, его бюджета, разницы между стоимостью и бюд-

² Земцов А. На рейде! Крупные рейдерские компании демонизировали сами себя // Слияния и поглощения. 2005. № 03 (25).

жетом, а также запросов рейдера². В таком случае под целями агрессора следует понимать цели, преследуемые инициатором, т.е. механическим монополистом или интегратором.

Следует обратить внимание на тот факт, что рейдеры, участвуя в поглощении, рискуют вне зависимости от того, действуют ли они от своего имени или от «имени» заказчика. Результатом реализации рисков могут стать: потеря финансовых средств и репутации в случае неудавшегося поглощения³, в крайнем случае, банкротство. Ситуация усугубляется усиливающейся конкурентной борьбой между рейдерами за заказчиков и компании-цели, ужесточением законодательства, затрагивающего процессы враждебных поглощений.

Механические монополисты. Являясь механическим монополистом, компания может стремиться как к простому устранению конкурента, так и к устранению с переходом в собственные руки доли рынка побежденного конкурента и его наиболее ценных активов (в том числе интеллектуального капитала).

В редких случаях компании данной группы могут использовать поглощение как способ давления на своих конкурентов, выбрав объектом поглощения компанию, входящую в цепочку ценностей конкурента. Однако данный способ наиболее эффективен, когда компания-агрессор выступает в роли интегратора, а не механического монополиста.

Механические монополисты реализуют против своих конкурентов стратегию механической монополизации, направленную на вытеснение конкурентов с рынка посредством их ослабления и уничтожения. Враждебное поглощение выступает в данном случае тактическим инст-

рументом реализации стратегии механической монополизации.

Компании агрессоры становятся механическими монополистами, как правило, на консолидированных локальных рынках, где небольшое количество компаний позволяет механическому монополисту после уничтожения конкурента получить его долю, и в том случае, когда невозможно или нецелесообразно интегрироваться с поглощенной компанией.

Реализуя стратегию механической монополизации, компании не всегда используют враждебные поглощения в качестве тактических инструментов реализации стратегии, поэтому зачастую они не располагают собственными специалистами и опытом проведения враждебных поглощений, боятся испортить собственную деловую репутацию, поэтому прибегают к услугам рейдеров, предпочитая оставаться в тени. Как было сказано выше, выгодой для механического монополиста служит уничтожение конкурента и связанное с этим увеличение монополистической мощи, которое на определенном этапе монополизации рынка выразится в получении механическим монополистом более высокой прибыли по сравнению с остальными компаниями отрасли.

Если механическому монополисту не представляется возможным поглотить конкурента или воспользоваться другими методами его устранения, компанией-целью может оказаться компания, входящая в цепочку ценностей конкурента, являющаяся стратегически важной для функционирования конкурента.

В то же время, стратегия механической монополизации, реализуемая агрессором, имеет определенные недостатки и связана с определенным риском того, что компания-цель и другие участники сектора компании-цели могут ответить агрессору весьма существенным «ударом».

Интеграторы. Присоединение поглощенной компании может происходить в рамках вертикальной или горизонтальной

³ Под неудавшимся поглощением следует понимать не только невозможность завершить поглощение, но и потерю возможной выгоды, в крайнем случае, превышение затрат на поглощение выгоды от продажи.

интеграции, а также в рамках диверсификации бизнеса интегратора в несмежные отрасли (в редких случаях данные компании могут являться интегратором, поглотив компанию для диверсификации собственного бизнеса).

Поглощение компании с целью дальнейшей интеграции с ней позволит, с одной стороны, интегратору избавиться от конкурента, с другой стороны, нарастить собственные конкурентные преимущества за счет использования коммерческого, материального, человеческого и организационного потенциала компании-цели, а также получить доступ к ключевым клиентам компании.

Под использованием коммерческого потенциала компании-цели понимается перенятие алгоритмов оказания услуг, навыков выполнения работ и доступа к каналам сбыта компании-цели. Следует отметить, что при получении доступа к каналам сбыта, компания-интегратор, как правило, получает и большую часть клиентов поглощенной компании, тогда как механический монополист вынужден искать другие пути привлечения клиентов побежденного конкурента.

Под использованием материального потенциала понимается использование средств и технологий производства, в том числе инновационных. Под использованием человеческого потенциала понимается использование работников компании-цели для разработки и внедрения новых продуктов, товаров и услуг на рынок. Использование организационного потенциала компании-цели предполагает перенятие опыта в части построения организационной структуры и менеджмента у поглощенной компании.

Вхождение интегратора в цепочку ценностей своих конкурентов также может являться основной целью враждебного поглощения и эффективным приемом конкурентной борьбы. Другой причиной, побуждающей все три группы агрессоров к враждебному поглощению, могут яв-

ляться чрезмерные амбиции менеджмента компании-агрессора. Если данные амбиции оказываются не подкрепленными достаточным конкурентным потенциалом, компания-агрессор не представляет серьезной опасности.

Круг потенциальных мишеней интеграторов гораздо шире, чем у механических монополистов. Горизонтальные интеграторы, как и механические монополисты, поглощают компании своей отрасли, производящие один и тот же продукт или осуществляющие одни и те же стадии производства, т.е. своих конкурентов. В отличие от механических монополистов они могут реализовать, но могут и не реализовать стратегию механической монополизации. Горизонтальная интеграция может быть эффективна вне зависимости от степени консолидированности рынка.

Компания, выступающая в роли вертикального интегратора, осуществляет поглощения компаний, связанных с собственной деятельностью процессом производства. Таким образом, происходит расширение деятельности вертикального интегратора на предыдущие (интеграция «вниз») или последующие (интеграция «вверх») производственные стадии. Такое расширение деятельности вертикального интегратора может быть совмещено с вхождением в цепочку ценностей своего (своих) конкурентов, что серьезно увеличивает эффективность интеграции.

При конгломератной интеграции поглощение может быть осуществлено в отношении компаний различных отраслей без наличия производственных взаимосвязей компании-мишени и компании-агрессора. Конгломератная интеграция является действенным способом диверсификации бизнеса в несмежные отрасли, однако поглощаемая компания вряд ли сможет занимать важное место в цепочке ценностей какого-либо из конкурентов интегратора.

Следует отметить, что направленность действий интеграторов на враждебное

поглощение не всегда оправдана, поскольку эффективность последующей интеграции не всегда очевидна, сама же интеграция является достаточно сложным процессом, связанным с большими издержками. Во многих случаях более оптимальным решением является создание стратегических альянсов с другими фирмами или добровольных слияний и поглощений вместо использования механизма враждебного поглощения с последующей интеграцией.

Очевидно, что одна и та же компания в разное время может выступать в роли и механического монополиста, и верти-

кального, и горизонтального, и конгломератного интегратора.

Таким образом, были систематизированы основные цели враждебного поглощения, преследуемые компаниями в рамках каждой из групп агрессоров. Для обеспечения безопасности своего бизнеса компаниям необходимо понимать, откуда ждать угрозы, периодически выявлять возможных агрессоров и предпринимать превентивные меры, противодействующие враждебному поглощению, строить защиту, применяя не только меры, имеющие юридическую природу и усложняющие процедуру захвата, но и меры экономические, направленные на затруднение достижения целей агрессоров.