

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

# ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

№ 4 (41), ДЕКАБРЬ, 2013

# FINANCIAL RESEARCH

№ 4 (41), DECEMBER, 2013

РОСТОВ-НА-ДОНУ  
2013



# ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

---

Редактирование: *Лазарева Ю.С., Саркисова Е.В., Шмыгля Э.В.*

Верстка и макетирование: Саркисова Е.В.

Издательско-полиграфический комплекс

Главный редактор: Смейле Валентина Ефимовна

344002, г. Ростов-на-Дону,

ул. Б. Садовая, 69

РГЭУ (РИНХ), к. 152

Тел.: (863) 2664-234

e-mail: juliav8@rambler.ru

***Журнал включен в Перечень российских рецензируемых  
научных журналов, в которых должны быть опубликованы  
основные научные результаты диссертаций на соискание  
ученых степеней доктора и кандидата наук,  
редакция 2011 г.***

ISSN 1991-0525

Изд. № 115/2238.

Подписано в печать 19.12.2013.

Объем 16,0 уч.-изд. л.

Формат 60x84/8. Гарнитура Times.

Тираж 1000 экз. Заказ № 3390.

Отпечатано в издательско-полиграфическом комплексе РГЭУ (РИНХ).

Тел.: (863) 261-38-70

Издание зарегистрировано

Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации

№ 77-5127 от 31 июля 2000 г.

***Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)***

Адрес редакции журнала:

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 414

Тел.: (863) 237 02 64

e-mail: research@inbox.ru

© «Финансовые исследования», 3(40)

2013

© Ростовский государственный экономический университет (РИНХ),

2013

---

***МНЕНИЯ, ВЫСКАЗЫВАЕМЫЕ В МАТЕРИАЛАХ ЖУРНАЛА, НЕОБЯЗАТЕЛЬНО СОВПАДАЮТ  
С ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ РЕДАКЦИИ.***

***АННОТАЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА И БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ СПИСКИ — АВТОРСКАЯ ВЕРСИЯ***

Рукописи статей в обязательном порядке оформляются в соответствии с требованиями для авторов, установленными редакцией. Статьи, оформленные не по правилам, редакцией не рассматриваются.

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

---

**Кузнецов Н.Г.** (главный редактор), д.э.н., профессор, Первый проректор – проректор по учебной работе РГЭУ (РИНХ), заслуженный деятель науки РФ, Ростов-на-Дону, Россия  
**Алифанова Е.Н.** (заместитель главного редактора), д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Международных экономических отношений», Ростов-на-Дону, Россия  
**Dr. Dirk Craen**, President of European University, Switzerland  
**Dr. Eugene Nivorozhkin**, The School of Slavonic and East European Studies University College London, United Kingdom  
**Jürgen Bock**, Doctor, Professor, Dean of the Faculty of Economics of the University of Engineering, Bochum, Germany  
**Klaus Benkost**, Doctor, Professor, University of Bremen, Germany  
**Maria Smolander**, doctor, researcher, Southern University, Hyuddinge, Sweden  
**Макогон Ю.В.**, д.э.н., профессор Донецкого национального университета, директор Регионального филиала Национального института стратегических исследований в г. Донецке, заслуженный деятель науки и техники Украины, Донецк, Украина  
**Симанавичене Ж.**, д.э.н., профессор Каунасского технологического университета, Литва  
**Горбань С. И.**, Вице-губернатор Ростовской области, д.э.н., Ростов-на-Дону, Россия  
**Белоглазова Г.Н.**, д.э.н., профессор, Санкт-Петербургский университет экономики и финансов, Санкт-Петербург, Россия  
**Иншаков О.В.**, д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки РФ, Ректор Волгоградского государственного университета, Волгоград, Россия  
**Романовский М.В.**, д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки РФ, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия  
**Рубин Ю.Б.**, д.э.н., профессор, член-корреспондент российской академии наук, Ректор Московского финансово-промышленного университета «Синергия», Москва, Россия  
**Сильвестров С.Н.**, д.э.н., профессор, действительный член (академик) Российской академии естественных наук (РАЕН), Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия  
**Суварян Ю.М.**, д.э.н., профессор, член (академик) академии наук республики Армения, ректор Ереванского государственного экономического института, Ереван, Армения  
**Шубаева В.Г.**, д.э.н., профессор, декан факультета Экономики и финансов Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

---

**Золоторев В.С.**, д.э.н., профессор, советник при ректорате РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Баско В.Н.**, начальник Главного управления Центрального банка Российской Федерации по Ростовской области, Ростов-на-Дону, Россия  
**Гомцян А.Д.**, д.э.н., генеральный консул Армении в Южном федеральном округе РФ  
**Денисов М.Ю.**, д.э.н., профессор, декан факультета Экономики и финансов, РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Максимов А. В.**, руководитель муниципального казначейства города Ростова-на-Дону  
**Гашенко И.В.**, д.э.н., зав. кафедрой «Налоги и налогообложение» РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Иванова Е.А.**, д.э.н., доцент кафедрой «Финансово-экономического инжиниринга» Ростов-на-Дону, Россия  
**Помарина М.А.**, д.э.н., доцент, Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия  
**Романова Т.Ф.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Семенюта О.Г.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Банковское дело», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Тяглов С.Г.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Национальной и региональной экономики», РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия  
**Щемелев С.Н.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансово-экономического инжиниринга» РГЭУ (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

# ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

<b>ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК</b>	<b>16</b>	<b>МИКОВА Е.С., ТЕПЛОВА Т.В.</b> <b>ОСОБЕННОСТИ МОМЕНТУМ-СТРАТЕГИЙ НА РОССИЙСКОМ</b> <b>ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b>
<b>ТРАНСПАРЕНТНОСТЬ</b> <b>ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ</b> <b>И УПРАВЛЕНИЕ</b> <b>РИСКАМИ ОТМЫВАНИЯ</b> <b>ДЕНЕГ</b>	<b>33</b>	<b>ИВАНОВА О.Б., ХАПИЛИН С.А.</b> <b>ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ ТАМОЖЕННО-ТАРИФНОГО</b> <b>РЕГУЛИРОВАНИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ</b> <b>ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ УГЛУБЛЕНИЯ</b> <b>ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ</b>
	<b>41</b>	<b>ЕЛИЗАРОВА Т.С.</b> <b>СПЕЦИФИКА ИЗВЛЕЧЕНИЯ ВЫГОД ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ</b> <b>ОФФШОРНЫХ КОМПАНИЙ В СФЕРЕ</b> <b>ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>
	<b>49</b>	<b>ФИЛЬЧАКОВА Н.Ю.</b> <b>ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССА ЛЕГАЛИЗАЦИИ ПРЕСТУПНЫХ</b> <b>ДОХОДОВ: РОЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА.</b>
<b>МЕХАНИЗМЫ</b> <b>СОЦИАЛЬНОЙ</b> <b>ПОДДЕРЖКИ</b>	<b>54</b>	<b>КРАВЧЕНКО Е.В., СУЛЬЖЕНКО В.С., ШЕРШЕНЬ В.С.</b> <b>МОДЕРНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ</b> <b>НАСЕЛЕНИЯ: ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ</b> <b>ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ.</b>
<b>ФИНАНСЫ</b> <b>ПРЕДПРИЯТИЙ</b>	<b>64</b>	<b>ПАЛЕЕВ А.В.</b> <b>НАУЧНАЯ ПАРАДИГМА ФОРМИРОВАНИЯ БИЗНЕС-ПЛАНА,</b> <b>ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ</b>
	<b>73</b>	<b>ИСРАИЛОВА Э.А.</b> <b>ФУНКЦИЯ МЕДИАТОРСТВА В МЕХАНИЗМЕ СОГЛАСОВАНИЯ</b> <b>ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ СУБЪЕКТОВ РЫНОЧНОГО</b> <b>ХОЗЯЙСТВА</b>
	<b>80</b>	<b>КАПЛИНА А.В.</b> <b>ФИНАНСОВАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ПРОЦЕССА УПРАВЛЕНИЯ</b> <b>КЛАСТЕРНЫМИ ИНИЦИАТИВАМИ В СИСТЕМЕ</b> <b>РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ</b>
<b>ОЦЕНОЧНАЯ</b> <b>ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ</b>	<b>89</b>	<b>БРИЧКА Е.И.</b> <b>ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ ВЕНЧУРНЫХ</b> <b>ПРЕДПРИЯТИЙ И ОЦЕНКА ЕЕ СТОИМОСТИ ДОХОДНЫМ</b> <b>ПОДХОДОМ</b>
<b>МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ</b> <b>ДЕТЕРМИНАНТЫ</b> <b>ЭКОНОМИЧЕСКОГО</b> <b>РОСТА</b>	<b>97</b>	<b>АЛЬБЕКОВ А.У., РЕЗНИКОВ С.Н.</b> <b>МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ УСТОЙЧИВОСТИ</b> <b>ЛОГИСТИЧЕСКИХ ЦЕПОЧЕК НАКОПЛЕНИЯ СТОИМОСТИ В</b> <b>ЭКОНОМИКЕ: КРИТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ</b> <b>МОНЕТАРНЫХ ИМПЕРАТИВОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА</b>
	<b>106</b>	<b>БАТЫГОВ Я.А.</b> <b>ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ ЗЕРНОПРОИЗВОДЯЩЕЙ</b> <b>ЛОГИСТИЧЕСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ЗЕРНОВОГО РЫНКА В</b> <b>РОССИИ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ</b>

**МЕЖДУНАРОДНОЕ  
СОТРУДНИЧЕСТВО**

- 114 АЛЬБЕКОВ А.У., РОТЭРМЕЛЬ А.А.  
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ КАК ФАКТОР  
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ИНВЕРСИИ УСЛОВИЙ РАЗВИТИЯ  
ЦЕПОЧЕК НАКОПЛЕНИЯ СТОИМОСТИ В ЭКОНОМИКЕ  
РОССИИ**
- 121 ГОМЦЯН А.Д.  
АРМЕНИЯ И РОССИЯ: ПЕРСПЕКТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА В  
XXI ВЕКЕ**

# FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE UNIVERSITY  
OF ECONOMICS (RINH)

## FINANCIAL MARKET

**MIKOVA E.S., TEPLOVA T.V.**  
**FEATURES MOMENTUM – STRATEGIES IN THE RUSSIAN STOCK MARKET**

**FEATURES OF MONEY  
LAUNDERING: THE ROLE  
OF BANKING SECTION.  
TRANSPARENTNOST  
FINANCIAL FLOWS AND  
RISK MANAGEMENT  
MONEY LAUNDERING**

**IVANOVA O.B., KHAPILIN S.A.**  
**FINANCIAL ASPECTS OF CUSTOMS AND TARIFF REGULATION  
OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY IN RUSSIA IN RESPONSE TO  
THE DEEPENING OF INTEGRATION PROCESSES**

**ELIZAROVA T.S.**  
**THE SPECIFICS OF EXTRACTING BENEFITS FROM USE OF THE  
OFFSHORE COMPANIES IN THE SPHERE OF FOREIGN  
ECONOMIC ACTIVITY**

**FILCHAKOVA N.U.**  
**GENESIS OF THE FEATURES OF SHADOW INCOMES  
LEGALIZATION: THE ROLE OF BANKING SECTOR**

**МЕХАНИЗМЫ  
СОЦИАЛЬНОЙ  
ПОДДЕРЖКИ**

**KRAVCHENKO E.V., SULZHENKO V.S., SHERSHEN V.S.**  
**THE SYSTEM OF SOCIAL SUPPORT: STATE AND PRIVATE  
SOURCES OF FUNDING**

## FINANCE COMPANIES

**PALEEV A.V.**  
**SCIENTIFIC PARADIGM OF FORMATION OF THE BUSINESS  
PLAN, FEATURE OF INVESTMENT BUSINESS PLANNING**

**ISRAILOVA E.A.**  
**THE MEDIATION'S FUNCTION IN THE MECHANISM OF ECONOMIC  
INTERESTS, ENTITIES OF THE MARKET ECONOMY**

**CAPLINA A.**  
**FUNDING FOR CLUSTER PROJECTS: POTENTIAL NON-  
FINANCIAL RESOURCES OF THE AREA**

## EVALUATION ACTIVITY

**BRICHKA E.I.**  
**THE VENTURE ENTERPRISES' INTELLECTUAL PROPERTY AND  
ASSESSMENT OF ITS COST BY INCOME APPROACH**

**MACROECONOMIC DE-  
TERMINANTS OF ECO-  
NOMIC GROWTH**

**ALBEKOV A.U., REZNIKOV S.N.**  
**MACROECONOMIC RESISTANCE DETERMINANT OF SUPPLY  
CHAINS COST SAVINGS IN ECONOMICS: CRITICAL ANALYSIS OF  
CURRENT MONETARY IMPERATIVES GROWTH**

**BATYGOV Y.A.**  
**FACTORS AND CONDITIONS OF LOGISTICS INFRASTRUCTURE  
GRAIN MARKET IN RUSSIA: MACROECONOMIC ASPECT**

**ALBEKOV A.U., ROTERMEL A.A.**  
**MACROECONOMIC ENVIRONMENT AS A FACTOR OF DEVELOP-  
MENT INSTITUTIONAL INVERSION CHAIN COST SAVINGS AND  
RUSSIAN ECONOMY**

## INTERNATIONAL COOPERATION

**GOMTSYAN A.D.**  
**ARMENIA AND RUSSIA: PROSPECTS FOR COOPERATION IN THE  
XXI CENTURY**

## Summaries

Mikova E., Teplova T.

### **FEATURES MOMENTUM – STRATEGIES ON THE RUSSIAN STOCK MARKET**

**Keywords:** momentum effect, momentum, investment strategy, the strategy with zero cost, three-factor model of Fama – French

The article tested Momentum – the effect on the Russian market (pulse, sluggishness in the prices of shares, allowing under certain selection rules of shares in the portfolio and the timing of purchases and sales to build a profitable investment strategy) and the test results are compared with the estimates for developed and developing capital markets. Classified testing methodology Momentum investment strategies and obtained from these tests, advice for investors. Russian market as a whole (for a longer time interval from 2004 to 2012) and market growth period (2004 to 2007) shows, in contrast to a number of developing capital markets presence momentum effect (short-term, with the characteristics of 3-3). Russian feature is identified early (in developed markets reversal occurs within a year from the beginning of investment and maximizes profits in 3-5 years) onset of turn (after 9 months of the investment strategy of «counter-trend» is beginning to bear a statistically significant excess returns, which is maximized while maintaining investment positions in the portfolio lost over 12 months).

### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1) Robert Shiller *Irrational optimism. How reckless behavior governs markets = Irrational Exuberance. Second Edition Revised & Updated.* – Moscow: Alpina Publisher, 2013. – 422

2) George Akerlof, Shiller R. *Spiritus Animalis: or how human psychology drives the economy and why it Matters for Global Capitalism (Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism).* – Moscow: ООО «United Press», 2010.

3) ES Mikov Testing market risk, liquidity, company size and higher order moments in explaining profitability of Russian stocks // *Financial analyst number 150*, 2013, pp. 43-52.

4) ES Mikov Testing of the modified three-factor model of Fama and French in the Russian market // *Corporate Finance Management number 55*, 2013, pp. 12-22.

5) Heat TV Momentum effect on the stock market and investment trading strategy»stream»: testing methodology and development asset pricing model, *Journal of Financial Risk Management*, 2013, № 4.

6) Website AQR Capital Management <http://www.aqr.com/>

7) Asness C., 1997, *The Interaction of Value and Momentum Strategies*, *Financial Analysts Journal*, March / April, pp. 29 – 36; Asness, CS, 2011, *Momentum in Japan: The Exception that Proves the Rule*. *The Journal of Portfolio Management* 37 (4), 67-75

8) Berger A., Israel R., Moskowitz T., 2009, *The Case for Momentum Investing*, AQR Capital Management / <http://www.aqr.com/>

9) Bildik, Recep, Guzman Gulay, 2002, *The Winners and Losers Effect: Evidence from the Istanbul Stock Exchange*, EFMA 2002 London Meeting.

10) Bonomo, Marco, Ivana Dall'Agnol, 2003, *Retornos Anormais e Estratégias Contrárias* *Revista Brasileira de Finanças*, vol. 1, pp. 165-205.

11) Brown, S., Du, D. Y., Rhee, S. G., Zhang, L., 2008, *The returns to value and momentum in Asian Markets*, *Emerging Markets Review* 9, 70-88

12) Cakici, N., Fabozzi, F. J., Tan, S., 2012, *Size, Value, and Momentum in Emerging Market Stock Returns*, *Fordham University Schools of Business Research Paper No. 2070832*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2070832>

13) Carhart, M.M. 1997, *On persistence in mutual fund performance*, *Journal of Finance*, 52 pp. 57-82



- 14) Chan L., Jegadeesh N., Lakonishok J., 1996, *Momentum strategies*, *Journal of Finance*, 51, pp. 1681 – 1713
- 15) Conrad J., Kaul G., 1998, *An anatomy of trading strategies*, *Review of Financial Studies*, 11, pp. 489 – 519
- 16) De Bondt WFM, Thaler R., 1985, *Does the Stock Market Overreact?* *The Journal of Finance*. vol. 40, no. 3, pp. 793 – 805
- 17) Fama E., French K., 1996, *Multifactor explanations of asset pricing anomalies*, *Journal of Finance*, no. 51, pp. 51-84
- 18) Griffin, J. M., Ji, X., Martin, J. S., 2003, *Momentum Investing and Business Cycle Risk: Evidence from Pole to Pole*, *Journal of Finance* 58 (6), 2547 – rr.2515
- 19) Grundy B., Martin J. Sp., 1998, *Understanding the nature of the risks and the source of the rewards to momentum investing*, Working paper, the Wharton School; Grundy, B. D., Martin, J. S., 2001, *Understanding the Nature of the Risks and the Source of the Rewards to Momentum Investing*, *Review of Financial Studies* 14 (1), 78 – rr.29
- 20) Hart, J., Slagter, E., Dijk, D., 2002, *Stock Selection Strategies in Emerging Markets*, *Journal of Empirical Finance* 194, rr.1 -28
- 21) Jegadeesh N., 1990, *Evidence of predictable behavior of security returns*, *Journal of Finance*, no. 45, pp. 881-898; Jegadeesh N., Titman Sh., 1993, *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*, *Journal of Finance*, vol. 48, no.1, pp. 65 – 91
- 22) Lee Ch., Swaminathan Bh., 2000, *Price Momentum and Trading Volume*, *Journal of Finance*, vol. 55, pp.2017 – 2069
- 23) Levy R., 1967, *Relative strength as a criterion for investment selection*, *Journal of Finance* no. 22, pp. 595-610
- 24) Moskowitz T., Grinblatt M., 1999, *Do industries explain momentum?* *Journal of Finance*, no. 54, pp.175 – 205
- 25) Naranjo, A., Porter, B., 2007, *Including emerging markets in international momentum investment strategies*, *Emerging Markets Review* 8, 166 – rr.147
- 26) Ornelas, J. R. H., Fernandes, J. L. B., 2005. *Momentum and Reversal Puzzle in Emerging Markets*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=676392>
- 27) Rouwenhorst G., 1998, *International momentum strategies*, *Journal of Finance*, no. 53, pp. 1775 – 1798
- 28) Rouwenhorst, K. Geert, 1999. *Local Return Factors and Turnover in Emerging Stock Markets*, *Journal of Finance* 54 (4), rr.1439 -1464
- 29) Wang, Y., Di Iorio, A., 2007. *The cross-sectional relationship between stock returns and domestic and global factors in the Chinese A-share market*, *Review of Quantitative Finance and Accounting* 29 (2), 203 – rr.181

O.B. Ivanova, S.A. Khapilin

# **FINANCIAL ASPECTS OF CUSTOMS AND TARIFF REGULATION OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY IN RUSSIA IN RESPONSE TO THE DEEPENING OF INTEGRATION PROCESSES**

**Keywords:** Budget system, balance and stability of the federal budget, customs and tariff regulation, the Customs Union.

The article reveals the priorities for improvement of customs and tariff policy in Russia in context of joining the World Trade Organization, the formation of the Customs Union and the Common economic space of Russia, Belarus and Kazakhstan, conservation of macroeconomic stability, balance and stability of the federal budget. The thesis of the necessity of unification of the basic parameters of customs and tariff regulation of the Customs Union, as well as improvement of the structure of the Common Customs Tariff of the



*Customs Union, the use of new»fiscal rules»in order to create the necessary financial reserves is concluded.*

#### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. The main directions of the customs and tariff policy in 2014 and the planning period of 2015 and 2016 [Electronic resource] <http://www.government.ru>.
2. The main directions of budgetary policy for 2013 and the planning period of 2014 and 2015. [Electronic resource] <http://www.minfin.ru>.
3. Amosov A. About long-term strategy of modernization and development of the industry // *Economist*. № 9. 2012. P. 3-15;
4. Vinslav Y. National industrial policy: once again the absolute necessity of modernization and deployment of key parameters // *Rossiiskii ekonomicheskii Journal*. № 4. 2012. P. 3-26;
5. Glazev S.Y., Ivanter V.V., Makarov V.L., Nekipelov A.D., Tatarkin A.I., Grinberg R.S., Fetisov G.G., Tsvetkov V., Batchikov C.A., Ershov M.V., Mityaev D.A. On the strategy of economic development of Russia // *Ekonomika sovremennoi Rossii*. №3, 2011.
6. Grinberg R. Eurasian Union: the fragile hope // *Mejdunarodnaya Ekonomika*. № 1. 2013. P. 87-89.
7. Common trade policy and decision modernization tasks CES. – St. Petersburg, 2012. P. 190-195.
8. Chatelus R. Global security: the dilemma posed by dual-use goods in the Customs tariff // *WCO news*. 10, 2012. P. 45-46.
9. Strategy 2020: New Growth Model – a new social policy [Electronic resource] <http://www.strategy2020.rian.ru>.
10. Bobilev Y.N. Export duties on oil and oil products, and the need to eliminate the consequences of the scenario analysis. – Moscow: Publishing House of the Gaidar Institute, 2012. P. 84.
11. Kudrin A. Effect of income from oil and gas exports to the monetary policy of Russia // *Voprosi ekonomiki*. № 3. 2013. P. 5-8.
12. State program of the Russian Federation»Management of public finances». Approved by order of the Government of the Russian Federation № 293-r dated March 4, 2013. [Electronic resource] [http // www.minfin.ru](http://www.minfin.ru).
13. Dmitrieva A. Deformation of fiscal policy and debt management as a result of the formation of stabilization funds // *Voprosi ekonomiki*. № 3. 2013 P. 20-25.

*Elizarova T.S.*

#### **THE SPECIFICS OF EXTRACTING BENEFITS FROM USE OF THE OFFSHORE COMPANIES IN THE SPHERE OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY.**

**Keywords:** foreign economic activity, offshore company, international trade, international production, scientific and technical, investment cooperation.

*In the 21 century the offshore companies became an important and essential subject at realization of foreign economic activity, that is caused by their considerable advantages provided by the legislation of offshore jurisdictions. In this article the main sources of extraction of benefit from use of various types of the offshore companies, according to their classification into groups, types and forms of the foreign economic activity developed by the author are considered.*

#### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Makarov V.V., Makarova J.S. The organization of offshore business in global economy. – Spb., 2001. – 136p.

2. Kheifets B.A. *Off-shore jurisdictions in the global and world economy*. – M.: Economy, 2008. – 336p.
3. Electronic resource [www.taxjustice.net](http://www.taxjustice.net) // The official site of Tax Justice Network.

Filchakova N.

# **FEATURES OF MONEY LAUNDERING: THE ROLE OF BANKING SECTOR.**

**Keywords:** banking, laundering, anti-money, the genesis of money laundering, FATF.

The article defines the role of the banking sector in the development process of laundering the proceeds of crime. Identified the main ways to launder criminal proceeds through credit institutions, noted the need to improve the transparency of financial flows at the international level. Describes the specifics of the process of anti-money proceeds of crime, as well as macro-economic factors contributing to the creation of conditions for the genesis of the process of money laundering.

## **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Directive of the Council of Europe»On prevention of the use of the financial system in order to Money Laundering»(10 June 1991) / A. Vishnevsky Banking Law of the European Union / AA Vishnevsky. – Moscow:»the Statute", 2000. – 388p.
2. Federal Law № 115- FZ of 07.08.2001»On counteraction to legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing»/ / The reference system»Consultant Plus"
- 3.The direction of the President of the Russian Federation of 13.06.2012 N 808.»Issues of the Federal Service for Financial Monitoring»/ / the reference system»Consultant Plus"
4. Letter from the Bank of Russia 13.07.2005 N 99- T»On the methodological recommendations on the development of credit institutions internal control rules for prevention of legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing»/ / The reference system»Consultant Plus"
- 5.Ashin P. Dirty money, real trouble / / Finance and Development.The quarterly magazine of the International Monetary Fund. June 2012. Issue 2 49.Nomer.
6. Hamza, VA The shadow economy and corruption : the origin and counter / / Finance and Credit. – 2007. – № 35 (275).
7. Zhubrin RV Anti-Money Laundering (Russian and foreign experience) Monograph. – Moscow: APC and PPRO, 2010. – 316 p.
9. Karataev MV, EV Karataev Risk-based approach to AML / CFT : tasks, imperatives, trends / / Internal control in the credit institution., 2012. N 1.
- 10.Kiselev, IA Dirty Money [ Text] / IA Kiselev. – Moscow: Publishing House»Science», 2009. – 152 p. – ISBN978- 5-9516-0432 -3.
11. The role of organizations in against the legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing : a manual – M: ITMCFM, 2011. – P. 27
13. Website Rosfinmonitoring // [www.fedsfm.ru](http://www.fedsfm.ru)
14. Fituni LL Financial monitoring : Study guide / ed. A.T.Nikitina, S.A.Stepanova. – Moscow: Publishing House of the MNEPU, 2002. – 552 p.
16. The Global Economic Crime Survey 2011. / / [Http://www.pwc.com/gx/en/economic-crime-survey/index.html](http://www.pwc.com/gx/en/economic-crime-survey/index.html)

Kravchenko EV, Sulzhenko VS, Shershen VS

## **THE SYSTEM OF SOCIAL SUPPORT: STATE AND PRIVATE SOURCES OF FUNDING.**

**Keywords:** Modernization, reformation, financing (provision of finance), social field, social security, social support, governmental support, governmental provision of finance, social expenses (social outlay), Russian pension fund, pension system, pension support/security, address based benefits

This article covers problems, concerning provision of finance for citizens' support. The main features of modern Russian financial support provision are analyzed in it. The necessity in development and reformation of the support system is clear and based on facts. In the result of investigation, the author offers step by step application of address based social support.

### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Statistical Bulletin»Socio-Economic Situation of South Russia in January-December 2012,»Rostovstat.
2. Materialy FIU Office in the Southern Federal District.
3. [www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru)»Pension Fund of the Russian Federation"
4. Rasporyazhenie Government Decree of 25.12.2012 № 2524 – r»On the Strategy of development of the pension system of the Russian Federation"
5. Federal Law of 17.07.1999 № 178 – FZ»On state social assistance»(in red. From 08.12.2010g. № 345 -FZ)
6. Federalny Law of 29.12.2006 № 256 -FZ»On additional measures of state support for families with children"

Paleev A.V.

## **SCIENTIFIC PARADIGM OF FORMATION OF THE BUSINESS PLAN, FEATURE OF INVESTMENT BUSINESS PLANNING**

**Keywords:** business planning, business planning process, investment business plan, cycle of investment business planning.

In article research of the concept»business plan", business planning process is conducted, the various points of view of scientists are given. It is as a result revealed that at the heart of the business plan the investment component that predetermined expediency of allocation of investment business planning, definition of its essence, a main objective of the investment business plan, the tasks solved in the course of realization lies.

### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Barinov V.A. Business planning: manual. – 2 prod. additional – M: FORUM: INFRA-M, 2007. Page 18.
2. Beketov O. N., Naydenkov V. I. Business plan: theory and practice: Manual for higher education institutions. – M: Prior-izdat, 2009. Page 5, 12.
3. Business planning on computer / I.A. Bayev [etc.]. – Rostov N / Д: Phoenix, 2007. Page 28.
4. Business planning: the textbook / under the editorship of V. M. Popov, S.I.Lyapunov and Of this year Mlodika. – 2nd prod. reslave. and additional – M: Finance and statistics, 2009. Page 110-123.
5. Brinck I.Yu. Savelyev N. A. Enterprise business plan. Theory and Textbooks, Manuals Practice / a Series. – Rostov N / Д:»Phoenix", 2003.
6. Bronnikova T.S. Development of the business plan of the project: manual / T.S. Bronnikova. – M: Alpha M: INFRA-M, 2012. Page 22, 29
7. Golovan. I. Business-planining and investment: textbook / Page. I.Golovan, M.A.Spiridonov. – Rostov N / Д; Phoenix, 2009. Page 75,78.

8. Lapygin YU.N. *Business plan: strategy and tactics of development of the company: grant* / Yu.N. Lapygin, D.Yu. Lapygin. – 4 prod. учр. – М: Omega-L publishing house, 2010. Page 17,19, 21.

9. Romanov M. V. *Business planning: manual/M of V. Romanov.* – М: IDES»FORUM": INFRA-M, 2011. Page 8-9.

10. Sergeyev A.A. *Economic bases of business planning: Studies. grant for higher education institutions.* – 2nd prod. reslave. and additional – М: YuNITI-DANA, 2004. Page 16.

11. Chernyak V. Z. *Business plan: theory and practice.* – М: Alpha Press publishing house", 2007. Page 7.

12. Shash N. N. *Enterprise business plan* / N. N. Shash; under the editorship of A.V.Kasyanov. – М: Gross Media: ROSBUH, 2008. Page 12-13.

Israilova E.A.

#### **THE MEDIATION'S FUNCTION IN THE MECHANISM OF ECONOMIC INTERESTS, ENTITIES OF THE MARKET ECONOMY**

**Key words:** economic mediation, economic interests, market economy entities, matching the economic interests, mediation`s functions, mediation`s institutes.

Mediation, as an organizational form of performing the duties of agency during the iterative procedures of approximation of the market transactions contractors` interests and searching the balance positions, is an affective instrument of institutional-economic mechanism of matching the economic interests of market economy`s entities. This function is performed by the representative institutes: associations, unions, funds, societies, conciliation commissions, arbitration tribunals, representing the interests and positions of the society (socium, population), state authority, business environment, and promoting conflict resolutions, smoothing over the rough spots of the conflicting interests and searching a compromise in case of confrontation of interests of the interacting market economy sides.

#### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Allahverdova O.V. *Mediation: a manual for mediators.* St. Petersburg, 1999.

2. Andreev V.I. *Conflictology: the art of arguing, carrying on the negot* Radina O.I. *The institutional-economic mechanism of managing of development of the social services` sphere in the region.* Roston-on-Don. Publishing house SKNZVSH Southen Federal University. 2007.

3. Radina O.I. *The institutional-economic mechanism of managing of development of the social services` sphere in the region.* Roston-on-Don. Publishing house SKNZVSH Southen Federal University. 2007.

Caplina A.

#### **FUNDING FOR CLUSTER PROJECTS: POTENTIAL NON-FINANCIAL RESOURCES OF THE AREA**

**Keywords:** Sources of funding; cluster initiatives; non-state funding, the forms of interaction of different scales of cluster members

The author of the article *Funding cluster projects: the potential of non-financial resources of the area* considers the opportunities and specific forms of financial support cluster initiatives from non-governmental sources and proposes an algorithm for deciding on the financing of the project to create the cluster.

### BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Lenchuk E.B., Vlaskin G.A. *The Cluster Approach in the Strategy of Innovative Development of Russia* // *Economic Portal*.
2. Chernova O.A. *The methodology and Tools of the Formation of Innovation-oriented Strategy for Balanced Regional Development*. – Taganrog, 2010. – P.123.
3. Pomitov S.A. *Experience in Creation of Cluster Structures* // *Information site on economics. EKportal*. <http://ekportal.ru/page-id-1910.html/>
4. Lenchuk E.B., Vlaskin G.A. *The Cluster Approach in the Strategy of Innovative Development of Foreign Countries* // *Economic Portal*. [http://www.subcontract.ru/Docum/DocumShow\\_DocumID\\_174.html](http://www.subcontract.ru/Docum/DocumShow_DocumID_174.html).
5. Abdelkader Sid Ahmed *The Arab World: The Role of Regional Production Systems in Catch-up and Convergence* // *Development on the Ground. Clusters, Networks and Regions in Emerging Economies*. Edited by Allen J. Scott and Gioacchino Garofoli (edt). – Routledge. 2007. P. 65.
6. Yasheva G.A. *Cluster Policy in Enhancing the Competitiveness of the National Economy: a Technique for Forming* // *Public Administration in the XXI Century: Tradition and Innovation*. – Moscow: Moscow State University, 2007.

*Brichka E.I.*

### THE VENTURE ENTERPRISES' INTELLECTUAL PROPERTY AND ASSESSMENT OF ITS COST BY INCOME APPROACH

**Key words:** *Intellectual property, venture enterprise, patent, inventions, utility models, industrial samples, income approach, discounting, capitalization, royalty.*

*The concepts «intellectual property» and «venture enterprise» are revealed in this article. The number of existing patents of the Russian Federation over the last 5 years is analysed and the conclusion about the growth of this indicator is drawn that is a favorable condition for venture financing. Paramount value of using the income approach methods in assessment of the venture enterprises' intellectual property is shown. Advantages and disadvantages of the methods of such assessment are revealed.*

### BIBLIOGRAPHIC LIST

1. *The Convention establishing the World intellectual property organization*. [Internet resource] URL: [http:// www. Wipo.int/treaties/ru/convention/tritdocs\\_wo029.html](http://www.Wipo.int/treaties/ru/convention/tritdocs_wo029.html)
2. *Civil code of the Russian Federation. Chapter IV. "The rights of the results of intellectual activity and means of individualization"*, accepted by the SD FA RF 24.11.2006 (Federal law 04.10.2010 N 259 -FL) [Internet resource] // *ConsultantPlus Network*.
3. *It is made by the author according to an official site of Federal Service for Intellectual Property*. [Internet resource] URL: [http:// www.rupto.ru](http://www.rupto.ru)
4. *Summary electronic encyclopedia Wikipedia* // [Internet resource] URL: <http://ru.wikipedia.org>.
5. *It is made by the author by data: Leonov K. Venture captains* // *Secret of the firm*. No. 3. 2012 – P. 56-58.
6. *The federal standard of an assessment No. 1 «The general concepts of an assessment, approaches to an assessment and requirements to carrying out an assessment (FSO 1)»*, is approved by the order of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation of July 20, 2007 No. 256. [Internet resource] // *ConsultantPlus Network*.
7. Gulkin P. G., Terebynkina T.A. *Assessment and pricing in venture investment and at IPO entry into the market*. SPb: Alpari SPb, 2004. – P. 173.



Albekov A.U., Reznikov S.N.

### **MACROECONOMIC RESISTANCE DETERMINANT OF SUPPLY CHAINS COST SAVINGS IN ECONOMICS: CRITICAL ANALYSIS OF CURRENT MONETARY IMPERATIVES GROWTH**

**Key words:** credit, monetary policy, fiscal policy, value chain, demand, supply, supply chain.

*The authors justify the importance of the formation of macroeconomic growth model in the modern economy, providing organic growth in the revenue base of households, from which the derivative acts sustainability modern supply chains.*

#### **BIBLIOGRAPHICAL LIST**

1. Albekov A.U., Reznikov S.N. Post-crisis development of the world economy : the vector model and recovery growth // The last economic crisis and future trends : proceedings of the 7th International Scientific and Practical Conference Association of Economic Universities of South and Eastern Europe and the Black Sea region (ASECU). Rostov-on-Don, Russia , 6-8 October 2011 / Height . Reg. Economy . Univ. ( RSEU) . - Rostov n / D, 2011 . - p.194 -200.

2 . Albekov A.U., Reznikov S.N. Methodological features of the synthesis model of post-crisis development of the world economy // Actual problems of socio-economic , political and legal development of modern Russia : Materials II All-Russia. Scientific- practical . conf. Faculty , students, graduates and young scientists , November 22, 2011 / Growth . Reg. Economy . Univ ( RSEU ) . - Rostov n / D, 2011 . - p.19- 24.

3 Attali J. Global economic crisis ... What's next ? . - St. Petersburg. : Peter , 2009 . - With. p. 53-55.

4 . Results in 2012 and the forecast of economic development in the medium term // Overview of macroeconomic trends number 73 (prepared in the framework of basic research in the HSE 2013). [Electronic resource]: [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012\\_rus.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf) (date of access: 14.05.2013). - p.4-6.

5 . Makarov A.A., Mitrova T.A. The impact of rising prices for gas and electricity for economic development in Russia / / According to the research of the Institute of Energy Research Institute. Moscow. 2013.

6. Mauldin D., Tepper D. Isolation. End Debt Supercycle and its consequences // John Mauldin, Jonathan Tepper, trans. from English. E. Kondukovoy. - M. Mann, Ivanov and Ferber, 2013. - p.17.

7. Reznikov S.N. «Production» and «turnover» of the finance: the problem of divergence material and financial flows in the underlying economic processes // INTEGRAL. - 2012 . - № 6 (68). - p.60-62.

Batygov Y.A.

### **FACTORS AND CONDITIONS OF LOGISTICS INFRASTRUCTURE GRAIN MARKET IN RUSSIA: MACROECONOMIC ASPECT**

**Key words:** grain market, grain resources, logistics infrastructure, low investment, institutional regulation.

*The paper presents the rationale of significant macroeconomic aspects of modern public market infrastructure. Formulated and proved problematic aspects of development of the logistics infrastructure of the grain market of the country in the context of macroeconomic imperatives of the institutional organization of the investment process in the grain industry , the development of public-private partnerships that will promote optimal relocation investments in logistics infrastructure grain export flows .*

#### **BIBLIOGRAPHICAL LIST**

1. T. Gurova, V. Krasnov, E. Obukhov, Shokhina E. Notes for White House // Expert . 2013 . Number 43. - p. 17-22.
2. Results in 2012 and the forecast of economic development in the medium term // Overview of macroeconomic trends number 73 (prepared in the framework of basic research in the HSE 2013). [Electronic resource]: [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012\\_rus.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf) (date of access: 14.05.2013). - p.3 .
3. Krugman P. The return of the great depression? Global crisis through the eyes of Nobel laureate / Paul Krugman ; [In. from English. V.N. Egorova , under Society. Ed. M.G. Delyagin , L.A. Amelehina ]. - M.: Penguin Books, 2009. - p. 95-114.
4. Krugman P. Out of the crisis there! / Paul Krugman, trans. from English. J. Goldberg . - Moscow: Business ABC , ABC - Atticus , 2013. - p. 254-275 , 310-315.
5. Assessing the impact on economic growth of public investment in infrastructure projects NWF // Center for Macroeconomic Research of Sberbank of Russia. 2013. July. [Electronic resource]: [http://sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013/cmi\\_16072013.pdf](http://sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013/cmi_16072013.pdf) (date accessed: 12.10.2013) - p. 3-4.
6. Pogribschuk B.V. Grain market infrastructure development : innovation and investment aspect / / Business inform. 2009. №2 (3). - p. 15-17.
7. Infrastructure and logistics agricultural market, providing advanced storage and distribution of agricultural products , including using the potential of «United Grain Company» // Annex to the Order of the Ministry of Agriculture of Russia December 15, 2010. № 434. - p.12-13.
8. K.M. Reinhart, K.S. Rogoff. This time things will be different . Eight centuries of financial folly / Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff [In. from English. D. Storozenko]. - M.: Career Press, 2011. - p.16-25.

*Albekov A.U., Rotermel A.A.*

# **MACROECONOMIC ENVIRONMENT AS A FACTOR OF DEVELOPMENT INSTITUTIONAL INVERSION CHAIN COST SAVINGS AND RUSSIAN ECONOMY**

**Key words:** *production, consumption, turnover of finance, exchange rate, money supply chain cost savings.*

*The article presents the scientific and practical substantiation features the current transformation of macroeconomic conditions for development in Russia, forming the prerequisites for enhancing the institutional and regulatory component of public policy as a dominant factor, opening more opportunities of development of production chains in Russia and their integration into the global commodity exchange.*

## **BIBLIOGRAPHICAL LIST**

1. Gurova T. Without L - shaped tail // Expert. Anatomy of recession: the best materials. Number 7. 2009. - p. 37.
2. Efimov Y.A. World Ananev wave of quantitative easing / / Securities market. 2013. Number 6. - p. 16-19.
3. Knyagin V.N., Shchedrovitsky P.G/ Industrial Policy in Russia: who will pay the costs of globalization. Series: «Ideology». M.: «Europe», 2005. - p.52.
4. Mauldin D., Tepper D. Isolation. End Debt Supercycle and its consequences // John Mauldin, Jonathan Tepper, trans. from English. E. Kondukovoy. - M. Mann, Ivanov and Ferber, 2013. - p.45-50.
5. Poles E. Reasons recession - internal // Expert. 2013. №46. - p.38-44.
6. Shaptalov B.N. Economic expansion. Theory and practice of gaining national wealth / B.N. Shaptalov. - Moscow: ZAO «Publisher» Economy», 2007. - p.84-96.



**Микова Е.С.**

аналитик НИУ ВШЭ, лаборатория анализа финансовых рынков, Москва

**Теплова Т.В.**

руководитель НИУ ВШЭ, лаборатория анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ, Москва, Лаборатория анализа финансовых рынков

## ОСОБЕННОСТИ МОМЕНТУМ-СТРАТЕГИЙ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

**Ключевые слова:** моментум-эффект, моментум-стратегия инвестирования, стратегия с нулевыми издержками, трехфакторная модель Фамы-Френча

В статье тестируется моментум-эффект на российском рынке (импульсность, инерционность в динамике цен акций, позволяющая при соблюдении определенных правил отбора акций в портфель и выборе моментов покупки и продажи выстроить прибыльную инвестиционную стратегию) и сопоставлены результаты тестирования с оценками на развитых и развивающихся рынках капитала. Классифицированы методики тестирования инвестиционных моментум-стратегий и получаемые из этих тестов рекомендации инвесторам. Российский рынок в целом (на длительном временном отрезке с 2004 по 2012) и на периоде роста рынка (2004-2007гг) демонстрирует в отличие от ряда развивающихся рынков капитала наличие моментум-эффекта (краткосрочного, с характеристиками 3-3). Выявленной особенностью российского является раннее (на развитых рынках разворот наступает через год от начала инвестирования и позволяет получить максимум прибыли через 3-5 лет) наступление разворота (уже после 9 месяцев инвестирования стратегия «против тренда» начинает приносить

статистически значимую сверхдоходность, которая максимизируется при сохранении позиции инвестирования в портфеле проигравших на протяжении 12 месяцев).

Нобелевская премия по экономике 2013 года присуждена трем ведущим исследователям в области анализа поведения цен акций – Юджину Фама, Роберту Шиллеру и Ларсу Питеру Хансену («За эмпирический анализ изменения цены активов»). Юджин Фама в конце 60-х годов предложил теорию (гипотезу эффективного рынка), претендующую на объяснение динамики цен акций и различий в наблюдаемых доходностях. Главным фактором в этой теории Ю. Фама доказывает, является поток информации, приходящий рыночным инвесторам. Ю. Фама выделил рынки с тремя формами информационной эффективности: слабой, средней и сильной (сильная форма скорее идеальное состояние, к которому в теории должны прийти рынки с развитием информационных технологий, профессионализмом инвесторов и т.п.) и в течение 70-90-х гг. совместно с Кэннетом Френчем разрабатывал алгоритмы для тестирования рынков капитала на эффективность в той или иной форме. Результатом их работы стала широко известная трехфакторная модель Фамы-Френча (ФФ), которая дополняет однофакторную модель CAPM (единственный фактор, объясняющий различие доходностей акций в ней – подверженность (чувствительность) к рыночному риску, которая измеряется бета-коэффициентом) и наряду с

рыночным риском учитывает еще два фактора – размер (измеряемый рыночной капитализацией) и принадлежность к группе акций стоимости или роста (оценивается по рыночному мультипликатору «балансовая оценка собственного капитала компании, деленная на рыночную оценку»). Трехфакторная модель ФФ доказывает, что при прочих равных, наряду с компенсацией рыночного риска 1) компании с меньшей капитализацией показывают большую доходность (существует премия за малый размер), и 2) за инвестирование в компании «стоимости» (с относительно низкими мультипликаторами «цена – фундаментальный показатель») рынок также премирует. На сайте Кэннета Френча приводятся оценки премий за малый размер и принадлежность к группе «акций стоимости» по годам и по разным рынкам.

По мнению Роберта Шиллера, значимыми факторами, объясняющим динамику цен акций являются поведенческие (психологические) факторы, а смена трендов в доходности акций может быть объяснена сменой настроений (когда оптимизм сменяется пессимизмом), что не всегда может быть объяснено объективным изменением макроэкономической ситуации. На первый взгляд, эти два подхода к объяснению поведения акций принципиально различаются: гипотеза эффективного рынка исходит из наличия объективных макроэкономических, отраслевых и внутрифирменных факторов, которые определяют динамику цены акции и наблюдаемую доходность, а позиция Р. Шиллера скорее

настаивает на обратном – динамика цен в малой степени связана с объективными изменениями на рынке и определяется не формализуемыми, психологическими факторами. В научно-популярной литературе по экономике даже появились критические статьи и заметки, высказывающие удивление решению Нобелевского комитета по присвоению премии диаметрально противоположным точкам зрения на понимание поведения цен акций. Такая трактовка модельных построений Фама и Френча крайне однобока. В последней работе (2012г) в модель введен еще один фактор, который как раз согласует позицию Р. Шиллера и «фундаментальные факторы» Ю.Фамы. Речь идет о моментум-эффекте – тестирование четырехфакторной модели Кэрхарта с добавлением к трехфакторной модели еще одного параметра – попадания акции в группу «победителей рынка» или «проигравших».

Понимание того, что на рынке присутствует инерционность (в динамике цен акций существуют тренды, цены акций следуют импульсному толчку), что инвестору трудно мгновенно пересмотреть свое мнение по любимой акции, интуитивно осознавалось инвесторами давно. Давно даны и количественные оценки таких «стратегий лояльности» со стороны инвесторов. Еще в 1967 году Роберт Леви заметил, что покупка акций, доходность которых существенно превышала другие акции в течение последних 27 недель (характеризовалась автором как «относительная сила» лояльности к акции – *relative strength*),

обеспечивала доходность выше заданного бенчмарка.<sup>1</sup>

Можно привести ряд свежих примеров признания и использования этой лояльности к «победителям рынка». Так, учет «относительной силы» встраивают в анализ инвестиционной привлекательности акции ряд признанных финансовых аналитиков. Например, балльная оценка (Average Score), выставляемая аналитиками Томсон Рейтерс акциям компании при ранжировании акций (Equity Research) включает пять инструментов анализа: 1) Анализ прибыли (Earnings) – соответствие прогнозам аналитиков, сюрпризы в росте прибыли за период; 2) Анализ фундаментальных (Fundamental) характеристик (включая отдачу на капитал по компании, маржу прибыли, оборачиваемость активов, долговую нагрузку и наличие и динамику дивидендных выплат), 3) рыночные мультипликаторы (Relative Valuation) по компании (три мультипликатора используют аналитики Томсон Рейтерс со следующими весами: 50% вес мультипликатора «кратное выручки» (Price to Sales), 25% вес мультипликатора «кратное чистой прибыли» как скользящая оценка (Trailing PE) и 25% прогнозируемому мультипликатору «Кратное чистой прибыли» (Forward PE) и их изменение по сравнению с аналогами, 4) показатели риска (стандартное отклонение доходности акции, бета-коэффициент акции) и 5) попадание в группу «победителей» или «проигравших» (Price Momentum). Пятый

аналитический инструмент Томсон Рейтерс отслеживает доходность прошлого инвестирования, когда 70% присваивается такой характеристике акции, как «следование прошлой динамике» (relative strength), оцениваемой на 1-, 3-х и 6-ти месячных временных отрезках назад от рассматриваемого момента времени, а 30% учитывает сезонность (seasonality) на 10-летнем временном горизонте.

Второй пример практического интереса к наличию инерционности в динамике цен акций – успешная работа инвестиционной компании AQR Capital Management Клиффорда (Клиффа) Аснесса (Cliff Asness), которая предлагает клиентам услуги по формированию портфелей акций на основе моментум-стратегии отбора, а также отслеживает динамику группы индексов, сформированных в соответствии с правилами включения акций в портфель по моментум-эффекту<sup>2</sup>.

### **Трактовка моментум-эффекта и правила инвестирования**

Мы определяем моментум-эффект (или наличие импульсного эффекта) – как такую ценовую аномалию на рынке инвестиционных активов (это аномалия, так как эффективность рынка предполагает, что прошлая динамика не оказывает влияние на текущие и будущие це-

<sup>1</sup> Levy R., 1967, Relative strength as a criterion for investment selection, *Journal of Finance* no. 22, pp. 595-610

<sup>2</sup> Сопоставление результатов инвестирования этой компании (по сформированным портфелям) с фондами Russell (с выделением портфелей «стоимости» и «роста») приведено в работе Тепловой Т.В. Моментум-эффект на рынке акций и инвестиционная торговая стратегия по течению: методики тестирования и развитие модели ценообразования финансовых активов, журнал Управление финансовыми рисками, 2013, №4.

ны), когда портфели (акций или облигаций, иных финансовых инструментов), сформированные по принципу результатов прошлой деятельности (по ранее наблюдавшейся доходности или иным индикаторам эффективности инвестирования) показывают избыточную доходность к заданному бенчмарку (например, к рыночному индексу или к модельным построениям на основе общепризнанных факторов, определяющих различия в доходности активов (как правило, рассматриваются такие факторы, как чувствительность к рыночному риску (модель CAPM), к параметрам трехфакторной модели Фамы-Френча). Наличие моментум-эффекта означает, что инвестор может при принятии инвестиционных решений ориентироваться («ставить деньги») на акции, которые в прошлом показали высокие результаты по доходности (или по соотношению «риск-доходность»). Такие акции получила название «победителей», так как они по результатам прошлого инвестирования обыгрывают рынок в целом (фондовый рынок) и вторую группу оставшихся акций (так называемых «проигравших»). При наличии на рынке «моментум-эффектов» инвестиционная стратегия включения в портфель акций «победителей» оказывается выигрышной (инвестор получает более высокую доходность по сравнению с отбором акций по фундаментальным показателям, например, по учету меры систематического риска акции, ее размера, принадлежности к группе акций стоимости или роста).

Признание моментум-эффекта на рынках инвестиционных активов

породило моментум-стратегии инвестирования (правила отбора активов в портфель) и целый пласт научных работ по выявлению устойчивости инвестиционных результатов и причин аномальной доходности. Первые работы принадлежат Джегадишу (1990<sup>3</sup>, 1993), Гринблатту и Титману (1989, 1991). Этот интерес сохраняется уже более 20 лет (например, последние работы: Брауна с соавторами (2008), Фаббоции с соавторами (2012), Фамы и Френча (2012))<sup>4</sup>.

Исследования показывают, что моментум-стратегии показывают хорошие результаты практически на всех классах активов развитых рынков. Большая часть работ по анализу моментум-инвестирования проведена на рынке акций (тестирование разных рынков на наличие эффекта получения избыточной доходности по сравнению с «рациональными моделями», поиск причин сохранения аномалии). В работе Москowitz-Уи-Педерсен (Moskowitz–Ooi–Pedersen, 2010) показано, что простое следование за трендом (trend-following rule) обеспечивает прибыльность по 58 ликвидным инструментам, рассмотренным в работе авторов. Но есть и ограничения в применении стратегии. Прибыльность обеспечивается на определенном временном интервале («окне

<sup>3</sup> Jegadeesh N., 1990, Evidence of predictable behavior of security returns, *Journal of Finance*, no. 45, pp. 881–898

<sup>4</sup> В российской литературе о моментум-инвестировании известно только из записей в трейдерских блогах, которые доступны небольшому числу пользователей (<http://www.wave-trading.ru/post/rabotaet-li-momentum-investirovanie-238> <http://www.wave-trading.ru/post/momentum-investirovanie-cherez-etf-273> <http://blog.quantquant.com/blog/research/315.html>).



инвестирования)), после которого следует «разворот тенденции», и для отбора активов следует руководствоваться рядом правил (не любые наблюдаемые в последние дни перед началом инвестирования акции с повышенной доходностью должны включаться в портфель). Еще одно ограничение – степень развитости рынка. Эмпирические исследования показывают, что на развивающихся рынках капитала наличие моментум-эффекта спорно и требует дальнейшего тестирования.

Специфика моментум-эффекта заключается в том, что зависимость доходности акций от прошлых результатов инвестирования выявляется на строго определенных временных отрезках с фиксацией эффектов разворота на краткосрочных (до действия моментум-эффекта) и долгосрочных (более года от начала инвестирования, когда акции перестают следовать в соответствии с выявленным трендом) временных горизонтах. На разных рынках капитала временные периоды следования трендам разнятся. Часто в исследованиях используются следующие обозначения: 3-3, 3-6, 6-9, что означает, что временной период формирования портфелей победителей и проигравших строится на первом числе месяцев (в нашем примере 3, 3 и 6 месяцев), а инвестиционный период (когда инвестор следует моментум-стратегии) фиксируется второй цифрой (3, 6 и 9 месяцев в приведенном примере).

Тестирование позволяет получить для инвестора ответы на ряд вопросов: на каком временном отрезке следует отслеживать «победи-

телей» (включать в портфель победителей за последний месяц наблюдений перед моментом инвестирования или за полугодие, год); как долго «будет работать стратегия» (инвестор будет получать избыточную доходность), ведь рано или поздно фундаментальные факторы «перевесят» приверженность инвесторов выбранным акциям (если фундаментальные характеристики по рассматриваемой акции ухудшаются); следует ли учитывать размер компании, ликвидность ее акций?

Типично выявляется следующая временная последовательность в поведении цен акций: 1) возврат (reversal) в пределах месяца (когда вчерашние победители не радуют инвесторов результатами вложения денег), 2) следование прошлым устойчивым тенденциям (momentum) в пределах года (когда инвестор может «ставить» на прошлых «победителей рынка», показавших ранее более высокую доходность на отрезках 3-9 месяцев, 3) возврат (reversal), когда вторично теряется привлекательность «победителей». Неслучайно многие демонстрации моментум-эффекта на различных рынках и оценки прибыльности стратегии строятся на игнорировании «победителей» за временной горизонт неделя-месяц до момента инвестирования (это первый отрезок разворота). Для того, чтобы первый отрезок не искажал выявляемые моментум-эффекты, аналитики часто применяют следующий подход в формировании стратегии:  $N - 1 - T$ , где  $N$  – число месяцев для формирования портфелей (отбора акций),  $T$  – число месяцев держания позиции по порт-

фелям, 1 месяц – пропуск последнего месяца перед началом инвестирования. Наличие третьего временного отрезка доказано в ряде работ, например, в исследовании по рынку США середины 80-х годов Дебонта и Талера (De Bondt, Thaler, 1985), где продемонстрированы преимущества стратегии «против рынка» (contrarian strategy). Третий отрезок (разворот тенденции), как правило, наблюдается на горизонте более года от момента инвестирования и держится в пределах 3-5-ти лет.

Стратегия «против течения» заключается в выборе акций из группы «прошлых проигравших», когда инвестор открывает «длинную позицию» по акциям, которые в прошлом показали худшие результаты, и ставит на продажу (на профессиональном языке брокеров – «шортит») акции, которые показали взрывной рост цены, т.е. были «победителями»<sup>5</sup>. Дебонт и Талер показали, что если выявлять «победителей» и «проигравших» на основе трех-пятилетнего периода и в течение такого же периода держать указанные позиции, то можно получить статистически значимую прибыль. Авторы нашли подтверждение значительной отрицательной автокорреляции в сверхдоходностях акций на протяжении долгосрочного периода (5 лет).

Эмпирические исследования моментум-стратегий показывают, что с учетом игнорирования последнего месяца, инвестирование в «победителей рынка» на временных от-

резках в пределах года (3-9 месяцев) позволяет обыграть портфели «проигравших» (например, оставшиеся акции, не попавшие в отобранный портфель) с доходностью 1% в месяц и эта оценка статистически значима.

### **Особенности динамики цен на развивающихся рынках капитала**

Ранее проведенные исследования показывают, что моментум-эффект частично связан со специфической компании-эмитента и частично с отраслевой динамикой. Выявлена прибыльность моментум-стратегии не только для отдельных акций, но и для отраслевых индексов, а также для страновых фондовых индексов. Развивающиеся рынки представляют собой особый интерес для анализа, так как часто эти рынки сегментированы, у них ниже информационная прозрачность компаний и хуже инфраструктура рынка, обеспечивающая немедленный приток новой информации к участникам, есть свидетельства наличия инсайдерской торговли. Эти различия порождают гипотезу, что на развивающихся рынках капитала моментум-эффект будет проявляться специфично (порождать более высокую доходность или, наоборот, будет отсутствовать). Отдельных работ по тестированию развивающихся рынков достаточно мало и они противоречивы<sup>6</sup>. Большинство исследований ориентировано на сопоставительный анализ по большому числу рынков. Основной недо-

<sup>5</sup> De Bondt W.F.M., Thaler R., 1985, Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*. vol. 40, no. 3, pp. 793 – 805

<sup>6</sup> Бономо и ДаллАгнол (2003) и Билдик и Гулай (2002) нашли доказательства обратных эффектов (разворота, как стратегии, противоположной покупке акций победителей) по рынкам Бразилии и Турции, соответственно.

статок этих исследований – крайне низкое число акций из развивающихся рынков капитала в выборке. Эмпирические исследования существования моментум-эффекта на развивающихся рынках капитала показывают, что существуют рынки с прибыльными стратегиями, но не всегда эта прибыльность подтверждается экономически и статистически.

Гриффин, Цзи и Мартин (2003) сопоставили развивающиеся и развитые рынки капитала и обнаружили, что моментум-эффект проявляется слабее на развивающихся рынках, чем на развитых: только на двух рынках фиксируется эффект, а на одном наличие обратной реакции. Наранхо и Портер (2007) на отрезке с 1990 по 2004 год также анализировали эффект на развитых (включая NYSE) и развивающихся рынках и получили аналогичные результаты: обнаружили, что видимый моментум-эффект фиксируется по 18 развивающимся рынкам, но всего по 5-ти рынкам оценки являются статистически значимым. Спорным в работе Наранхо и Портера (2007) является исключение из выборки акций с капитализацией до 25-й перцентили всех акций, что еще больше сокращает выборку (авторы утверждали, что это позволило избежать таких проблем, как низкая ликвидность). В работе Орнеласа и Фернандеза (2005) по тестированию поведения акций из 15-ти развивающихся рынков капитала на отрезке с 1995 по 2005 получены выводы, не согласующиеся с большим спектром работ по развитым рынкам капитала: не обнаружены моментум-эффекты, но выявлены статистически значимые

эффекты разворота (когда привлекательной становится ставка на проигравших) даже при контроле таких традиционно фиксируемых переменных, объясняющих поведение цен акций, как размер компании и мера систематического риска (бета коэффициент). Заметим, что исследование охватывает малое число акций – всего 40. Авторы получили, что на интервалах инвестирования в три и шесть месяцев проигравшие обыгрывают победителей на 12-ти из 15 рынков. Аналогичные выводы (из 32 развивающихся рынков моментум-эффекты подтверждены на 6-ти) получены на малой выборке и в работе Харта, Слагтера и Дейка (2002).

#### **Тестирование моментум-эффекта на российском рынке акций**

На текущий момент в академической литературе общепризнанной методикой тестирования моментум-эффектов является построение портфелей «победителей» и «проигравших» и статистическая оценка премии (точнее превышения доходности над неким заданным бенчмарком, например, над безрисковой ставкой), которую может получить инвестор, вкладывая деньги в портфель «победителей». Чаще всего для тестирования используется такая стратегия инвестирования (стратегия «нулевых издержек», арбитражная стратегия), когда инвестор занимает «длинную позицию» по портфелю победителей и «короткую» по портфелю проигравших. Эффективность моментум-инвестирования чаще всего отслеживается именно по этой стратегии.



Для формирования двух портфелей, формируемых на базе прошлой динамики (победители и проигравшие) может применяться либо децильная/квантильная <sup>7</sup>, либо «взвешенная относительной силы» Р. Леви (weighted relative strength) методики отбора акций. Обе методики предполагают ранжирование акций в убывающем порядке в зависимости от некоторого выбранного критерия (например, наблюдаемой доходности за последние 3-6-11 месяцев (это величина N)), после чего все анализируемые ценные бумаги разбиваются на группы. В рамках первой методики таких групп много, например, 5 (квантили<sup>8</sup>) или 10 (децили<sup>9</sup>). Верхняя квантиль/дециль формирует набор акций портфеля «победителя», нижняя квантиль/дециль формирует портфель проигравших. Акции могут быть распределены в каждой группе/портфеле либо в равных долях (equally-weighted), либо с учетом рыночной капитализации компаний-эмитентов.

В рамках второй методики про-ранжированные по некому инвестиционному критерию (например, по прошлой доходности за определенный временной период N) акции группируются в два портфеля, когда первый портфель победителей включает акции, которые оказались «лучше рынка» (например, средней доходности всех акций в выборке в течение исследуемого периода), а второй портфель состоит из акций, которые вели себя «хуже рынка»

(ниже выбранного критерия прошлых результатов деятельности). В рамках второй методики веса акций в портфеле определяются пропорционально отклонению доходности акции от среднерыночного уровня (большой вес присваивается той акции, которая показала ранее более высокую доходность по сравнению со средней доходностью). У второй методики несколько недостатков: 1) все анализируемые акции разбиваются всего на два портфеля, что обуславливает большой размер портфеля и, как следствие, более высокие транзакционные издержки при его последующей перебалансировке; 2) веса акций в портфеле ставятся в зависимость от демонстрируемой доходности, а, следовательно, игнорируются различия в рыночной капитализации и, что более важно, – в ликвидности (например, не учитывается такой фактор, как наличие акций в свободном обращении). Соответственно, результаты анализа могут рекомендовать сформировать портфель с высокой долей некой акции в нем (так как прошлое инвестирование показало самую высокую доходность по этой акции), но при этом актив может оказаться низколиквидным (или отсутствовать в нужном количестве на рынке), что выразится в сильном движении цены и может стать причиной неадекватных результатов будущего инвестирования.

Второй важный момент построения моментум-портфелей – критерии, по которым ранжируются акции. Распространенный метод – отслеживание прошлой помесечной доходности. Более оригинальные ва-

<sup>7</sup> Jegadeesh, Titman, 1993, Fama, French, 2012

<sup>8</sup> На 5 равных по числу акций портфелей

<sup>9</sup> На 10 равных по числу акций портфелей

рианты учитывают риск (например, ранжирование акций реализуется по коэффициенту Шарпа или Сортино).

Третий важный элемент тестирования моментум-эффекта – выбор методики перебалансировки портфеля. В ранее проведенных исследованиях представлены как полная перебалансировка (full rebalancing), так и частичная (partial). При полной перебалансировке портфеля набор акций меняется в начале каждого выбранного периода владения портфелем. Частичная перебалансировка (более распространена, так как позволяет увеличить число наблюдений), напротив, предполагает пересмотр состава портфеля на ежемесячной основе независимо от периода владения портфелем.

Наше исследование строится на обыкновенных акциях российских компаний, обращавшихся ранее и продолжающих обращаться на фондовых биржах ММВБ, РТС, «Московской бирже» и ФБ «Санкт-Петербург». Выборка акций охватывает в том числе ценные бумаги компаний, которые были исключены из котировального списка бирж (делистинг). Включение таких акций, по нашему мнению, позволяет нивелировать «систематическую ошибку выжившего» (survivorship bias) и обеспечивает более адекватную оценку исследуемого моментум-эффекта. Проблема «систематической ошибки выжившего» характерна для многих исследований, анализирующих развитые рынки и практически для всех работ, изучающих развивающиеся рынки (когда в рассмотрение принимаются только те (скорее всего – успешные) компа-

нии, сохранившие свое присутствие на бирже). Наше исследование впервые включает в выборку данных российского рынка акции, исключенные из котировальных списков бирж. В целом анализируемая выборка охватывает 166 обыкновенных акций. Ценообразование привилегированных акций носит несколько иной характер, по сравнению с обыкновенными акциями, в виду чего нами было принято решение не включать данный класс акций в анализ для обеспечения однородности выборки.

Таблица 1 показывает средние результаты превышения доходности портфеля победителей над портфелем проигравших при разных временных отрезках отбора акций (N месяцев) в портфель победителей и проигравших и разных сроках инвестирования (T месяцев) по выборке за длительный период 2004-2012 гг. (включая как период подъема 2004-2007, так и кризисный период конца 2008-2009). Портфели победителей (Win) и проигравших (Los) сформированы по децильной методике – первые 10% акций с наиболее высокими доходностями и 10% акций выборки с наихудшими прошлыми результатами инвестирования. Период формирования портфеля – это период N месяцев отслеживания прошлой доходности (3, 6, 9 или 12 месяцев). Проранжированные акции при перебалансировке портфеля включались нами с равными весами для расчета доходности по портфелю. В таблице 1 показаны среднемесячные избыточные доходности по построенным двум портфелям (Win и Los) на разных

отрезках, т.е. за вычетом безрисковой ставки на каждый рассматриваемый момент времени, которая принималась как нижняя граница доходности для портфеля гипотетического инвестора (его бенчмарк). Также в таблице 1 показаны средние результаты инвестирования по арбитражной стратегии с нулевыми издержками (Win-Los) по 16-ти вариантам формирования и держания портфеля (4 варианта задания N и четыре варианта задания периода T).

Последний столбец демонстрирует статистическую оценку получаемых выводов (насколько статистически значима премия над безрисковой ставкой по арбитражной стратегии покупки портфеля победителей и продажи портфеля проигравших). Отдельно в таблице выделены наиболее значимые для аналитика результаты (тот вариант формирования стратегии, который обеспечивает статистически значимый прибыльный результат).

**Таблица 1 – Среднемесечные избыточные доходности (за вычетом безрисковой ставки) портфелей Win (включающего первые 10% акций с наиболее высокими доходностями), Los (состоящего из 10% акций с наихудшими результатами в прошлом) и Win-Los (арбитражной стратегии) по 16 стратегиям на протяжении исследуемого периода 2004-2012 гг.**

Период формирования	Период инвестирования	Win	Los	Win-Los	t-статистика Win-Los
3	3	0,0278	0,0044	0,0151	<b>1,7323</b>
	6	0,0250	0,0111	0,0054	0,6123
	9	0,0192	0,0157	-0,0049	-0,6412
	12	0,0151	0,0182	-0,0116	<b>-1,6849</b>
6	3	0,0226	0,0142	0,0000	-0,0008
	6	0,0149	0,0164	-0,0099	-0,8561
	9	0,0118	0,0183	-0,0151	-1,5013
	12	0,0121	0,0206	-0,0170	<b>-1,9132</b>
9	3	0,0110	0,0149	-0,0124	-0,9154
	6	0,0086	0,0181	-0,0180	-1,4863
	9	0,0079	0,0212	-0,0219	<b>-2,0119</b>
	12	0,0065	0,0209	-0,0228	<b>-2,3416</b>
12	3	0,0108	0,0207	-0,0183	-1,3142
	6	0,0084	0,0230	-0,0232	<b>-1,9230</b>
	9	0,0075	0,0232	-0,0241	<b>-2,1513</b>
	12	0,0070	0,0184	-0,0197	<b>-1,9739</b>

Результаты сопоставления доходностей инвестирования в рамках двух сформированных портфелей (победителей и проигравших) при рассмотрении 16 возможных вари-

антов формирования портфеля (N) и держания позиции (T) показывают, что на российском фондовом рынке присутствует краткосрочный моментум-эффект (3-3), подтверждением

чего является статистически значимая избыточная месячная доходность (премия над безрисковой ставкой) на уровне 1,5% с *t*-статистикой 1,73 (первая строка таблицы 1). Более длительное держание портфеля победителей (увеличение *T*) хоть и порождает для инвестора на 6-ти месяцах положительную месячную доходность (0,54%), но результат не такой устойчивый как при трехмесячном отслеживании победителей и трехмесячном инвестировании. Более длительное держание портфеля победителей (когда *T* = 9 или 12 месяцев) порождает отрицательную доходность (строки 3 и 4 таблицы 1). Инвестору не удастся получить прибыль и при более длительном отрезке формирования набора победителей (все последующие строки таблицы 1 демонстрируют отрицательную избыточную доходность). Эти выводы о наличии только краткосрочного моментум-эффекта на российском рынке были подтверждены и на докризисном временном промежутке – с начала 2004 по 2007 гг. (см. табл. 2). На протяжении докризисного периода в среднем месячная доходность арбитражной стратегии была выше усредненной оценки выигрыша для общего горизонта анализа и составила 2,8% с *t*-статистикой, равной 2. Как видно из таблицы 2, на других 15-ти из проанализированных 16-ти стратегий моментум-эффект не выявляется на российском рынке.

Открытием для российского рынка оказалось наличие среднесрочного разворота (обратного эффекта импульсному движению цен), который по развитым рынкам выяв-

ляется только на долгосрочных отрезках (более года или 3 лет). По мере увеличения периода инвестирования (столбец 2 в таблицах 1 и 2) и формирования портфеля (столбец 1) акции проигравших, отобранные на коротких временных отрезках, начинают превосходить по доходности портфели победителей, о чем также свидетельствует рост *t*-статистики (последний столбец таблиц 1 и 2). Максимальную доходность и *t*-статистику показывает стратегия «против тренда», основанная на формировании портфеля через отслеживание худших результатов инвестирования на протяжении последних 9 месяцев и владения таким портфелем в течение последующих 12 месяцев от момента начала инвестирования (с учетом перебалансировки). При покупке акций, которые оказались проигравшими в течение последних 9 месяцев, и продажи акций победителей инвестор в среднем получает избыточную доходность (как превышение над безрисковой ставкой) 2,28% в месяц с *t*-статистикой 2,3. Этот разворот фиксируется и в целом по выборке (на всем временном горизонте 2004-2012) и на докризисном периоде функционирования рынка (таблица 2). В таблице 3 приведены оценки гипотетического инвестирования на посткризисном временном горизонте (2010-2012).

Эмпирические исследования по развитым рынкам показывают, что моментум-эффект предполагает сохранение инерции цены в течение 3-12 месяцев, но в преобладающем большинстве на 6-12 месячном периоде. Обратный эффект (когда выиг-

рышное инвестирование получается на акциях проигравших) наблюдается на двух отрезках: на первом коротком (от нескольких недель до месяца) и в долгосрочной перспективе (Т больше одного года и с максимальным эффектом на отрезке более трех лет). Полученные нами результаты свидетельствуют об уникальности российского рынка, когда эффект разворота тенденции на отечественном рынке начинает действовать быстрее, чем на остальных рынках.

Эти выводы могут гипотетически свидетельствовать о том, что это общая черта развивающихся рынков (на ряде рынков моментум эффект не выявлялся, правда, при крайне узкой выборке). Необходимо продолжить исследования на других развивающихся рынках по большой выборке акций с фиксацией размера, ликвидности рассматриваемых инструментов на предмет проверки наличия среднесрочного эффекта разворота тенденции.

**Таблица 2 – Среднемесечные избыточные доходности (за вычетом безрисковой ставки) портфелей Win (включающего первые 10% акций с наиболее высокими доходностями), Los (состоящего из 10% акций с наихудшими результатами в прошлом) и Win-Los (арбитражной стратегии) по 16 стратегиям на докризисном периоде 2004-2007 гг.**

Период формирования	Период инвестирования	Win	Los	Win-Los	t-статистика Win-Los
3	3	0,0505	0,0151	0,0284	<b>2,0042</b>
	6	0,0456	0,0293	0,0091	0,7293
	9	0,0399	0,0395	-0,0067	-0,6211
	12	0,0366	0,0449	-0,0154	<b>-1,6667</b>
6	3	0,0407	0,0264	0,0071	0,4279
	6	0,0301	0,0369	-0,0139	-0,9213
	9	0,0305	0,0438	-0,0204	-1,5916
	12	0,0354	0,0495	-0,0214	<b>-1,9598</b>
9	3	0,0270	0,0300	-0,0101	-0,5890
	6	0,0266	0,0399	-0,0204	-1,3989
	9	0,0327	0,0473	-0,0219	<b>-1,7580</b>
	12	0,0305	0,0480	-0,0239	<b>-2,0805</b>
12	3	0,0298	0,0413	-0,0186	-1,0832
	6	0,0346	0,0531	-0,0257	<b>-1,7371</b>
	9	0,0334	0,0534	-0,0264	<b>-1,8415</b>
	12	0,0333	0,0393	-0,0122	-0,9656



**Таблица 3 – Среднемесячные избыточные доходности (за вычетом безрисковой ставки) портфелей Win (включающего первые 10% акций с наиболее высокими доходностями), Los (состоящего из 10% акций с наихудшими результатами в прошлом) и Win-Los (арбитражной стратегии) по 16 стратегиям на послекризисном периоде 2009-2012 гг.**

Период формирования	Период инвестирования	Win	Los	Win-Los	t-статистика Win-Los
3	3	-0,0009	-0,0024	-0,0084	-0,6892
	6	0,0064	0,0018	-0,0067	-0,5449
	9	0,0172	0,0166	-0,0120	-1,0671
	12	0,0197	0,0234	-0,0156	-1,4239
6	3	0,0054	0,0091	-0,0150	-0,7811
	6	0,0146	0,0199	-0,0179	-0,9956
	9	0,0189	0,0261	-0,0191	-1,1456
	12	0,0099	0,0021	-0,0030	-0,3274
9	3	0,0073	0,0232	-0,0286	-1,3131
	6	0,0147	0,0275	-0,0246	-1,1838
	9	0,0084	0,0032	-0,0057	-0,4099
	12	0,0075	0,0030	-0,0060	-0,4927
12	3	0,0174	0,0356	-0,0301	-1,2575
	6	0,0091	0,0041	-0,0059	-0,4066
	9	0,0088	0,0070	-0,0088	-0,6009
	12	0,0057	-0,0024	-0,0003	-0,0326

Анализ стратегии, основанной на следовании прошлой динамике, проведенный на временном отрезке после кризиса конца 2008 г. показывает ее несостоятельность. Причем именно к концу 2009 года, когда экономика начала восстанавливаться после кризиса, стратегия, основанная на прошлых результатах, генерировала колоссальные убытки (таблица 4). Данный вывод согласуется с результатами ряда исследований (Cooper (2005), Daniel (2011), Cheema, Nartea (2013)). Одно из объяснений убыточности стратегии моментум на кризисных годах лежит в области поведенческих финансов. В условиях устойчивого функционирования экономики рынок недоста-

точно чутко реагирует на вновь приходящую публичную информацию, что позволяет сохранять инерцию в ценах активов (таблицы 1 и 2 демонстрируют наличие эффекта при 3-х месячном инвестировании). Во время высокой волатильности и спадов на рынке инвесторы демонстрируют панические настроения, нерациональность выбора и начинают в большей степени концентрироваться на потерях. Особенно это проявляется, если их деньги вложены в портфели проигравших, чья доходность в последние месяцы была хуже среднерыночных показателей (других портфелей). В результате начинаются массовые распродажи таких акций, что еще больше снижает до-

ходность рассматриваемого портфеля. При восстановлении экономики бывшие акции портфеля проигравших начинают показывать высокие финансовые результаты, так как, зачастую, прежние отрицательные результаты инвестирования по ним связаны не с низкими фундаментальными показателями компаний, а со страхом инвесторов понести еще большие потери, чем ранее зафиксированные результаты и некие ры-

ночные ориентиры (поэтому моментум-стратегия на кризисных годах начинает приносить значительные убытки). По коротким позициям портфеля проигравших в арбитражных стратегиях с «нулевыми издержками» начинают срабатывать маржин-коллы. Отсюда следует вывод, что в период восстановления экономики моментум-эффект начинает действовать наоборот.

**Таблица 4 – Среднемесечные избыточные доходности (за вычетом безрисковой ставки) Win-Los (арбитражной стратегии) по 16 стратегиям отдельно по годам инвестирования**

Период формирования портфеля	3				6			
Период инвестирования	3	6	9	12	3	6	9	12
2005	0,038	0,004	-0,011	-0,024	-0,005	-0,031	-0,036	-0,048
2006	-0,004	-0,002	-0,001	0,035	-0,020	0,003	0,007	0,003
2007	0,039	0,001	-0,017	0,027	0,007	-0,026	-0,035	-0,030
2008	0,082	0,060	0,032	0,040	0,058	0,037	0,023	0,019
<b>2009</b>	<b>-0,077</b>	<b>-0,070</b>	<b>-0,078</b>	<b>-0,014</b>	<b>-0,113</b>	<b>-0,114</b>	<b>-0,117</b>	<b>-0,111</b>
2010	0,019	0,009	0,004	-0,042	0,009	0,002	-0,003	-0,014
2011	0,029	0,032	0,032	0,050	0,042	0,044	0,040	0,033
2012	-0,025	-0,015	-0,009	0,017	-0,020	-0,007	-0,004	-0,001
Период формирования портфеля	9				12			
Период инвестирования	3	6	9	12	3	6	9	12
2005	-0,023	-0,033	-0,041	-0,084	-0,013	-0,047	-0,106	-0,082
2006	0,011	0,011	0,007	0,004	-0,008	0,002	0,005	0,011
2007	-0,030	-0,042	-0,040	-0,031	-0,034	-0,041	-0,031	-0,029
2008	0,041	0,024	0,007	0,007	0,034	0,016	0,018	0,014
<b>2009</b>	<b>-0,171</b>	<b>-0,157</b>	<b>-0,150</b>	<b>-0,133</b>	<b>-0,184</b>	<b>-0,157</b>	<b>-0,144</b>	<b>-0,126</b>
2010	0,006	-0,001	-0,012	-0,019	0,001	-0,017	-0,026	-0,027
2011	0,053	0,050	0,041	0,031	0,061	0,047	0,036	0,027
2012	0,002	0,001	0,005	0,003	-0,003	0,002	0,002	-0,001

Различия в результатах предыдущих исследований по развивающимся рынкам капитала (есть как

доказательства наличия моментум-эффектов, так и их отрицание, в отличие от развитых рынков капитала)



могут быть связаны как с малой выборкой анализируемых акций, так и с периодами формирования портфеля (например, в исследовании Naranjo и Porter (2007), где доказывается наличие моментум-эффекта по всем рассматриваемым развивающимся рынкам капитала, период формирования портфеля обосновывается в 11 месяцев, 1 месяц пропущен авторами как возможный период формирования обратных эффектов, а собственно период инвестирования оказался очень коротким – всего 1 месяц).

Российский рынок в целом (на длительном временном отрезке с 2004 по 2012, на отрезке экономической стабильности 2004-2007) демонстрирует в отличие от ряда развивающихся рынков капитала наличие моментум-эффекта. Особенностью рынка является его краткосрочность: 3-х месячный период формирования двух портфелей (победителей и проигравших) и 3-х месячный период держания позиций в стратегии с нулевыми издержками обеспечивает получение сверхдоходности (премии над безрисковой ставкой) в размере 1,5% в месяц. Эта оценка статистически значима на рассматриваемой выборке (166 акций) и на разных временных отрезках. На кризисных годах функционирования экономики, высокой волатильности доходности акций и существенного падения рынка (порядка 72% падение индекса ММВБ в конце 2008 года) моментум-эффект (возможность заработать на прошлых победителях рынка) исчезает. Более того, следование моментум-инвестированию (при всех периодах

отбора победителей и проигравших) приносит ощутимые убытки (7-18% за месяц)).

Вторая выявленная особенность российского рынка – раннее наступление разворота (уже после 9 месяцев инвестирования стратегия «против тренда» начинает приносить статистически значимую сверхдоходность, которая максимизируется при сохранении позиции инвестирования в портфеле проигравших на протяжении 12 месяцев).

Поэтому следует использовать моментум-стратегию наряду с другими фундаментальными индикаторами инвестиционной привлекательности акций и динамики экономики, которые позволят предсказать смену рыночных настроений и позволят вовремя скорректировать моментум-стратегию (выйти из портфелей, сформированных на основе прошлой динамики и переориентироваться на фундаментальные показатели компаний, отраслей и экономики). В качестве таких индикаторов могут служить показатели экономического роста (ВВП), инфляции, индекса рыночной волатильности, опережающие фондовые индикаторы.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1) Роберт Шиллер Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками = Irrational Exuberance. Second Edition Revised & Updated. – М.: Альпина Паблишер, 2013. – 422 с

2) Акерлоф Дж., Шиллер Р. Spiritus Animalis: или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма (Animal Spirits: How

Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism). – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2010.

3) Микова Е.С. Тестирование рыночного риска, ликвидности, размера компаний и моментов более высоких порядков при объяснении доходности российских акций// Финансовая аналитика № 150, 2013, стр. 43-52.

4) Микова Е.С. Тестирование модифицированной трехфакторной модели Фамы и Френча на российском рынке//Управление корпоративными финансами №55, 2013, стр. 12-22.

5) Теплова Т.В. Моментум-эффект на рынке акций и инвестиционная торговая стратегия»по течению»: методики тестирования и развитие модели ценообразования финансовых активов, журнал Управление финансовыми рисками, 2013, №4.

6) Сайт AQR Capital Management <http://www.aqr.com/>

7) Asness C., 1997, The Interaction of Value and Momentum Strategies, Financial Analysts Journal, March/April, pp. 29 – 36; Asness, C.S., 2011, Momentum in Japan: The Exception that Proves the Rule. The Journal of Portfolio Management 37 (4), 67–75

8) Berger A., Israel R., Moskowitz T., 2009, The Case for Momentum Investing, AQR Capital Management / <http://www.aqr.com/>

9) Bildik, Recep, Guzman Gulay, 2002, The Winners and Losers Effect: Evidence from the Istanbul Stock Exchange, EFMA 2002 London Meeting.

10) Bonomo, Marco, Ivana Dall'Agnol, 2003, Retornos Anormais e

Estratégias Contrárias Revista Brasileira de Finanças, vol. 1, pp. 165-205.

11) Brown, S., Du, D. Y., Rhee, S. G., Zhang, L., 2008, The returns to value and momentum in Asian Markets, Emerging Markets Review 9, 70-88

12) Cakici, N., Fabozzi, F. J., Tan, S., 2012, Size, Value, and Momentum in Emerging Market Stock Returns, Fordham University Schools of Business Research Paper No. 2070832. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2070832>

13) Carhart, M.M. 1997, On persistence in mutual fund performance, Journal of Finance, 52 pp. 57–82

14) Chan L., Jegadeesh N., Lakinschock J., 1996, Momentum strategies, Journal of Finance, 51, pp. 1681–1713

15) Conrad J., Kaul G., 1998, An anatomy of trading strategies, Review of Financial Studies, 11, pp. 489 – 519

16) De Bondt W.F.M., Thaler R., 1985, Does the Stock Market Overreact? The Journal of Finance. vol. 40, no. 3, pp. 793 – 805

17) Fama E., French K., 1996, Multifactor explanations of asset pricing anomalies, Journal of Finance, no. 51, pp. 51-84

18) Griffin, J. M., Ji, X., Martin, J. S., 2003, Momentum Investing and Business Cycle Risk: Evidence from Pole to Pole, Journal of Finance 58 (6), pp.2515-2547

19) Grundy B., Martin J. Sp., 1998, Understanding the nature of the risks and the source of the rewards to momentum investing, Working paper, the Wharton School; Grundy, B. D., Martin, J. S., 2001, Understanding the Nature of the Risks and the Source of the Rewards to Momentum Invest-

ing, Review of Financial Studies 14 (1), pp.29-78

20) Hart, J., Slagter, E., Dijk, D., 2002, Stock Selection Strategies in Emerging Markets, Journal of Empirical Finance 194, pp.1-28

21) Jegadeesh N., 1990, Evidence of predictable behavior of security returns, Journal of Finance, no. 45, pp. 881-898; Jegadeesh N., Titman Sh., 1993, Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, Journal of Finance, vol. 48, no.1, pp. 65 – 91

22) Lee Ch., Swaminathan Bh., 2000, Price Momentum and Trading Volume, Journal of Finance, vol. 55, pp.2017 – 2069

23) Levy R., 1967, Relative strength as a criterion for investment selection, Journal of Finance no. 22, pp. 595-610

24) Moskowitz T., Grinblatt M., 1999, Do industries explain momen-

tum? Journal of Finance, no. 54, pp.175 – 205

25) Naranjo, A., Porter, B., 2007, Including emerging markets in international momentum investment strategies, Emerging Markets Review 8, pp.147-166

26) Ornelas, J. R. H., Fernandes, J. L. B., 2005. Momentum and Reversal Puzzle in Emerging Markets. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=676392>

27) Rouwenhorst G., 1998, International momentum strategies, Journal of Finance, no. 53, pp. 1775 – 1798

28) Rouwenhorst, K. Geert, 1999. Local Return Factors and Turnover in Emerging Stock Markets, Journal of Finance 54 (4), pp.1439-1464

29) Wang, Y., Di Iorio, A., 2007. The cross-sectional relationship between stock returns and domestic and global factors in the Chinese A-share market, Review of Quantitative Finance and Accounting 29 (2), pp.181-203.

**Иванова О.Б.**

*доктор экономических наук, профессор кафедры финансов Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*

*Эл. почта: [ivanovaob@mail.ru](mailto:ivanovaob@mail.ru)*

**Хапилин С.А.**

*кандидат экономических наук, доцент кафедры международной торговли и таможенного дела Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*

*Эл. почта: [khapilin@mail.ru](mailto:khapilin@mail.ru)*

## **ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ ТАМОЖЕННО-ТАРИФНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ УГЛУБЛЕНИЯ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ**

***Ключевые слова:** Бюджетная система, сбалансированность и устойчивость федерального бюджета, таможенно-тарифное регулирование, Таможенный союз.*

*В работе обобщаются приоритетные направления совершенствования таможенно-тарифной политики России в условиях вступления во Всемирную торговую организацию, формирования Таможенного союза и Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана, обеспечения макроэкономической стабильности, сбалансированности и устойчивости федерального бюджета. Обосновывается тезис о необходимости унификации базовых параметров таможенно-тарифного регулирования в Таможенном союзе, а также использования новых «бюджетных правил» с целью создания необходимых финансовых резервов.*

Одним из ключевых условий широкой интеграции России в мировую экономику является модернизация в экономическом, организационном и правовом плане инструментария таможенно-тарифного регулирования внешнеэкономической деятельности. Развертывание активной таможенно-тарифной политики является сущностной компонентой необходимой России реформационной альтернативы, без задействования которой в принципе невозможен переход российской экономики в режим быстрого, устойчивого и высококачественного роста. Оптимизацию и рационализацию инструментария таможенно-тарифного регулирования необходимо проводить с учетом целого ряда долгосрочных факторов: экономических интересов государства и регионов; интересов национальных производителей и потребителей; определения финансовых возможностей для достижения ключевых целей и результатов долгосрочной стратегии социально-экономического развития России; сохранения макроэкономической стабильности при обеспечении сбалансированности и устойчивости федерального бюджета как ключевого звена бюджетной системы Российской Федерации; минимизации бюджетных рисков и негативных последствий вступления России в ВТО.

Современная таможенно-тарифная политика России, соответствуя в целом международным требованиям, имеет ряд трансформационных особенностей, связанных с вступлением России в ВТО, формированием Таможенного союза и Еди-

ного экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана.

Во-первых, наблюдается значительное снижение уровня тарифной защиты. Ключевым результатом присоединения России к ВТО стало связывание ставок ввозных таможенных пошлин и снижение уровня таможенно-тарифной защиты и понижение пошлин по 9% тарифных линий, в первую очередь, на товары, по которым уровень тарифной защиты был повышен в 2007-2011 гг. в рамках антикризисных мер. По итогам 2012 года средневзвешенная ставка импортного тарифа, рассчитанная исходя из объема налогооблагаемого импорта из стран дальнего зарубежья (под процедурой выпуска для внутреннего потребления), составила 9,14 %, в среднесрочной перспективе согласно прогнозам Правительства РФ она будет постепенно снижаться с учетом выполнения обязательств в связи с присоединением к ВТО. Средневзвешен-

ная ставка Единого таможенного тарифа будет снижаться: на 0,91 процентного пункта в 2013 году (в среднем до 8,23%), на 0,63 процентного пункта в 2014 году (в среднем до 7,60%), на 0,54 процентного пункта в 2015 году (в среднем 7,06%) и на 0,44 процентного пункта в 2016 году (в среднем 6,62%) [1]. В долгосрочной перспективе Минэкономразвития России прогнозируется снижение тарифной защиты до уровня 5-5,3% в 2019 г.

При этом рассчитанные Минфином России и Минэкономразвития России бюджетные проектировки, в основу которых положен умеренно-оптимистичный сценарий социально-экономического развития, демонстрируют негативную динамику поступления таможенных пошлин в среднесрочной перспективе, несмотря на прогнозируемый рост стоимостных объемов как экспорта, так и импорта (табл. 1).

**Таблица 1 – Основные параметры прогноза  
внешнеэкономических показателей, учитываемых  
при формировании бюджетных проектировок до 2015 гг. [2]**

	<b>2011 г.</b>	<b>2012 г.</b>	<b>2013 г.</b>	<b>2014 г.</b>	<b>2015 г.</b>
Импорт (млрд долл.)	305,6	351,0	388,1	425,9	466,1
Ввозные таможенные пошлины (в % к предыдущему году)	189,3	104,2	81,4	100,1	93,7
Экспорт (млрд долл.)	516,5	552,4	520,3	545	575,3
Вывозные таможенные пошлины на нефть сырую (в % к предыдущему году)	131,4	96,9	79,1	102,3	102,4
Вывозные таможенные пошлины на товары, выработанные из нефти (в % к предыдущему году)	146,2	109,5	79,8	97,4	126,0
Вывозные таможенные пошлины на газ природный (в % к предыдущему году)	187,5	122,7	100,0	97,6	110,9



Представленные данные по динамике и структуре доходов от поступления таможенных пошлин свидетельствуют о наличии противоречий между необходимостью активизации инвестиционного роста российской экономики и исчерпанием ресурсов для его поддержания, консервации экспортно-сырьевого характера российской экономики, росте технологической зависимости от развитых стран, наличии перманентной угрозы дефицита торгового баланса, что обуславливает необходимость тщательной проработки таможенно-тарифной политики в направлении содействия увеличению добавленной стоимости, создаваемой на территории Российской Федерации и в целом на единой таможенной территории Таможенного союза.

Второй особенностью таможенно-тарифного регулирования в Таможенном союзе является сравнительно низкая степень дифференциации ставок Единого таможенного тарифа, что затрудняет реализацию структурных задач тарифной политики и не в полной мере соответствует потребностям для развития российской экономики. Адвалорные (стоимостные) ставки Единого таможенного тарифа от 0% до 20% составляют свыше 90% от всего тарифа. По адвалорной составляющей самыми защищенными являются группы товарной номенклатуры, не имеющие существенного значения для перехода российской экономики на инновационный путь развития: мясо и мясные субпродукты; ковры и напольные покрытия; оружие и боеприпасы; алкогольные и безалкогольные напитки; готовые

текстильные изделия; жемчуг природный. В совокупности с большим числом неадвалорных ставок таможенных пошлин структура Единого таможенного тарифа и незначительным количеством тарифных пиков свидетельствует о его преимущественной фискальной направленности и недостаточной роли в обеспечении структурной модернизации экономики.

Многочисленные исследования и расчеты, проводимые Российской академией наук, ведущими российскими учеными [3, 4, 5] свидетельствуют о невозможности преодоления технологичного отставания без радикальной структурной модернизации и диверсификации отечественной промышленности, основанной на реализации мер по кардинальному перелому тенденции наращивания импорта путем организации сборочных производств иностранных автомобилей и бытовой техники; импортозамещению в отечественном станкостроении, производстве металлообрабатывающего оборудования, сельскохозяйственной техники; развитию электронной промышленности и микроэлектроники. Реализация данных мер невозможна без их отражения в Едином таможенном тарифе путем основанной на межотраслевых расчетах дифференциации тарифных ставок.

Одновременно в приоритетном порядке должна решаться и задача взаимоувязки интересов развития российской экономики с интересами аналогичных или сопряженных производств других членов Таможенного союза [6]. С момента образования Таможенного союза России, Бело-

руссии и Казахстана так и не были выработаны унифицированные направления таможенно-тарифной защиты национальных экономик государств-участников. В рамках национального регулирования до настоящего времени сохраняются базовые для создания единой системы таможенно-тарифного регулирования элементы: перечень стран, которым государства-члены Таможенного союза предоставляют режим наибольшего благоприятствования, тем самым применяя к товарам из данных стран базовые ставки Единого таможенного тарифа; предоставление ряда льгот по уплате ввозной таможенной пошлины.

Создание Единого экономического пространства предполагает согласование основных принципов и инструментов таможенно-тарифной политики, которое должно привести к решению ключевых структурных проблем во внешней торговле в странах Таможенного союза, включая сырьевую направленность экспорта, низкий уровень диверсификации экспорта и низкую долю в нем высокотехнологичных товаров, способствовать модернизации экономик стран Таможенного союза и увеличению инновационной активности отечественных предприятий [7].

Третьей характерной чертой таможенно-тарифной политики является недостаточная проработка инновационной составляющей таможенного тарифа, что особенно негативно сказывается в условиях декларируемого перехода к инновационно-ориентированному экономическому росту. 23 августа 2012 г. вступила в силу новая редакция еди-

ной Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Таможенного союза и Единого таможенного тарифа Таможенного союза, утвержденная решением совета Евразийской экономической комиссии от 16 июля 2012 г. Незначительные поправки, внесенные в Единый таможенный тариф Таможенного союза в части кодов, связаны с выделением отсутствующих ранее кодов товаров, по которым были зафиксированы ставки пошлин в качестве тарифных обязательств России по вступлению в ВТО.

Вместе с тем, реализация инновационной стратегии экономического роста предполагает четкую дифференциацию таможенно-тарифных мер в отношении оборудования, не имеющего отечественных аналогов, современное технологическое оборудование, прогрессивные материалы, полуфабрикаты и компоненты, используемые для налаживания и обеспечения деятельности отечественных инновационных производств.

Эффективным инструментом для целей точечной селекции принимаемых мер таможенно-тарифного, а также нетарифного и налогового регулирования в отношении инновационных товаров может стать делегированные Федеральной таможенной службе полномочия по ведению классификатора дополнительной таможенной информации, предусматривающему необходимость указания дополнительного четырехзначного кода товара к установленной Товарной номенклатурой ВЭД Таможенного союза базового десятизначного кода. Данный классификатор позволяет в



кодированном виде представить детализировать информацию о декларируемых товарах, в частности, влияющих на его таможенную стоимость, качественные, ассортиментные характеристики. В настоящее время из 96 групп номенклатуры дополнительная информация представляется для товаров из 22 групп.

Императивы экономического развития России на инновационной основе предполагают распространение требований по указанию дополнительного кода на товары, необходимые для инновационного развития российской экономики, с целью анализа и мониторинга их ввоза на таможенную территорию и последующего уточнения товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Таможенного союза. Не менее значимой как для государства, так и для участников ВЭД, является взаимосвязка работы по совершенствованию таможенного тарифа с правоохранительными задачами и задачами по обеспечению национальной безопасности, что предполагает детализацию в таможенном тарифе стратегически значимых товаров и товаров двойного назначения [8].

Четвертой характерной чертой российской таможенно-тарифной политики является сохранение экспортных пошлин на широкий круг товаров, служащих для России инструментом изъятия природной ренты (нефть и газ), ограничения вывоза ряда товаров (аграрные товары, необработанная древесина, лом и отходы металлов), пополнения доходов бюджета (полимеры, металлы, рыба и морепродукты).

В рамках обязательств России перед ВТО предусмотрены снижение или отмена вывозных таможенных пошлин по истечении переходного периода на все товары, облагаемые вывозными пошлинами в настоящее время, за исключением природного газа, нефти и нефтепродуктов. Аналогичной позиции придерживаются представители либерального направления российской научной мысли [9, 10], дополнительно предлагая комплекс мер по замене экспортных пошлин на газ, нефть, нефтепродукты повышением ставок налога на добычу полезных ископаемых, введением налога на добавленный доход.

Не отрицая справедливость приведенных доводов и целесообразность принятых в рамках вступления России в ВТО обязательств по последовательному снижению или отмене вывозных таможенных пошлин на значительное количество товаров, следует отметить, что в России экспортные пошлины, в первую очередь, от нефтегазовых товаров, являются одним из важнейших источников доходов государственного бюджета, их фискальная роль чрезвычайно велика (табл. 2).

Из представленных данных видно, что в 2012 г. суммарные поступления экспортных пошлин были равны 3710,3 млрд руб., что составило 32,7% доходов федерального бюджета. Суммарные поступления от нефтегазового экспорта в 2000-2012 гг. составили 2,3 трлн долл., объем золотовалютных резервов увеличился с 12,5 млрд. долл. в 2000 г. до 537,6 млрд. долл. на 1 января 2013 г.

**Таблица 2 – Динамика доходов бюджета  
от внешнеэкономической деятельности в 2011-2012 гг., млрд руб. [11]**

	2011 г.	2012 г.	Темп прироста, %
Доходы бюджета	11 352	12 854	13,2%
Поступления от внешнеэкономической деятельности (без НДС и акциза)	4 658	4 963	6,5%
Вывозные пошлины	3 710	4 099	10,5%
нефть	2 332	2 490	6,8%
газ	384	434	13,0%
нефтепродукты	936,5	1 130	20,7%
Ввозные пошлины	69,3	733	5,8%

В условиях реализации современного этапа бюджетной реформы важнейшей мерой обеспечения долгосрочной устойчивости федерального бюджета и противодействия бюджетным рискам становится использование механизма ограничения роста расходов федерального бюджета, не обеспеченных надежными источниками доходов в долгосрочном периоде. При этом существенным требованием является восстановление достаточных объемов резервов, источником пополнения которых служат доходы от экспорта нефти и газа для их возможного использования в случае ухудшения макроэкономической ситуации.

В соответствии с введенными с 2013 г. новыми «бюджетными правилами» нормативная величина Резервного фонда определяется в размере 7% ВВП, после наполнения которого 50% нефтегазовых доходов формируют Фонд национального благосостояния, остальные 50% направляются в федеральный бюджет на реализацию инфраструктурных и других приоритетных проектов. Соблюдение этих правил должно обеспечить бездефицитность федерального бюджета,

начиная с 2015 года, сокращение нефтегазового дефицита федерального бюджета к 2020 году до 7,5% ВВП, увеличение объема суверенных фондов (без учета использования 50% нефтегазовых доходов, подлежащих зачислению в ФНБ) к 2020 году до 11,0 % ВВП [12].

Вместе с тем, несмотря на высокие цены на нефть, экспортные доходы не становятся фактором роста российской экономики, их влияние на рост промышленного производства существенно снижается (с 90,8% в кризисный 2009 г. до 35% в настоящее время). В данном контексте рядом ученых подчеркивается, что выделение значительной части доходов из федерального бюджета, замораживание нефтегазовой составляющей российских доходов и неиспользование их государством для выполнения своих функций приводит к торможению экономического роста, завышению налогов для финансирования искусственного дефицита бюджета, сокращению ликвидности, и, как результат, росту внешнего частного долга, недофинансированию социальной сферы, что противоречит интересам национальной экономики [13].

В этих условиях реформирование системы экспортных пошлин требует комплексного подхода, оценки макроэкономических и микроэкономических последствий таких решений и должно быть связано с точечными, тщательно выверенными шагами по совершенствованию механизма их исчисления в рамках изменения общей системы налогообложения нефтяного комплекса, внедрению особых льготных формул расчета ставок вывозных таможенных пошлин в отношении отдельных видов нефти (сверхвязкая нефть и нефть с особыми физико-химическими характеристиками и др.).

Вышеизложенное позволяет сделать вывод о том, что в условиях необходимости минимизации негативных последствий вступления России в ВТО, необходимости обеспечения макроэкономической стабильности, сбалансированности и устойчивости федерального бюджета, углубления интеграционных процессов в рамках таможенного союза России, Белоруссии и Казахстана императивами таможенно-тарифного регулирования внешнеэкономической деятельности должны стать:

1) унификация базовых параметров таможенно-тарифного регулирования в Таможенном союзе России, Белоруссии и Казахстана (механизм предоставления тарифных льгот и преференций, определение стран, которым предоставляется режим наибольшего благоприятствования), проведение единой таможенно-тарифной политики на основе определения императивов промышленной политики в рамках создаваемого Единого экономического

пространства, направленные на увеличение объемов внутрирегиональной торговли, стимулирование процессов замещения товаров из дальнего зарубежья товарами из стран Таможенного союза;

2) трансформация структуры Единого таможенного тарифа Таможенного союза, направленная на: углубление промышленной кооперации, поддержку экспортоориентированных производств в Таможенном союзе; повышение пошлин до согласованного с ВТО уровня на ряд чувствительных сельскохозяйственных, продовольственных, промышленных товаров; повышение конкурентоспособности отдельных секторов отечественной промышленности и сельскохозяйственного производства; локализацию обрабатывающих производств зарубежных компаний на территории государств-членов Таможенного союза, повышение экономической доступности иностранных технологий и высокотехнологичного оборудования в целях повышения технического и технологического уровня отечественного производства;

3) совершенствование механизма установления ставок вывозных таможенных пошлин, корректировка уровней ставок вывозных таможенных пошлин и перечней товаров, облагаемых экспортными пошлинами, в том числе: сокращение числа товаров, облагаемых экспортными пошлинами; совершенствование порядка расчета и корректировки ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты;

4) соблюдение законодательно закрепленных «бюджетных правил»

использования нефтегазовых доходов и регулирующих определение предельного объема расходов федерального бюджета, что должно обеспечить создание «подушки безопасности» с целью обеспечения макроэкономической стабильности в случае резкого падения доходов федерального бюджета, а также минимизации роста долговых обязательств федерального бюджета.

Реализация данных положений будет способствовать более эффективному включению экономики России в мировую экономику, устранению дисбалансов и асимметрии внешнеторгового баланса России, обеспечению сбалансированности и устойчивости бюджетной системы Российской Федерации.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Основные направления таможенно-тарифной политики на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов [Электронный ресурс] <http://www.government.ru>
2. Основные направления бюджетной политики на 2014 г. и плановый период 2015 и 2016 гг. [Электронный ресурс] <http://www.minfin.ru>.
3. Амосов А. О долгосрочной стратегии модернизации и развития промышленности // Экономист. № 9. 2012. С. 3-15.
4. Винслав Ю. Национальная промышленная политика: еще раз об абсолютной модернизационной необходимости и ключевых параметрах развертывания // Российский экономический журнал. № 4. 2012. С. 3-26.
5. Глазьев С.Ю., Ивантер В.В., Макаров В.Л., Некипелов А.Д., Таркин А.И., Гринберг Р.С., Фетисов Г.Г., Цветков В.А., Батчиков С.А. Ершов М.В., Митяев Д.А. О стратегии развития экономики России // Экономическая наука современной России. № 3. 2011.
6. Гринберг Р. Евразийский союз: хрупкие надежды // Международная экономика. № 1. 2013. С. 87-89.
7. Единая торговая политика и решение модернизационных задач ЕЭП. – Санкт-Петербург, 2012. С. 190-195.
8. Chatelus R. Global security: the dilemma posed by dual-use goods in the Customs tariff // WCO news. № 10. 2012. P. 45-46.
9. Стратегия-2020: Новая модель роста – новая социальная политика [Электронный ресурс] <http://www.strategy2020.rian.ru>
10. Бобылев Ю.Н. Экспортные пошлины на нефть и нефтепродукты: необходимость отмены и сценарный анализ последствий. – М.: Издательство Института Гайдара, 2012. – 84 с.
11. Кудрин А. Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики. № 3. 2013. С. 5-8.
12. Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами». Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации № 293-р от 4 марта 2013г. [Электронный ресурс] <http://www.minfin.ru>.
13. Дмитриева О. Деформация бюджетной политики и управления долгом вследствие формирования стабилизационных фондов // Вопросы экономики. № 3. 2013 С. 20-25.

**Елизарова Т.С.**

аспирант кафедры «Международные экономические отношения» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

Эл. почта: [tasiwka@gmail.com](mailto:tasiwka@gmail.com)

## **СПЕЦИФИКА ИЗВЛЕЧЕНИЯ ВЫГОД ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОФФШОРНЫХ КОМПАНИЙ В СФЕРЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИ- ЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

**Ключевые слова:** внешнеэкономическая деятельность, оффшорная компания, международная торговля, международное производственное, научно-техническое, инвестиционное сотрудничество.

В 21 веке оффшорные компании становятся важным субъектом при осуществлении внешнеэкономической деятельности, что обусловлено их значительными преимуществами, предоставляемыми законодательством оффшорных юрисдикций. В статье рассмотрены основные источники извлечения выгоды от использования различных типов оффшорных компаний, в соответствии с их классификацией по группам, видам и формам внешнеэкономической деятельности, разработанной автором.

Усилению глобализационных процессов в мировой экономике на корпоративном уровне способствуют поиски предпринимателями более эффективных способов минимизации издержек и осуществление коммерческой деятельности с использованием не только дочерних компаний и транснациональных корпораций, но и компаний, документарно не связанных друг с другом. Важное место в формирующейся системе глобальных хозяйствен-

ных отношений занимают оффшорные юрисдикции и зарегистрированные на их территориях оффшорные компании, основной сферой деятельностью которых является внешнеэкономическая деятельность.

Под оффшорной компанией традиционно понимается юридическое лицо, зарегистрированное в юрисдикции с льготным налогообложением, не ведущее хозяйственную деятельность на территории страны регистрации.

Оффшорная компания может осуществлять одну или одновременно несколько видов внешнеэкономических операций, поскольку вправе выступать в качестве: покупателя при экспорте товаров и услуг; поставщика при импорте товаров и услуг; участника товарообменных операций; посредника – независимого агента; подрядчика; владельца и продавца объектов интеллектуальной собственности; лицензиара объектов интеллектуальной собственности; лизингодателя недвижимого имущества и оборудования; инвестиционной компании; кредитора; доверительного управляющего; страховой компании; судовладельца и перевозчика в сфере международной торговли; клиринговой компании и др.

Авторская классификация оффшорных компаний по видам и формам внешнеэкономической деятельности (ВЭД) представлена в таблице 1. Рассмотрим основные источники получаемой экономической выгоды от использования различных типов оффшорных компаний в сфере ВЭД.



Таблица 1 – Авторская классификация оффшорных компаний по группам, видам и формам внешнеэкономической деятельности

Группы ВЭД	Виды ВЭД	Формы ВЭД	Типы оффшорных компаний
Традиционные	внешняя торговля	экспорт	Покупатель/импортер товаров и услуг продавец/экспортер товаров и услуг
		импорт	
		бартерные сделки	
		компенсационные сделки	Участники товарообменных операций Посредническая компания Международные транспортно-экспедиторские компании
		встречная торговля	
		авансовые закупки	
		сделки с давальческим сырьем	
Прогрессивные	международные валютные и финансово-кредитные операции	купля-продажа валюты	держатель банковского счета, клиринговая компания кредитор, залогодержатель, заемщик держатель акций Страховые и перестраховочные компании владельцы, продавцы, лицензиары объектов интеллектуальной собственности
		Проведение международных расчетов	
		кредитование участников ВЭД	
		купля-продажа ценных бумаг	
		хеджирование валютных и кредитных рисков	
	международное научно-техническое сотрудничество	купля-продажа патентов и лицензий	Подрядная организация
		совместные научные исследования	
		оказание технической помощи	
		обучение персонала	
	международное производственно-технологическое сотрудничество	м/н производственная кооперация	
		совместное сооружение промышленных объектов	
		совместные производственные программы	
		прямые зарубежные инвестиции	
	международное инвестиционное сотрудничество	портфельные инвестиции	Инвестиционные компании Компания-кредитор лизингодатель недвижимого имущества и оборудования доверительный управляющий
		кредитные соглашения	
		лизинговые операции	
		консалтинг	
	смешанные	франчайзинг	
		инжиниринг	
		аутсорсинг	

В мировой практике широко распространено использование оффшорных компаний в процессе осуществления международной торговли посредством создания торгово-закупочных и торгово-посреднических фирм. Торговая компания может быть зарегистрирована практически в любой оффшорной юрисдикции, а сфера ее деятельности может затрагивать не только торговые, но и другие коммерческие операции. Осуществляя торгово-закупочную деятельность, национальная компания посредством создания оффшорной фирмы может перераспределять торговую прибыль, перенося ее из стран с высокими налогами в юрисдикции с более низкими или нулевыми налоговыми ставками.

Использование фирмы, расположенной в оффшорной юрисдикции, при *экспорте* позволяет национальной компании осуществлять продажу товара по предельно заниженным ценам, а затем перепродавать от имени оффшорной компании конечному покупателю по мировым рыночным ценам.

Разница между ценой реализации конечному покупателю и заниженной ценой товара при его экспорте образует прибыль оффшорной компании, которая в дальнейшем подлежит льготному либо нулевому налогообложению в зависимости от вида оффшорной юрисдикции. Национальная же компания-экспортер уплачивает налог только лишь с прибыли, полученной от сделки по максимально заниженным ценам.

При осуществлении *импортных сделок* с участием оффшорной ком-

пании оптимизируется размер ввозной цены с применением реинвойсинга — метода занижения или завышения стоимости товара с целью минимизации суммы обязательств по налогу на прибыль и налогам, взимаемым с таможенной стоимости ввозимого товара.

При осуществлении международных товарообменных операций оффшорная компания выступает в качестве посредника между двумя фирмами, осуществляющими *бартерный обмен товарами*. В данном случае доход от продажи избытка товаров формируется в оффшорной юрисдикции, где он, соответственно, освобождается от налогообложения.

Во внешнеторговых операциях с участием оффшорных компаний часто используются *посредники — независимые агенты*. В данном случае налогооблагаемой прибылью оффшорной компании будут считаться только полученные комиссионные, в то время как основная прибыль будет накапливаться в оффшорном центре.

В международной практике эффективным способом снижения налога на прибыль является использование оффшорных компаний, выполняющих *функции подрядчика*. Перечень услуг, оказанных реально и документарно (маркетинговые, юридические, информационные, консультационные, аудиторские услуги, а также научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки) оффшорной компанией заказчику может не совпадать. Кроме того данный способ использования оффшорной компании позволяет переводить денежные средства национальной ком-

пании за оказанные услуги напрямую в оффшорную юрисдикцию, а затраты за оказанные услуги относить на себестоимость, таким образом снижая налог на прибыль на территории национального государства.

Интеллектуальная собственность, включая торговые марки, технические ноу-хау, патенты, компьютерное программное обеспечение, авторские права, может быть легко передана любой компании, так как она не имеет физической формы и не требует дополнительных издержек при ее транспортировке от одного собственника к другому, кроме заключения соответствующего лицензионного договора. При приобретении прав на различные виды интеллектуальной собственности оффшорная компания может заключать *лицензионные или сублицензионные договоры* с компаниями, заинтересованными в использовании данных прав по всему миру, с целью накопления дохода на счетах в оффшорных юрисдикциях за счет роялти. В этом случае выплаты роялти национальной компании в пользу оффшорной компании не облагаются налогом, а на территории оффшорной юрисдикции полученные роялти облагаются пониженной либо нулевой ставкой налога на прибыль.

Использование оффшорной компании в качестве *лизингодателя недвижимого имущества и оборудования* позволяет переводить прибыль, образующуюся при осуществлении деятельности национального предприятия за счет использования лизингового оборудования за рубеж в виде лизинговых платежей, размер которых не ограничен законодатель-

но и которые в дальнейшем облагаются налогом на прибыль согласно законодательству страны-базирования оффшорной компании. Одновременно данные платежи включаются в расходы национальной компании, тем самым уменьшая величину налогооблагаемой прибыли.

Использование *инвестиционных оффшорных компаний* предоставляет возможность избегать организационные, антимонопольные и валютные ограничения национального законодательства, минимизировать налоговые обязательства, возникающие в результате владения имуществом и его передачи, снижать налогообложение доходов компании в форме дивидендов, процентов и роялти, а также оптимизировать обязательства по налогам на доходы и др.

В международных экономических отношениях весьма распространена практика использования оффшорных компаний в процессе *финансирования международных компаний* с целью минимизации налогооблагаемой базы по налогу на прибыль компании, находящейся в стране со стандартной системой налогообложения. В этом случае оффшорная компания выдает кредит или ссуду компаниям-партнерам, находящимся на территории другого государства и являющимися его резидентами. При этом кредит может быть возвращен оффшорной компании с фиксированными процентами, а денежные средства, полученные национальной компанией в виде займа, частично идут на его возврат и выплату согласованных процентов по нему. Таким образом, выплата процентов увеличивает расходы

национальной компании, в то время как на счете оффшорной компании накапливаются денежные средства по кредиту с согласованными процентами, облагаемые по пониженной ставке налога на прибыль. Соответственно, данная схема позволяет с минимальными налоговыми издержками вывести, а затем вернуть денежные средства на территорию национального государства.

Использование оффшорной компании как *доверительного управляющего* дает возможность быстрее, чем частному собственнику, распорядиться этим имуществом: продать, сдать в аренду, передать в лизинг, внести имущество в качестве вклада в совместную деятельность или в уставной капитал коммерческой организации.

Распространённым вариантом использования преимуществ оффшорных юрисдикций является *страховая деятельность*, отличительными особенностями которой являются более свободный доступ к рынку перестраховочных услуг, возможность аккумулирования денежных активов компании в любом иностранном банке, а также возможность переводить денежные средства национальной компании за счет страховых взносов в оффшорную юрисдикцию и в дальнейшем использовать их для различных целей, в том числе и для самофинансирования компании и кредитования;

Транспортные услуги являются важной составной частью интеграции любой страны в мировую экономику, чем объясняется широкое распространение организации международных перевозок путем учре-

ждения *оффшорных транспортных компаний*. Специализирующиеся на оказании транспортно-экспедиторских услуг по перевозке грузов фирмы могут создавать и эффективно использовать иностранную оффшорную компанию в роли перевозчика, уходя таким образом от какого-либо налогообложения на территории национального государства на законных основаниях. Судовладельческая деятельность является одной из главных специализаций некоторых оффшорных зон, таких как Кипр, Сейшельские острова, Белиз, Панама, Гибралтар – страны с «удобным флагом». Компании, владеющие или фрахтующие суда под национальным флагом перечисленных оффшорных юрисдикций для осуществления международных перевозок, полностью освобождены от всех налогов и пошлин, в том числе от обязанности уплаты налога на прибыль, налога на выплачиваемые дивиденды и выплачиваемое вознаграждение персоналу, за исключением оплаты ежегодной пошлины, регистрации и перерегистрации судна.

Развитие оффшорного бизнеса позволяет проводить *расчеты* между национальными компаниями посредством их зарубежных оффшорных компаний. В этом случае документально расчеты осуществляются между иностранными оффшорными компаниями, принадлежащими резиденту одной страны, а товарные потоки, услуги, работы перемещаются на территории другого государства. Национальные контрагенты используют векселя как способ формальных расчетов в силу того, что налогообложение возникает только

по поступлению реальных денежных средств по полученному векселю.

При этом с целью выполнения одного из главных преимуществ использования оффшорных юрисдикций – соблюдения конфиденциальности целесообразным становится учреждение оффшорного клирингового центра в виде структурной единицы, осуществляющей взаиморасчеты между существующими зарубежными оффшорными компаниями на основе специально разработанной системы клиринговых взаиморасчетов, что позволяет национальным компаниям выходить на качественно другой уровень организации внешнеэкономических сделок, скрывая от налоговых органов любую взаимосвязь между компаниями.

Особо следует отметить, что помимо специфических методов извлечения прибыли от использования различных типов оффшорных компаний в сфере ВЭД, существует целый ряд общих выгод для всех видов оффшорных компаний, обусловленных самой сущностью оффшорных юрисдикций. На наш взгляд, к ним можно отнести: применение порядка упрощенной регистрации; осуществление налогообложения по заниженной или нулевой ставке; невысокий размер минимального уставного капитала при регистрации компании; упрощенная система предоставления финансовой отчетности, либо ее отсутствие; возмож-

ность более свободного вывоза иностранного капитала и отсутствие валютного регулирования и контроля; сохранение строгой конфиденциальности.

В обобщенном виде источники получаемой выгоды от использования основных типов оффшорных компаний в сфере внешнеэкономической деятельности представлены в таблице 2.

Таким образом, при использовании оффшорных компаний для осуществления внешнеэкономической деятельности существует множество особенностей и возможностей, которые необходимо учитывать как корпорациям, преследующим цель максимизации прибыли, так и национальным и международным органам и организациям, ведущим борьбу с оффшоризацией мировой экономики, снижающей уровень мирового и национального благосостояния.

### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Макаров В.В., Макарова Ю.С. Организация оффшорного предпринимательства в условиях глобализации экономики. – СПб., 2001. – 136 с.
2. Хейфец Б.А. Оффшорные юрисдикции в глобальной и мировой экономике. – М.: Экономика, 2008. – 336 с.
3. [www.taxjustice.net](http://www.taxjustice.net) // Официальный сайт Tax Justice Network.



**Таблица 2 – Основные источники получаемой прибыли от использования оффшорных компаний как субъектов внешнеэкономической деятельности**

Тип оффшорной компании как субъекта ВЭД	Источники получаемой прибыли	
	специфические	общие
Экспортирующая/импортирующая компания	1	2
		- реинвойсинг (занижение либо завышения контрактной стоимости товара);
		- снижение объема уплаченных импортных пошлин;
		- избежание уплаты косвенных налогов, в частности НДС;
		- возможность снижения налога на прибыль за счет увеличения расходов (заключение дополнительных договоров на сопровождение груза, охрану и др.);
Участник товарообменных операций		- повышение респектабельности национальной компании;
Посредническая компания		- снижение либо избежание уплаты налога на прибыль за счет формирования дохода от продажи избытка товаров в оффшорной юрисдикции;
Транспортно-экспедиторская компания		- снижение либо избежание налога на прибыль за счет увеличения расходов национальной компании;
Держатель банковского счета		- более низкие регистрационные сборы;
		- минимизация налогов на доход от транспортной деятельности и обслуживания транспортных средств, налогов на собственность;
Держатель акций		- аккумуляция получаемых денежных средств;
		- повышенный уровень конфиденциальности;
		- снижение налогов с получаемых дивидендов;
		- избежание налогов на добавленную стоимость;
		- возможность негласно участвовать в уставном капитале компании без записи в реестре акционеров;
		- возможность страхования и перестрахования рисков собственной компании и/или ее филиалов;
		- более свободный доступ к рынку перестраховочных услуг;
		- возможность аккумулирования средств компании, а также премиального и инвестиционного фондов в любом международном банке;
		- накопление дохода на счете оффшорной компании за рубежом;
		- снижение удерживаемых налоговых выплат по лицензионным и франчайзинговым договорам;

3

- применение порядка упрощенной регистрации;
- осуществление налогообложения по заниженной или нулевой ставке;
- невысокий размер минимального уставного капитала при регистрации компании;
- упрощенная система предоставления финансовой отчетности, либо ее отсутствие;
- возможность более свободного вывоза иностранного капитала и отсутствие валютного регулирования и контроля;
- сохранение строгой конфиденциальности;

1	2	3
Подрядная организация	- снижение налога на прибыль за счет отнесения затрат за фиктивно оказанные услуги на себестоимость;	
Инвестиционная компания	- отсутствие налогов на прирост капитала; - более широкий диапазон финансовых услуг;	
Компания-кредитор	- высокая степень защиты идентификации реального владельца; - более свободное перемещение капитала в страну осуществления деятельности; - уплаченные проценты по кредиту уменьшают налогооблагаемую базу;	
Лизингодатель недвижимого имущества и оборудования	- перевод прибыли от лизинговой деятельности за рубеж в виде лизинговых платежей; - включение лизинговых платежей в расходы, уменьшающие базу налогообложения на прибыль;	
Доверительный управляющий	- сокращение сроков документарного распоряжения имуществом; - исключение налога на прирост капитала;	
Клиринговая компания	- осуществление взаиморасчетов между зарубежными оффшорными компаниями без задействования национальных компаний; - соблюдение конфиденциальности информации о реальных владельцах оффшорных компаний и их банковских счетах;	

**Filchakova N.**

*Graduate student of Finance department of  
Rostov State Economics University (RSEU)  
E-mail: Natalia2828@yandex.ru*

## **FEATURES OF MONEY LAUNDERING: THE ROLE OF BANKING SECTOR.**

**Keywords:** *banking, laundering, anti-money, the genesis of money laundering, FATF.*

*The article defines the role of the banking sector in the development process of laundering the proceeds of crime. Identified the main ways to launder criminal proceeds through credit institutions, noted the need to improve the transparency of financial flow at the international level. Describes the specifics of the process of anti-money proceeds of crime, as well as macro-economic factors contributing to the creation of conditions for the genesis of the process of money laundering.*

The trend of rapid globalization of the world finance system is becoming very important factor acting on international money flow, the economy level, and social and political situation in different countries around the world. Such an interrelation appeared to be quite crucial for those countries where free market relations are becoming modern.

Consequently, significant capital fluctuations can become as vector of development as a destabilizing factor of the whole financial sphere, minimizing the effort to imply political reforms and this damages social and economic welfare of the citizens.

The problem of legalizing of monetary resources is made by any criminal ways because of the information failure of this economical activity and because of constant development of under law schemes, also it creates a problem for a number of economic spheres.

“Laundering” of money from illegal sources undermines “the foundations of fair business, creating a phenomenon of finance relationships by increasing the risks and costs»(1) (C.V. Maksimov). This statement proves the meaning of significant destabilizing role of legalization of criminal incomes both for individuals and the society.

According to the research PricewaterhouseCoopers(16) “The global overlook of economic crimes for the year 2011”, nearly 37% of organizations, operating in Russia in 2011, became the objects of economic crimes including money laundering. The total cost of the crimes was above 100 million dollars.

The process of legalization of criminal incomes has its own features. It consists of economic processes that are accepted by the law but these processes are used in different objective and subjective ways in order to hide the real sources of the resources. Promulgation of the real costs and victims of this criminal activity and reasoning were very difficult to make for some time.

The difficulty of monitoring of negative effect of illegal money laundering became one of the foundations in the discussion about recognizing it as a criminal activity. There are also some countries at the moment that do not recognize it as crime.

It is necessary to state that the process of money laundering is a stable process of shadow activities, where the initiator of the activity creates special conditions using the mechanisms of corruption in order to realize his or her wants.

In this context it is important to point out that macroeconomic factors that form the conditions for the money-laundering genesis. Systematic economic crisis, which creates capital deficit, investment disproportions, enlarging the size of shadow economy.

In this case, introduction of criminal control over a company clashes with a difficulty of adjustment of legal mechanism of financial recourse gathering. In this situation, criminal institutions can become an easy solution of financial difficulties. On the one hand, they invest their financial recourses in companies and control them, but on the other hand the banks use their support when they claim for the loan pay back. Criminal sector physically force the clients to pay back all the loans using illegal methods by hiding over the responsibilities of debt collection. These relationships bring the dependency structure of banking on criminal sector. It is not excluded that the initiator of legalization of criminal income can be the subject of economic activity who has non-sustainable financial position (10).

The credit system is the object of interest of organized criminal institutions interested in money laundering. The possibilities of banking sphere in generation of financial capital, reinvestment and recourse relocation contribute to illegal money flow in economy.

The problems with (laundering) incomes legalization from illegal sources have a complicated and trans-

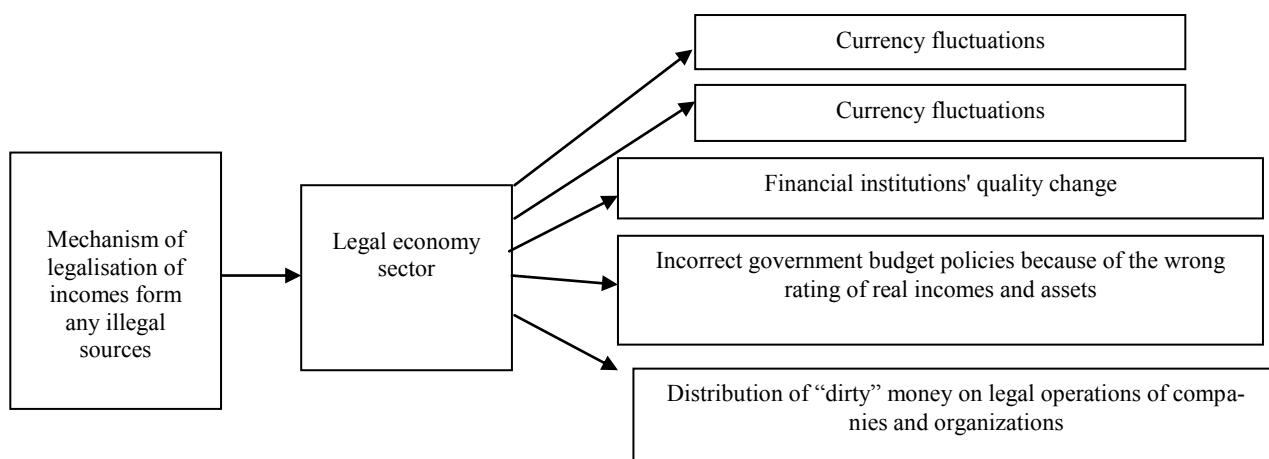
boundary structure. Therefore, it is possible to solve the problem if only there will be a complex world approach implied.

The world collaboration in this sphere develops in certain ways: conclusion of unilateral and bilateral agreements and co-operation in form of world organizations and participation in conferences.

The governments, that imply the measures against this sphere of criminal activity, came across the understanding that it is needed to adjust the norms allowing prohibition of any actions of illegal activities in the sphere of income legalization, in order to compensate the possible outcomes, destruct the financial foundation of criminal groups and make the society prophylaxis from illegal activities in it.

Considering all previously written, financial institutions and banks especially are intermediaries in capital transition. They have the direct impact on possibility of the capital future use. The particular feature of banking sector can both prevent illegal activities in the sphere of income legalization and contribute to development of the negative economic impact.

Authoring international organizations (IMF, FATF, World Bank, etc.) understand the role of banks. They try to imply the system of measurements concerning the increase of transparency of globalizing financial system and it also reflects the trends and risks in this aspect. IMF points out the future possible risks of the economy offense by any negative outcomes created by the processes of illegal income legalization. (11) It is illustrated on picture 1.



Picture 1. The effects of money, laundered from illegal sources, on legal economy.

The generated criminal income cannot always circulate in criminal sphere. The owners of the capital try to legalize it in order to spend their money. The trend of transferring such capital abroad in order to keep it safe and to secure its future spending becomes more obvious, while the increase of criminal incomes starts entering different spheres of the national economy.

The mechanism of money legalization through the loan providing organizations can be implied via the certain instruments (7):

- Creation of bank account in order to keep there the illegal capital;
- Transfer of money via bank accounts in Russia and via fictitious contracts;
- Collection of money in banks from the fictitious accounts (cashing);
- Transfer of money to bank accounts abroad based on fictitious deals;
- Conclusion of a contract with the aim of getting the money back by the mean of illegal ways.

The exclusive role of the banking sector in the system of combating money laundering is reflected in the example of Afghanistan. In August 2010, the Government of Afghanistan has decided to change the management of the Bank of Kabul, which is the owner of the largest network and is used to pay civil servants.

The reason for this decision was the disclosure of events related to the issuance of interest-free loans to bank insiders and those with political connections and their subsequent illegal investing in overseas property, it was a direct money laundering through the bank structure. The investigation by the authorities of Afghanistan conducted that the embezzlement at the bank exceeded 900 million U.S. dollars, accounting for 5% of the state's GDP and 50% of its national budget. Moreover, the involvement of the Bank of Kabul in the process of legalization of criminal incomes triggered an outflow of deposits: investors withdrew their investments worth more than U.S. \$ 200



million. Such a run threatened instability both for the financial and social system of the country. For 2012, the Central Bank of Afghanistan has spent nearly \$ 1 billion to provide emergency assistance to the banking sector, which is a huge expense, not only in the scale of Afghanistan. (5)

In this regard, given the role of financial stability on a national scale, the priority remains to be establishing of an effective mechanism for the regulation and oversight by state regulators for transparency of banking activities, including the strengthening of information exchange on the designated problem.

The world trends formed the institutional transformation of banks into intellectual centers of collection, analysis and information rating about the financial operations that took their place, in order to figure out the illegal schemes aimed on legalization of incomes and monitoring of the potential risks.

According to the information from Russian Central Bank, the scale of fictitious financial operations, which go through banking system equals to 1.5-2 trillion rubles per year. It also equals to 7-10% of Russian GDP. The losses of consolidated budget are 500-800 milliard rubles per year (7).

In this case, it is important to create an institutional foundation within the legal framework, which would create a «point of reference» for the subsequent stages of institutional changes in order to comply with the transparency of financial flows. There is a letter from the Bank of Russia 13.07.2005 N 99- T about "The methodological recommendations on development of internal control by credit institutions in order to

prevent legalization (laundering) of money that was made illegally and terrorism funding» mechanism of programs completion in order to prevent legalization of criminal incomes was regulated. Also, a list of criteria and indicators of unusual transactions requiring special attention from the banks in the implementation of operations in order to improve the transparency of the bank as a whole was introduced (4). Along with the changing conditions of the financial system, the emergence of various situational features, as well as introducing new financial products, the given list undergoes regular updates.

Thus, the banking sector as part of the global financial system is subject to the implementation of illegal schemes aimed at money laundering made by the means of illegal sources. The spread of these schemes is in direct proportion to the size of the shadow economy, since the inefficiency of the institutional elements of the counteraction system create an important basis for the formation of destructive social and economic relations.

#### **BIBLIOGRAPHIC LIST**

1. Directive of the Council of Europe»On prevention of the use of the financial system in order to Money Laundering»(10 June 1991) / A. Vishnevsky Banking Law of the European Union / AA Vishnevsky. – Moscow:»the Statute", 2000. – 388p.

2. Federal Law № 115- FZ of 07.08.2001»On counteraction to legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing»/ / The reference system»Consultant Plus"

3. The direction of the President of the Russian Federation of 13.06.2012 N 808.»Issues of the Federal Service

for Financial Monitoring»// / the reference system»Consultant Plus"

4. Letter from the Bank of Russia 13.07.2005 N 99- T»On the methodological recommendations on the development of credit institutions internal control rules for prevention of legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing»// / The reference system»Consultant Plus"

5. Ashin P. Dirty money, real trouble // Finance and Development. The quarterly magazine of the International Monetary Fund. June 2012. Issue 2 49. Nomer.

6. Hamza, VA The shadow economy and corruption : the origin and counter // Finance and Credit. – 2007. – № 35 (275).

7. Zhubrin RV Anti-Money Laundering (Russian and foreign experience) Monograph. – Moscow: APC and PPRO, 2010. – 316 p.

9. Karataev MV, EV Karataev Risk-based approach to AML / CFT : tasks, imperatives, trends // Internal control in the credit institution., 2012. N 1.

10. Kiselev, IA Dirty Money [Text] / IA Kiselev. – Moscow: Publishing House»Science», 2009. – 152 p. – ISBN 978-5-9516-0432-3.

11. The role of organizations in against the legalization (laundering) of proceeds from crime and terrorist financing : a manual – M: ITMCFM, 2011. – P. 27

13. Website Rosfinmonitoring // [www.fedsfm.ru](http://www.fedsfm.ru)

14. Fituni LL Financial monitoring : Study guide / ed. A.T. Nikitina, S.A. Stepanova. – Moscow: Publishing House of the MNEPU, 2002. – 552 p.

16. The Global Economic Crime Survey 2011. // [Http://www.pwc.com/gx/en/economic-crime-survey/index.html](http://www.pwc.com/gx/en/economic-crime-survey/index.html)

**Кравченко Е.В.**

к.э.н., заместитель начальника отдела  
УПФР в ЮФО

**Сульженко В.С.**

аспирант кафедры финансов

**Шершень В.С.**

магистрант кафедры финансов

E-mail: vika-0507@ya.ru

## **СИСТЕМА СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ НАСЕЛЕНИЯ: ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**Ключевые слова:** модернизация, реформирование, финансирование, социальная сфера, социальное обеспечение, социальная поддержка, государственное финансирование, социальные расходы, пенсионный фонд России, пенсионная система, пенсионное обеспечение, адресное пособие.

В данной статье рассмотрены проблемы финансирования социальной поддержки населения. Проанализированы сложившиеся на сегодняшний день характерные особенности российской системы социальной поддержки. Выявлена и обоснована необходимость развития и реформирования социального обеспечения в РФ. На основе проведенного исследования автором предлагается поэтапная система внедрения адресной социальной поддержки.

В соответствии с основными направлениями деятельности Правительства РФ на период до 2018 года предстоит обеспечить динамичное устойчивое повышение качества жизни, решение социальных задач, в том числе в направлении пенсионного обеспечения. Это свидетельствует

о необходимости модернизации и развития социальной поддержки населения, как одного из важнейших показателей социально-экономического развития государства. Под модернизацией социальной поддержки следует понимать изменение в соответствии с новейшими, современными требованиями и нормами социального обеспечения. Социальная поддержка подразумевает государственное финансирование, а вопрос ее развития тесно связан с состоянием государственного бюджета. Одним из важнейших направлений современной бюджетной политики является оптимизация расходов бюджета, которая должна быть реализована как через привлечение государственных источников, так и через развитие негосударственных источников финансирования.

Современная система социальной поддержки населения включает в себя такие идентичные по значению, но различные по методам реализации понятия, как социальная защита, социальное обеспечение и социальное обслуживание. Выделяются два направления развития системы социальной поддержки населения, первое из которых – это постепенное введение и развитие системы соплатежей со стороны населения при получении социальных услуг различных видов, а второе – содействие развитию некоммерческих организаций, предоставляющих социальные услуги населению, постепенное наращивание доли услуг некоммерческого сектора.

Нынешняя система социальной поддержки, опираясь на растущий трансферт из федерального бюджета

и тяжелое налоговое давление, не может обеспечить достойного уровня социальной поддержки. Так, величина бюджетной поддержки пенсионной системы России больше, чем в странах ОЭСР (в РФ – 5,2% ВВП, в странах ОЭСР – 2,4%). И ставки социальных взносов в России выше, чем в странах ОЭСР (ставка «пенсионных» взносов в РФ – 22%, в странах ОЭСР – 19,6%, как сумма налога на работодателя и работника). В то время как коэффициент замещения (т.е. отношение средней пенсии к средней зарплате) в России намного ниже 35,7%, против 54%.<sup>10</sup>

Первое из обозначенных направлений получает развитие в рамках принимаемого в настоящее время Закона «Об основах социального обслуживания населения в Российской Федерации», который фактически вводит платность социальных услуг для граждан, имеющих среднедушевой домохозяйственный доход не ниже предельной величины среднедушевого дохода для предоставления социальных услуг за плату.

В социальной поддержке населения особое место и роль отводится пенсионному обеспечению. В кризисный период политика правительства относительно пенсионного обеспечения носила ярко выраженный контрциклический характер. В настоящее время данный показатель медленно снижается, но в перспективе снижение до показателя менее 5% от ВВП не предвидится. Замедление экономического роста может привести к новому витку увеличения трансферта, что делает систему со-

циального обеспечения неустойчивой. Именно величина трансферта может привести к быстрой разбалансировке системы. Ограничение величины трансферта есть самая главная цель текущего этапа преобразований пенсионной системы.

Основная проблема системы социальной поддержки населения – это существующий формально и имеющий тенденцию к развитию дисбаланс между доходами и расходами солидарной пенсионной системы, вследствие чего вероятны ограничения возможностей роста пенсий; существенная нагрузка на федеральный бюджет (около 3% ВВП в 2013 г.) и большая зависимость пенсионной системы от возможностей бюджета; потенциал увеличения тарифов страховых взносов и соответствующей страховой нагрузки на бизнес.<sup>11</sup>

Все это свидетельствует о необходимости модернизации системы социальной поддержки в общем направлении и в направлении пенсионного обеспечения. Вопросы модернизации пенсионного обеспечения имеют первостепенное значение как на федеральном, так и на региональном уровнях.

Поэтому сложившаяся в России многоуровневая система нормативно-правового регулирования и реализации мер социальной поддержки населения и многоканальность ее финансирования в условиях модернизации системы социальной поддержки обуславливают более подробное рас-

<sup>10</sup> *Pensions at a Glance, 2011.*

<sup>11</sup> Отчет о результатах деятельности экспертных групп по проведению оценки эффективности расходов федерального бюджета и представлению предложений по их оптимизации/ высшая школа экономики

смотрение расходов на социальную защиту населения на уровне субъектов Российской Федерации.

По итогам 2012 года (оценка Росстата) экономический рост в Российской Федерации составил 103,4%<sup>12</sup>, что обусловлено ростом экономического развития на уровне субъектов.

При рассмотрении данных итогов развития экономики и социальной сферы Южного федерального округа, как и в целом по России, можно сделать вывод об укреплении позитивных тенденций, причем по показателям, характеризующим развитие промышленного производства, жилищного строительства, потребительского рынка в округе, динамика опережает среднероссийскую.

Одним из важных индикаторов системы социальной поддержки населения является величина заработной платы. В целом по Южному федеральному округу среднемесячная начисленная заработная плата в январе – ноябре 2012 года по сравнению с соответствующим периодом 2011 года увеличилась на 16,3%, несколько опередив среднероссийские темпы (114,1%), однако по-прежнему ее размер существенно ниже, чем в среднем по России (табл. 1)<sup>13</sup>.

Также одним из основных финансовых показателей системы социальной поддержки населения является своевременность выплаты заработной платы, которая в значи-

тельной степени определяется структурой экономики и наличием проблем в различных видах экономической деятельности, присущих конкретному региону.

Соплатежи со стороны населения при предоставлении социальных услуг в настоящее время уже реализуются на основе действующих региональных нормативных документов в схожей с предлагаемой в новом законе форме.

Второе из отмеченных ранее направлений развития системы социальной поддержки населения – усиление доли и роли некоммерческого сектора в производстве услуг – оказывает положительное влияние на возможность сокращения объема расходов на содержание государственных учреждений, тем самым содействуя в реализации модернизации системы социальной поддержки населения путем внедрения негосударственных источников финансирования. В современных условиях реальный, а не формальный перевод действующих бюджетных учреждений в автономные некоммерческие организации должен стать импульсом к повышению уровня их финансовой самостоятельности.

Как показывают экспертные оценки, некоммерческие организации способны самостоятельно обеспечивать до 30% необходимых для их функционирования средств при условии предоставления институционального гранта (бюджетного финансирования) в объеме оставшихся 70%.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Статистический сборник «Социально-экономическое положение Юга России в январе-декабре 2012 года», Ростовстат

<sup>13</sup> Статистический сборник «Социально-экономическое положение Юга России в январе-декабре 2012 года», Ростовстат

<sup>14</sup> «Пенсионный фонд Российской Федерации». – URL: [www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru)



Таблица 1 – Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата по субъектам РФ, расположенным на территории Южного федерального округа, в январе – ноябре 2012 года

Регион	Всего, рублей	В % к январю – ноябрю 2011г.
<b>Российская Федерация</b>	<b>25 948,2</b>	<b>114,1</b>
<b>Южный федеральный округ</b>	<b>19 588,6</b>	<b>116,3</b>
Республика Адыгея	16 097,4	115,4
Республика Калмыкия	14 657,4	121,0
Краснодарский край	21 272,2	118,6
Астраханская область	18 829,6	114,0
Волгоградская область	18 736,3	115,6
Ростовская область	18 757,5	113,9

Все это свидетельствует о том, что важным вопросом остаются государственные расходы на социальную поддержку населения, как на федеральном так и на региональном уровне. Масштабная система поддержки массовых категорий населения без учета нуждаемости затрудняет развитие программ социальной помощи малообеспеченным слоям населения, которые предусматривают учет уровня доходов. Эти программы являются важной частью рыночной экономики, которая ориентирована на реализацию человеческого потенциала и сохранность его в период непростых жизненных ситуаций, связанных с потерей доходов. До настоящего времени адресные меры поддержки малообеспеченных слоев населения не являлись главным приоритетом социальной политики, проводимой государством: без учета пенсионного обеспечения.

Если говорить о расходах на пенсионное обеспечение граждан, проживающих в регионах Южного федерального округа, то в 2012 году они составили 405 722,86 млн руб., в том числе на выплату страховой ча-

сти трудовой пенсии – 376 487,10 млн руб. (92,79%)<sup>15</sup> (табл. 2).

Доходы, поступившие в бюджет ПФР от страхователей, зарегистрированных в субъектах федерации округа, обеспечили расходы по выплате страховой части трудовой пенсии на 43,80% (табл. 2, 3)<sup>16</sup>, что значительно ниже среднероссийского показателя – 62,1%.

Для более подробного анализа состояния пенсионной системы необходимо рассмотреть структуру социальных доплат. В рассматриваемом контексте, по состоянию на 1 января 2013 года, социальная доплата к пенсии установлена 406 887 пенсионерам округа или 10,35% от их общей численности (3 929 705), в Российской Федерации – 12,16%.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

<sup>16</sup> Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

<sup>17</sup> Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

Таблица 2 – Сведения об объеме расходов территориальных органов  
ПФР Южного федерального округа на пенсионное обеспечение граждан  
в 2012 г., руб.

Регион	Объем средств, запланированных к расходам в соответствии с бюджетом ПФР на 2012 г.	Фактические расходы на 01.01.2013 г.
<b>ЮФО</b>	<b>405 731 160 676,67</b>	<b>405 722 864 493,02</b>
Республика Адыгея	12 151 646 415,93	12 151 318 846,16
Республика Калмыкия	6 945 717 184,76	6 945 499 564,42
Краснодарский край	153 427 209 652,32	153 423 600 344,77
Астраханская область	24 805 001 875,18	24 803 956 723,75
Волгоградская область	78 887 681 021,22	78 885 946 578,53
Ростовская область	129 513 904 527,26	129 512 542 435,39

Источник: Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

Таблица 3 – Обеспеченность собственными средствами расходов  
на выплату страховой части трудовой пенсии в отделениях ПФР в ЮФО,  
по состоянию на 01.01. 2013 г.

Регион	Средства, полученные на выплату страховой части пенсии, руб.	Средства, направленные на выплату страховой части трудовой пенсии, руб.	Обеспеченность собственными средствами расходов на выплату страховой части пенсии, %
<b>ЮФО</b>	<b>165 004 216 215,95</b>	<b>376 487 097 045,96</b>	<b>43,8%</b>
Республика Адыгея	3 201 532 515,56	11 220 761 866,90	28,5%
Республика Калмыкия	1 927 636 270,71	5 993 598 693,50	32,2%
Краснодарский край	71 519 869 905,02	142 337 902 415,54	50,2%
Астраханская область	10 195 174 470,00	22 920 273 745,87	44,5%
Волгоградская область	27 190 265 077,06	73 840 578 108,81	36,8%
Ростовская область	50 969 737 977,60	120 173 982 215,34	42,4%

Источник: Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

Удельный вес получателей ФСД (федеральная социальная доплата) в общем числе пенсионеров по состоянию на 01.01.2013 г. (рис. 1).

Средний размер федеральной социальной доплаты в 2012 году со-

ставлял 1 143 руб. Общая сумма выплат получателям ФСД в округе за год составила более 5 млрд 686 млн рублей (рис. 2).

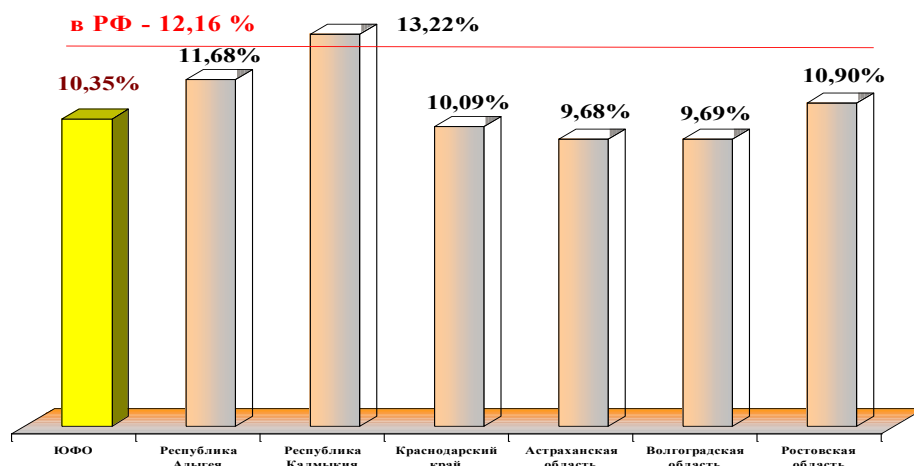


Рисунок – 1 Удельный вес получателей ACL в общем числе пенсионеров по состоянию на 01.01.2013 г.

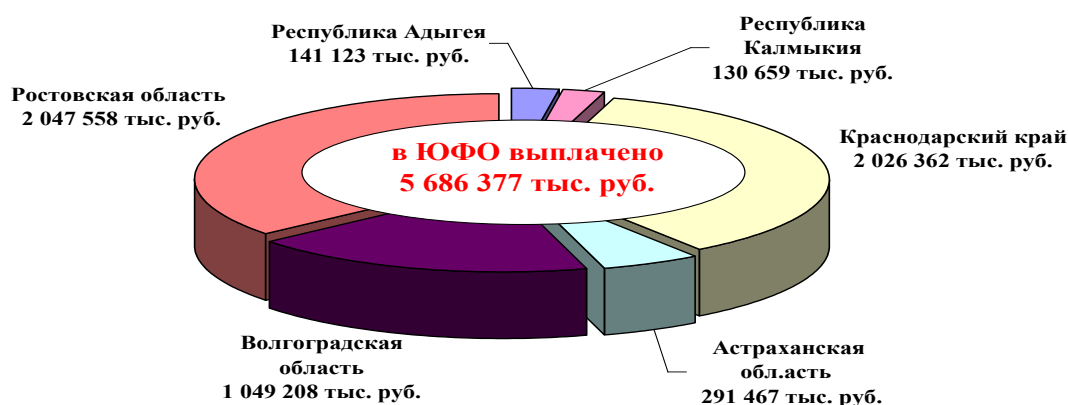


Рисунок 2 – Средства, направленные на выплату ACL в 2012 году

Средства, направленные на выплату ФСД в 2012 году<sup>18</sup>

Прожиточный минимум пенсионера в Российской Федерации на 2013 год установлен в размере 6 131 рубль. Наибольший прожиточный минимум в Южном федеральном округе установлен в Волгоградской (6 108 руб.) и Ростовской областях (6 052 руб.), наименьший – в Республике Адыгея (5 133 руб.). Наибольшее увеличение прожиточного минимума в сравнении с 2012 годом произошло в Волгоградской

области с 5 340 до 6 108 рублей (на 768 руб.), наименьшее – в Республике Калмыкия с 5 262 до 5 451 рубля (на 189 руб.) (рис. 3).<sup>19</sup>

Это свидетельствует об актуальности развития новых инструментов модернизации системы социальной поддержки.

Одним из наиболее острых вопросов модернизации системы социальной поддержки населения является социальная поддержка детей и семей с детьми в России.

<sup>18</sup> Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

<sup>19</sup> Пенсионный фонд Российской Федерации. – URL: [www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru)

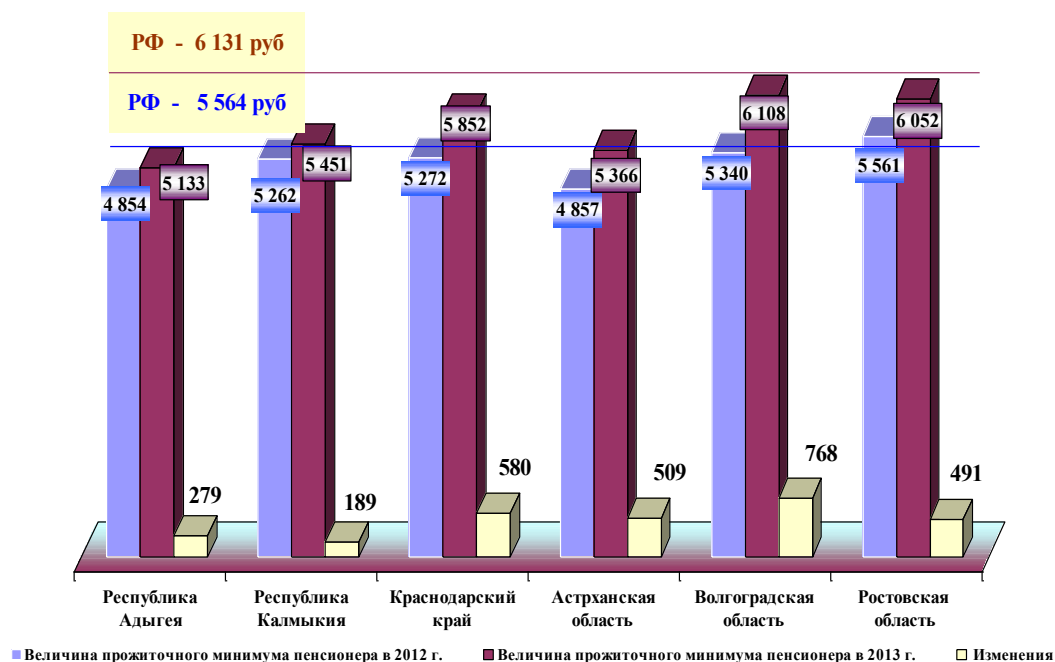


Рисунок 3 – Прожиточный минимум пенсионера в регионах ЮФО

По данным Росстата и бюджетов разных уровней бюджетной системы РФ за 2011 г., все расходы на прямые меры социальной поддержки семьи, материнства и детства в России составляли более 660 млрд руб. (1,2% ВВП в 2011 г.) (рис. 4), а с учетом расходов на социальное обслуживание семьи и детей, дошкольное образование, молодежную политику и оздоровление детей объем расходов достигал 2% ВВП (1,1 млрд руб.)<sup>20</sup>.

Сложившаяся в условиях модернизации система социальных пособий в большой степени ориентирована на поддержку семей на этапе жизненного цикла рождения детей. На пособия, связанные с беременностью, рождением и уходом за ребенком до 1,5 лет, расходуется почти

40% общей суммы. Без учета выплат за счет страховых средств, сумма расходов на эти виды поддержки сокращается в 3,5 раза, а вклад снижается до 15%. Отчасти пронаталистский характер имеет и такая мера, как материнский (семейный) капитал. С ростом численности тех, кто распорядился его средствами, он стал самой затратной мерой поддержки семей с детьми в стране.<sup>21</sup>

На основе проведенного исследования можно сформулировать ряд выводов и предложений развития социальной поддержки населения, которые могут повлиять на результат модернизации системы социальной поддержки.

<sup>20</sup> Материалы Управления ПФР в Южном федеральном округе.

<sup>21</sup> Федеральный закон от 29.12.2006 №256-ФЗ «О дополнительных мерах государственной поддержки семей, имеющих детей».



Рисунок 4 – Прямые расходы консолидированного бюджета России в целях социальной поддержки семьи, материнства и детства, млрд руб. (2011 г.)

На сегодняшний день реализуется большое количество программ, связанных с улучшением системы социальной поддержки, в рамках направления «Новое качество жизни». Основная масса из них дает положительные результаты и имеет тенденции к развитию.

Однако есть необходимость в расширении направлений модернизации системы социальной поддержки. В первую очередь необходим отказ от использования коэффициента замещения в качестве универсального показателя оценки эффективности пенсионной системы.

Необходимо отметить, что в России коэффициент замещения не идеальный измеритель степени достатка пожилого населения. Например, для населения с низким уровнем заработной платы даже выплата пенсии на уровне прожиточного минимума будет означать высокий коэффициент замещения (в частности, в настоящее время наибольший коэффициент замещения у работников сельского хозяйства, что отнюдь не означает высокий уровень социаль-

ной защиты данных слоев населения).<sup>22</sup> У населения с высокой заработной платой, напротив, даже относительно высокая государственная пенсия сможет обеспечить лишь минимальный коэффициент замещения. Скорее всего для анализа благосостояния пожилого населения необходимо оценивать два соотношения: во-первых, соотношение минимальной и средней пенсий к величине прожиточного минимума, во-вторых, соотношение среднего дохода до выхода на пенсию к среднему доходу после выхода на пенсию. Именно последнее соотношение характеризует уровень достатка пожилого населения, так как помимо пенсии у него могут быть и иные доходы (доходы от накоплений помимо обязательного пенсионного обеспечения, доходы от собственности, внутрисемейные трансферты).

Для обеспеченной категории пожилого населения «непенсионные» доходы могут в разы превос-

<sup>22</sup> Распоряжение Правительства РФ от 25.12.2012 №2524-р «Об утверждении Стратегии развития пенсионной системы Российской Федерации»



ходить пенсионные, что является позитивной тенденцией в условиях модернизации системы социальной поддержки населения. Следовательно, снижение коэффициента замещения в среднесрочной перспективе отражает не только старение населения, но и рост его благосостояния. Это свидетельствует о том, что постановка социально-политической цели – сохранить/увеличить коэффициент замещения – представляется дискуссионной, поскольку игнорирует не только объективно негативные (старение населения), но и позитивные (ускоренный рост заработной платы, увеличение занятости женщин и т.д.) сдвиги в экономике.

В связи с этим для обеспечения сбалансированности распределительной пенсионной системы необходимо реалистично сформулировать ее цели.

Следующим шагом, направленным на модернизацию системы социальной поддержки населения, должен стать переход от пенсионного страхования к борьбе с низким уровнем жизни.

Одновременное снижение финансовой состоятельности распределительной пенсионной системы и потребности в ней в постиндустриальном обществе определяют необходимость перехода к пенсионной системе, включающей следующие три составляющие:

- добровольная частная пенсионная система, состоящая из любых накоплений граждан и инвестиций в человеческий капитал;
- обязательная накопительная пенсионная система;

- застрахованность от низкого уровня жизни в случае потери трудоспособности.

Все эти составляющие отражают основное направление модернизации системы социальной поддержки – развитие негосударственных источников финансирования.

Представленное выше «перформативное» классической привычной пенсии в «пособие для людей, находящихся в трудной жизненной ситуации» «обладает рядом преимуществ: появятся стимулы к труду, будет повышаться рождаемость, а также вырастут инвестиции в человеческий капитал, в сознание населения внедрится стремление продлить время активной жизни, в том числе больше уделять внимание своему здоровью. А также, усиливается прогрессивность системы социального обеспечения: состоятельные уплачивают налоги, а пенсию не получают, таким образом обеспечивается долгосрочная сбалансированность пенсионной системы, которая необременительна для общества.

Реформирование пенсионной системы в рамках модернизации системы социальной поддержки населения должно предусматривать увеличение размера пенсии лицам, принявшим решение отсрочить назначение пенсии после достижения пенсионного возраста (с учетом наличия необходимого страхового стажа), для стимулирования более позднего выхода граждан на пенсию. Эти меры должны положительно сказаться на оценке эффективности модернизации.

Переход к подобной системе не будет быстрым и захватит одно-два

поколения. Но уже сейчас важно принимать решения, касающиеся подготовки общества и системы социального обеспечения к серьезной кардинальной перемене:

- при помощи поэтапных «параметрических реформ» должно улучшиться соотношение занятых и

пенсионеров, что сделает политически возможными более радикальные изменения;

- необходимо развитие системы социальной поддержки в направлении усиления адресности социальной помощи с учетом уровня дохода граждан.

**Палеев А.В.**

аспирант каф. «Финансовый менеджмент» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

Эл. почта: [наука1717@mail.ru](mailto:наука1717@mail.ru)

## НАУЧНАЯ ПАРАДИГМА ФОРМИРОВАНИЯ БИЗНЕС- ПЛАНА, ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ

**Ключевые слова:** бизнес-планирование, процесс бизнес-планирования, инвестиционный бизнес-план, цикл инвестиционного бизнес-планирования.

В статье проведено исследование понятия «бизнес-план», процесса бизнес-планирования, приведены различные точки зрения учёных. В результате выявлено, что в основе бизнес-плана лежит инвестиционная составляющая, что предопределило целесообразность выделения инвестиционного бизнес-планирования, определения его сущности, основной цели инвестиционного бизнес-плана, задач, решаемых в процессе реализации.

В современных условиях хозяйствования возрастает актуальность бизнес-планирования как инструмента организации и координации менеджмента предприятия, обеспечивающего формирование программы действий. Вне зависимости от отраслевой принадлежности коммерческих организаций планирование бизнеса основано на систематической методологии достижения эффективности при реализации любого типа деловых операций и сохранении приемлемых уровней рисков.

Существуют различные мнения по вопросам определения экономической сущности бизнес-плана и содержания процесса бизнес-планирования.

Бринк И.Ю., Савельева Н.А. определяют бизнес-план как понятное, доступное, точное и краткое описание будущего бизнеса, важнейший инструмент при оценке разных ситуаций, который позволяет выбрать наиболее перспективные решения и выявить средства их достижения.<sup>23</sup> Определяя «бизнес-план как инструмент самообучения», они представляют процесс бизнес-планирования как творческий, требующий высокого профессионального уровня разработчика. Бизнес-планирование – это совокупность последовательных действий, связанных с постановкой целей бизнес-планирования, разработкой бизнес-плана, продвижением бизнес-плана на рынок инноваций, контролем за его реализацией, ситуационным анализом окружающей среды. При этом Бринк И.Ю. и Савельева Н.А. выделяют следующие основные стадии процесса бизнес-планирования.

1. Подготовительная стадия.
2. Стадия формирования бизнес-плана.
3. Стадия продвижения бизнес-плана на рынок интеллектуальной собственности.
4. Стадия реализации бизнес-плана.

С математической точки зрения к определению бизнес-плана подхо-

<sup>23</sup> Бринк И.Ю., Савельева Н.А. Бизнес-план предприятия. Теория и практика. – Ростов н/Д: «Феникс», 2003. – Серия «Учебники, учебные пособия»

дит Головань С.И. Бизнес-план, по его мнению, – это документ, который призван убедить потенциального инвестора в том, что инвестиционная прибыль будет не ниже ставки банковского процента, приемлемой для инвестора.<sup>24</sup> Следовательно, бизнес-план – это система доказательств, убеждающих потенциального инвестора в экономических выгодах при осуществлении вложений.

Более широко подходит к определению сущности бизнес-плана Бронникова Т.С., которая считает, что бизнес-план – это принятая в мировой практике форма представления деловых предложений и проектов, включающая развёрнутую информацию о производственной, сбытовой и финансовой деятельности организации и оценку перспектив, условий и форм сотрудничества на основе баланса собственного экономического интереса инициатора проекта и интересов партнёров, инвесторов, потребителей и конкурентов в достижении социально-экономических целей бизнес-проектов<sup>25</sup>. Таким образом, бизнес-план с данной позиции разрабатывается для инновационных объектов и процессов, для организации деятельности действующих предприятий разных форм собственности с целью развития производственных и функциональных подразделений, модернизации, реконструкции или расширения предприятия. По сути

своей такой подход имеет исключительно инвестиционную направленность, что подтверждается методологией бизнес-планирования, включающей теоретические основы, методический инструментарий и рекомендуемые формы практического представления информации по каждой подсистеме (разделу бизнес-плана) как части единого целого – бизнес-плана проекта.

Особый интерес вызывает позиция Романовой М.В., которая связывает бизнес-план с проектно-инновационными решениями, отражая инновационную направленность российской экономики и курс на модернизацию российских организаций.<sup>26</sup> Цель бизнес-плана, по её мнению, также лежит в инвестиционной плоскости, и в качестве цели может выступать разработка нового продукта или услуги, привлечение инвестиций и т.д.

Как руководство к действию рассматривает бизнес-план Сергеев А.А. и считает, что разработка бизнес-плана даёт возможность организации оценить эффективность деятельности в условиях конкурентного рынка, определить долгосрочные перспективы сбыта продукции и развития производства.<sup>27</sup> При этом процесс бизнес-планирования – это система реализации проекта, включая ключевые моменты с целью убедить инвестора или партнёра в его экономической выгодности и целе-

<sup>24</sup> Головань С.И. Бизнес-планирование и инвестирование: Учебник / С.И. Головань, М.А. Спиридонов. – Ростов н/Д: Феникс, 2009. – С. 75, 78.

<sup>25</sup> Бронникова Т.С. Разработка бизнес-плана проекта: Учебное пособие – М.: Альфа-М: ИНФРА-М, 2012. – С. 22, 29.

<sup>26</sup> Романова М.В. Бизнес-планирование: Учебное пособие – М.: ИД»ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2011. – С. 8-9.

<sup>27</sup> Сергеев А.А. Экономические основы бизнес-планирования: Учеб. пособие для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. С. 16.

сообразности участия в нём. К ключевым моментам бизнес-планирования он относит обоснование финансовых возможностей, необходимости и объёма выпуска продукции, выявление потенциальных потребителей (т.е. маркетинговые аспекты бизнес-плана), достижение показателей эффективности (коммерческой, региональной, бюджетной), а также обоснование достаточности капитала у инициатора бизнес-идеи и выявление возможных источников финансирования.

Бизнес-план как часть бизнес-проекта рассматривает Лапыгин Ю.Н.<sup>28</sup>. По его мнению, бизнес-план является главным документом для кредиторов и основным инструментом для исполнителей. При этом бизнес-планирование – это вид плановой деятельности, которая связана с предпринимательством и бизнесом. Делая упор на роль бизнес-плана в получении кредитных средств, Лапыгин Ю.Н. в обобщённых типах бизнес-планов выделяет бизнес-план инвестиционного проекта, определяя его как обоснование для потенциального инвестора стратегии освоения целевого рынка и предполагаемых финансовых результатов.

Бекетова О.Н., Найденов В.И. представляют бизнес-план как неотъемлемый элемент стратегического планирования и как руководство для исполнения и контроля<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Лапыгин Ю.Н. Бизнес-план: стратегии и тактика развития компании: Практик. пособие / Ю.Н. Лапыгин, Д.Ю. Лапыгин. – 4-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2010. – С. 17, 19, 21.

<sup>29</sup> Бекетова О.Н., Найденов В.И. Бизнес-план: теория и практика: Учебное пособие для вузов. – М.: Приор-издат, 2009. – С. 5, 12.

Учёные определяют бизнес-план как краткое, точное, доступное и понятное описание предполагаемого бизнеса, важнейший инструмент для выбора из большого количества альтернатив, перспективных решений и определения средств их достижения.

Схожей точки зрения придерживается Черняк В.З., считая, что бизнес-план – необходимый документ, который описывает основные аспекты будущей коммерческой организации, анализирует проблемы, с которыми оно может столкнуться, определяет способы их решения.<sup>30</sup> Кроме того, бизнес-план – это инструмент управленческого, организационно-экономического, финансового обоснования взаимоотношений, включая финансовые отношения с банками, инвестиционными, сбытовыми организациями, контрагентами. Исследуя процесс бизнес-планирования, Черняк В.З. делает упор на его решающую роль при выборе направлений вложений и представляет его как последовательное изложение системы реализации проекта, т.е. тех ключевых параметров бизнеса, которые могут быть идентифицированы не только экономистами-профессионалами, но и потенциальными инвесторами, аргументировано убеждающими инвестора или партнёра в экономической выгоды данного бизнеса и необходимости участия в нём или, напротив, предостерегающими от осуществления инвестиций в данный бизнес из-за слишком большого и неоправданного риска.

<sup>30</sup> Черняк В.З. Бизнес-план: теория и практика. – М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2007. – С. 7.



Шаш Н.Н. обосновывает позицию, что «бизнес-планы необходимы всем организациям» и представляют собой «элемент имиджа предприятия, программу деятельности организации»<sup>31</sup>. Характеризуя бизнес-планирование, Шаш Н.Н. обращает внимание на то, что это творческий процесс, требующий профессионализма и искусства. Эффективное функционирование организации, снижение потенциальных отрицательных финансовых результатов зависит от содержания и характера процесса бизнес-планирования.

Безусловно, такая позиция имеет место, однако, на наш взгляд, процесс бизнес-планирования нацелен на экономическое обоснование бизнес-плана и предопределяет наличие количественных показателей, подкрепляющих цели стратегического развития организации. Поэтому нам более близка точка зрения Барина В.А., который считает, что бизнес-план – это аналитический документ для планирования предпринимательской и финансово-хозяйственной деятельности, в нём описываются все основные аспекты будущего коммерческого предприятия или развития существующего, анализируются проблемы, с которыми оно может столкнуться, а также определяются способы решения этих проблем<sup>32</sup>. Очень важно разработать бизнес-план в соответствии с определёнными требованиями и выпол-

нить специальные финансовые расчёты, способствующие предвидению будущих проблем и пониманию, преодолимы ли они.

Коллектив авторов под руководством Попова В.М., Ляпунова С.И. и Млодика С.Г. определяет бизнес-план с позиции менеджмента и считают, что это инструмент делегирования ответственности, который позволяет руководству компании более точно определять вклад менеджеров в достижение целей компании<sup>33</sup>. При этом, выделяя различные виды бизнес-плана, учёные отмечают, что процесс формирования бизнес-плана – это широкое пространство или деловое поле игры, в ходе которой разрабатываются правила тщательно продуманного официального документа от возникновения экономической идеи до получения и распределения прибыли между его участниками. Отнесение к наиболее распространённым областям бизнес-планирования создание бизнес-линий, эмиссия новых акций, продажа приватизируемых предприятий, обанкротившихся, выкуп акций в ЗАО или ОАО, на наш взгляд, сужают возможности использования бизнес-плана и не позволяют раскрыть его предназначение. Мы считаем, что формирование и использование бизнес-плана более широко и он предназначен для разработки и обоснования бизнес-идей стратегического развития организации, открытия новой организации, перепрофилирования существующей и

<sup>31</sup> Шаш Н.Н. Бизнес-план предприятия: Практик. справ. / под ред. А.В. Касьянова. – М.: Гросс-Медиа: РОСБУХ, 2008. – С. 12-13.

<sup>32</sup> Барин В.А. Бизнес-планирование: Учебное пособие. – 2-изд., испр. и доп. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2007. – С. 18.

<sup>33</sup> Бизнес-планирование: Учебник / Под ред. В.М. Попова, С.И. Ляпунова и С.Г. Млодика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С. 110-123.

выбора новых направлений и способов осуществления её деятельности. Все обозначенные направления априори включают инвестиционную составляющую, следовательно, выделение и исследование инвестиционного бизнес-плана целесообразно и обоснованно.

К нашей позиции близка точка зрения Баева И.А., который также выделяет инвестиционный бизнес-план и считает, что он служит для оценки инвестиционной идеи и часто является основой для переговоров с потенциальным инвестором или партнёром<sup>34</sup>. Задача такого документа – донести до потенциального инвестора бизнес-идею и показать эффект от участия в её реализации. Исследуя процесс формирования и разработки бизнес-плана на первом этапе целесообразно представлять концепт-план – краткое изложение бизнес-идеи (5-10 страниц) для выяснения степени заинтересованности и возможной вовлечённости в проект. Полный бизнес-план может быть разработан и представлен после заключения предварительных соглашений относительно участия в проекте.

Исследование различных точек зрения на содержание бизнес-плана, инвестиционный бизнес-план и процесс бизнес-планирования позволяет выработать своё мнение и определить инвестиционный бизнес-план как основной стратегический документ в организации, включающий экономически обоснованные направления инвестирования, а так-

же руководство к действию по достижению стратегических целей, в него заложенных. В нём характеризуются базовые аспекты финансово-хозяйственной деятельности коммерческой организации, прогнозируются изменения в финансовом состоянии предприятия в результате реализации инвестиционных решений, определяется эффективность и целесообразность осуществления инвестиций. Следовательно, инвестиционный бизнес-план выступает одновременно в качестве поисковой, научно-исследовательской и проектной работы.

Актуальность формирования инвестиционного бизнес-плана определяется также тем, что ни одно серьезное управленческое решение не может быть принято без его представления.

Инвестиционное бизнес-планирование в организации может быть различным по срокам, точности, по вносимым поправкам и степени координации. Однако общими для всех видов планирования являются следующие признаки.

1. Любой вид планирования представляет собой упорядоченный процесс.

2. Обработка информации выступает в качестве основы планирования.

3. Инвестиционные проекты представляют собой определённые направления вложений, разрабатываемые и экономически обоснованные в рамках бизнес-планирования.

Планирование направлено на достижение определенных стратегических целей.

<sup>34</sup> Бизнес-планирование на компьютере / И.А. Баев [и др.]. – Ростов н/Д: Феникс, 2007. С. 28.

Инвестиционное бизнес-планирование как необходимый элемент управления выполняет в системе функционирования организации ряд важнейших функций, среди которых наибольшее значение имеют следующие:

- инвестиционное планирование – позволяет оценить возможности развития организации, контролировать процессы внутри неё;

- привлечение денежных средств (ссуды, кредиты) – в современных экономических условиях без кредитных ресурсов практически невозможно осуществить какой-либо значительный инвестиционный проект, в этом отношении экономическое обоснование привлечения и эффективного использования кредитных ресурсов, осуществляемое в рамках инвестиционного бизнес-планирования, играет решающую роль в реализации бизнес-идеи;

- привлечение к осуществлению планов компании потенциальных инвесторов, которые могут вложить в производство собственный капитал или имеющуюся у них технологию;

- повышение качества информированности всех сотрудников о предстоящих действиях, координация их действий, создание мотивации достижения стратегических целей через вовлечение работников

в процесс составления инвестиционного бизнес-плана.

Спланировать инвестиционную деятельность предприятия значит составить план его развития и в дальнейшем контролировать его выполнение, оценивать эффективность на каждом этапе реализации. В основе инвестиционного бизнес-планирования лежит обработка информации по обоснованию предстоящих действий и определению наилучших способов достижения намеченных предприятием целей.

Таким образом, главная цель инвестиционного бизнес-планирования состоит в том, чтобы определить наиболее эффективные направления стратегического развития предприятия, экономически обосновать их и разработать пошаговые инструкции реализации инвестиционных проектов с учётом приемлемых рисков.

В полном объёме инвестиционное бизнес-планирование включает в себя формирование бизнес-идеи, финансовое обеспечение её реализации, контроль за выполнением, оценку её влияния на финансовое состояние предприятия и соответствующую корректировку перспективной целевой направленности. Так образуется цикл инвестиционного бизнес-планирования, который схематично можно представить на рисунке 1.

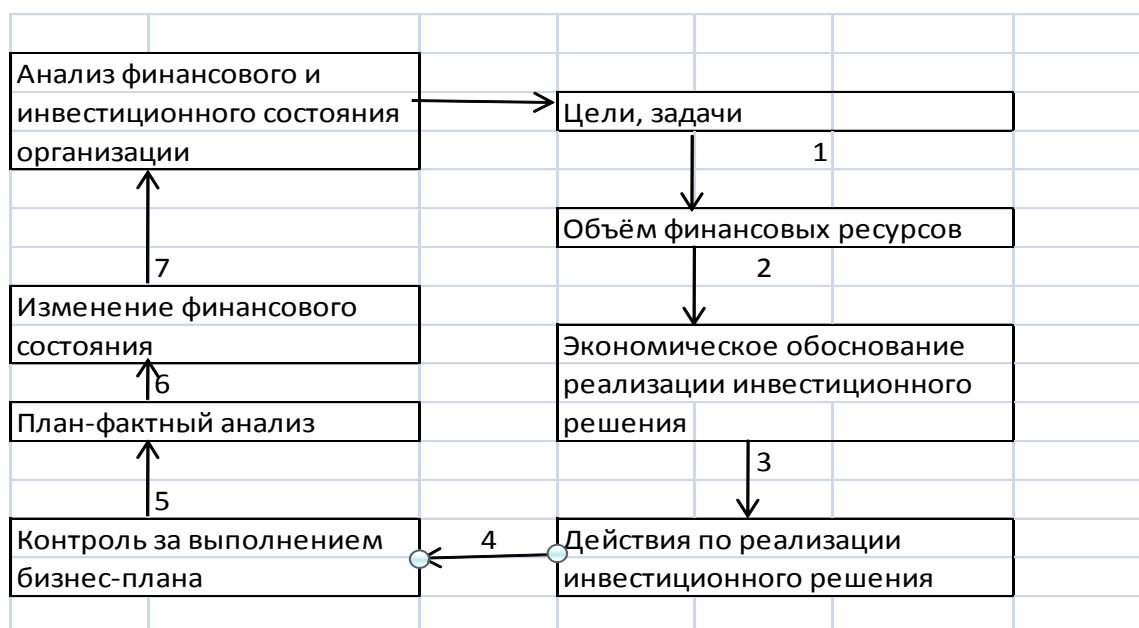


Рис. 1. Цикл инвестиционного бизнес-планирования

На первой фазе цикла в результате анализа финансового и инвестиционного состояния организации осуществляется постановка целей и задач инвестиционного бизнес-плана, определяется объём ресурсов, необходимых для его реализации. В этой связи особую роль играет возможность финансирования бизнес-идеи за счёт собственных источников или возникновения необходимости прибегнуть к привлечению заёмных средств. От этого будет зависеть прибыльность инвестиционного решения, финансовая устойчивость предприятия в целом и возможность осуществления бизнес-плана.

Вторая фаза цикла, по сути, решающая на пути принятия решения о реализации или отклонении инвестиционного бизнес-плана. На основе использования методов оценки эффективности инвестиционных проектов представляется возможным оценить последствия реализации инвестиционного решения и экономиче-

ски обосновать целесообразность его осуществления.

На третьей фазе цикла происходит процесс взаимодействия всех ресурсов (трудовых, финансовых, технических) и в результате должны быть решены задачи бизнес-плана и достигнута поставленная цель.

Четвёртая фаза цикла связана с управленческим контролем – без данной функции остальные функции управления (планирование, организация, руководство и мотивация) не могут быть реализованы в полной мере. Так, инвестиционное бизнес-планирование должно постоянно учитывать реальные финансовые возможности и меняющиеся условия функционирования и развития организации. Контроль должен обеспечить оценку реальной ситуации и создавать предпосылки для внесения корректив в запланированные показатели развития как по отдельным направлениям, так и по всей организации. Поэтому контроль – это один

из главных инструментов разработки и принятия решений, обеспечивающих эффективное функционирование предприятия и достижение намеченных в бизнес-плане целей.

При этом пятая фаза цикла – план-фактный анализ – входит в число функций контроля (наряду со сбором, обработкой и анализом информации о фактических результатах хозяйственной деятельности всех подразделений фирмы). Тем не менее считаем необходимым обратить особое внимание на данную фазу цикла, т.к. в рамках план-фактного анализа происходит не только сравнение фактически достигнутых величин с плановыми показателями, но и выявление отклонений, анализ причин этих отклонений; определение мероприятий, необходимых для достижения намеченных целей. Таким образом, наличие отклонений в одном из звеньев может потребовать принятия решений, касающихся оперативной деятельности по реализации бизнес-идеи.

На шестой и седьмой фазах цикла проводится анализ финансового состояния с учётом реализации инвестиционного бизнес-плана. Рассчитываются финансовые показатели, которые отображают наличие, размещение и использование вновь аккумулируемых финансовых ресурсов. Исходя из величины наращивания собственных источников финансирования и возможностей их использования на инвестиционные цели накладываются новые цели, и задачи и инвестиционное бизнес-планирование выходит на новый уровень.

Инвестиционный бизнес-план учитывает интересы, прежде всего, собственников организации, потенциальных инвесторов, а также потенциальных потребителей и поставщиков компании. Обычно бизнес-план является предпосылкой для начала переговоров между предпринимателем и возможными инвесторами и партнерами.

Инвестиционный бизнес-план способствует решению следующих задач:

- определению перспективных с коммерческой точки зрения направлений деятельности организации, открытию новых целевых рынков;
- формулировке стратегических целей компании и тактики их достижения, выявлению лиц, ответственных за их реализацию;
- выбору ассортимента ряда товаров и услуг, которые будут предложены организацией потребителям, и оценке производственных и торговых издержек по их формированию и реализации;
- определению состава маркетинговых мероприятий по мониторингу рынка, стимулированию продаж, рекламе и др.;
- оценке перспектив финансового положения предприятия и соответствия имеющихся финансовых и материальных ресурсов возможностям достижения стратегических целей;
- разработке превентивных мероприятий, которые помогут нивелировать негативные процессы, способные помешать практическому выполнению инвестиционного бизнес-плана.



Таким образом, инвестиционное бизнес-планирование на предприятии служит основой разработки управленческих решений в сфере производства.

Конечным результатом инвестиционного бизнес-планирования является ожидаемый экономический эффект, определяющий в общем виде степень достижения заданных плановых показателей, социально-экономических или иных целей.

### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Бринк И.Ю., Савельева Н.А. Бизнес-план предприятия. Теория и практика – Ростов н/Д: Феникс, 2003. Серия «Учебники, учебные пособия»
2. Головань С.И. Бизнес-планирование и инвестирование: Учебник / С.И. Головань, М.А. Спиридонов. – Ростов н/Д: Феникс, 2009. – С. 75, 78.
3. Бронникова Т.С. Разработка бизнес-плана проекта: Учеб. пособие – М.: Альфа-М: ИНФРА-М, 2012. – С. 22, 29
4. Романова М.В. Бизнес-планирование: Учеб. пособие – М.: ИД»ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2011. – С. 8-9.
5. Сергеев А.А. Экономические основы бизнес-планирования: Учеб. пособие для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – С. 16.
6. Лапыгин Ю.Н. Бизнес-план: стратегии и тактика развития компании: Практик. пособие / Ю.Н. Лапыгин, Д.Ю. Лапыгин. – 4-е изд., испр. – М.: Омега-Л, 2010. – С. 17, 19, 21.
7. Бекетова О.Н., Найденков В.И. Бизнес-план: теория и практика: Учеб. пособие для вузов. – М.: Приор-издат, 2009. – С. 5, 12.
8. Черняк В.З. Бизнес-план: теория и практика. – М.: Альфа-Пресс, 2007. С. 7.
9. Шаш Н.Н. Бизнес-план предприятия: Практик. справ. / Под ред. А.В. Касьянова. – М.: Гросс-Медиа: РОСБУХ, 2008. – С. 12-13.
10. Баринов В.А. Бизнес-планирование: Учеб. пособие. – 2-изд., испр. и доп. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2007. – С. 18.
11. Бизнес-планирование: Учебник / Под ред. В.М. Попова, С.И. Ляпунова и С.Г. Млодика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009. – С. 110-123.
12. Бизнес-планирование на компьютере / И.А. Баев [и др.]. – Ростов н/Д: Феникс, 2007. – С. 28.

**Исраилова Э.А.**

доцент кафедры «Экономическая теория»  
Ростовского государственного экономическо-  
го университета (РИНХ)

## **ФУНКЦИЯ МЕДИАТОРСТВА В МЕХАНИЗМЕ СОГЛАСОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ СУБЪЕКТОВ РЫНОЧНОГО ХОЗЯЙСТВА**

**Ключевые слова:** экономическое медиаторство, экономические интересы, субъект рыночного хозяйства, согласование экономических интересов, функции медиаторства, институты медиаторства.

Действенным инструментом институционально-экономического механизма согласования интересов субъектов рыночного хозяйства выступает институт медиаторства как организационная форма выполнения функций посредничества при итерационных процедурах сближения интересов контрагентов рыночных транзакций и поиска позиций их баланса (равновесия). Эту функцию выполняют представительные институты: ассоциации, союзы, фонды, общества, согласительные комиссии, третейские и арбитражные суды, представляющие интересы и позиции общества (социума, населения), государственной власти, бизнес-среды и способствующие разрешению конфликтных ситуаций, сглаживанию остроты противоречивых интересов и поиску компромисса при конфронтации интересов взаимодействующих сторон рыночных отношений.

Использование институционального инструмента медиаторства для согласования экономических интересов представляется эффективным ме-

тодом регулирования отношений субъектов рыночного хозяйства. При управлении экономическими процессами медиаторство не только является способом урегулирования конфликтов, но и выступает методологической платформой формирования крупных интегрированных структур. Наиболее яркий пример реализации интеграционной функции медиаторства – развитие институтов Европейского Сообщества.

Экономическими причинами, предопределившими развитие институтов медиации, явились: усложнение хозяйственного оборота, глобализация рынков, внедрение новационных технологий (компьютерных, информационных, телекоммуникационных, биологических, нанотехнологических), создание продуктов интеллектуального труда. Усложнение системы экономических, производственно-хозяйственных взаимодействий обуславливают необходимость использования разнообразных инструментов согласования интересов их субъектов – средств гибких, действенных и разнообразных.

Необходимость эволюции институтов медиаторства обусловлена завершением трансформационных процессов, в результате чего качественно изменился состав хозяйствующих субъектов, что потребовало выделения сферы согласования их интересов как подсистемы управления устойчивостью воспроизводства. Ее методологическими основами являются базовые принципы конфликтологии [2]. Относительная разработанность методик разрешения кризисных ситуаций позволяет адаптировать их базовые

положения применительно к посредническим процедурам при согласовании интересов хозяйствующих субъектов.

Согласование играет ключевую роль в успешном обеспечении институциональной устойчивости хозяйственно-экономических систем. Противоречия и спорные ситуации в экономике следует воспринимать как реалии развития и использовать для отработки механизмов управления взаимодействием хозяйствующих субъектов. [1]

Согласование экономических интересов предполагает использование набора механизмов (инструментов), которые можно систематизировать по следующим направлениям:

- предвидение (прогноз) потенциальных несогласованностей действий агентов рынка, способных привести к кризисной ситуации на рынке;
- принятие превентивных мер по их предотвращению;
- реагирование на возникшие проблемы;
- разрешение противоречий интересов взаимодействующих сторон.

Инструменты согласования можно разделить на три категории:

1. Взаимодействие с противоборствующими сторонами.

2. Механизмы планирования и совместного видения.

3. Инструменты достижения консенсуса экономических интересов [3].

Отбор инструментальных средств согласования интересов субъектов рыночного хозяйства зависит от причины возникновения и типов противоречий. Технология со-

гласования интересов представляет функциональное взаимодействие указанных инструментов. При этом предполагается стимулирование субъектов противостоящих интересов к поиску взаимоприемлемых решений путем нахождения компромиссных позиций и взаимных уступок, выхода за рамки предъявления встречных претензий и противоборства. Важнейшим направлением регулирования системы экономических отношений является медиаторство как институциональный инструмент согласования экономических интересов субъектов рыночного хозяйства.

В существующих определениях медиаторской деятельности характерно указание на промежуточное положение рассматриваемого феномена в системе согласования экономических интересов субъектов рыночного хозяйства, что соответствует концепции медиаторства – как способа конструктивного урегулирования споров с помощью вмешательства третьей стороны.

Медиаторство означает согласование частных интересов сторон на основе выявления их более значимых интересов и целей. Экономическое медиаторство – это «целенаправленное воздействие на отношения субъектов хозяйствования для недопущения столкновения их интересов, а в случае возникновения противоборства сторон – его локализации и разрешения за определенный период времени, что требует применения определенных приемов и методов» [3, с.147].

Важным принципом согласования действий субъектов рыночного

хозяйства является идентификация объекта воздействий. Экономическое медиаторство возможно осуществлять на ранних этапах возникновения проблемных ситуаций, что может быть использовано в практике антикризисного менеджмента с предприятиями-банкротами, по отношению к которым рекомендовано применение процедур медиации. Анализ положения дел в области применения антикризисных процедур, предусмотренных законом позволил сделать вывод о том, что в антикризисной политике государства акцент смещен в сторону финансово-правового урегулирования антикризисного процесса для условий, когда предприятие уже неспособно продолжить финансовое обеспечение производственного процесса.

Велика роль стабилизационной деятельности института экономического медиаторства путем выявления и содействия формированию условий, позволяющих предприятиям функционировать в бескризисном режиме.

Медиаторство в сфере хозяйственных взаимодействий выступает в роли института, обеспечивающего преодоление явлений несогласованности, противоречивости интересов субъектов рыночного хозяйства.

Медиаторство как деятельность по обеспечению институциональной устойчивости сферы проявления экономических интересов имеет существенную значимость для репродуктивного функционирования макро- и микроэкономических систем.

Медиаторство – это технология согласования процесса взаимодействия субъектов рынка, обеспечива-

ющая устойчивость функционирования всей экономической системы, это комплекс мер целенаправленного разрешения ситуации противостояния интересов субъектов рыночного хозяйства, призванный подготовить условия для принятия взаимоприемлемых решений, позволяющих устранить причины конфронтации. Область применения экономической медиации – это отношения между предприятиями различных сфер деятельности, которые должны находиться в состоянии партнерского взаимодействия, но их экономические интересы оказались противостоящими. Медиация – это конструктивный способ согласования интересов субъектов рыночного хозяйства, обеспечивающий возможность их дальнейшего продуктивного взаимодействия. Данным обстоятельством обусловлены императивы к технологии экономического медиаторства, предполагающей выявление и согласование участников регулируемых процессов. Базовые процедурные элементы медиации заключаются:

- в разработке плана будущих действий (проекта соглашения), который участники противоборства смогли бы принять за основу;
- в подготовке участников к тому, чтобы они в полной мере осознавали последствия своих собственных решений;
- в помощи участникам в поиске приемлемого для них решения.

Управление согласованием предполагает, что в составе инструментария медиаторства значительный объем занимают исследовательские и аналитические процедуры,

которые должны позволить выявить причины сложившегося противостояния сторон, раскрыть и сформулировать их в доступной для сторон форме. Использование приемов и методов медиации применительно к управлению экономическими процессами требует выявления специфики данного подхода, которая в наибольшей степени проявляется при сравнении медиаторской деятельности с судебным разбирательством. Эта специфика состоит в следующем:

- в отличие от разбирательства дела в суде, вступление обеих сторон в процесс медиации является добровольным;

- в суде стороны не участвуют в разработке и принятии решения - это функция судьи; медиация же, напротив, позволяет сторонам самим вырабатывать и принимать решение, а посредник (медиатор) лишь создает для этого благоприятные условия;

- в суде стороны обязаны подчиниться судебному решению, даже если (как это нередко бывает) одна, а то и обе стороны этим решением недовольны. Медиация же – это процесс, в котором все решения принимаются по обоюдному согласию сторон, и обе они берут на себя обязанность выполнять совместно принятые ими решения. Понятно, что стороны делают это лишь тогда, когда удовлетворены этими решениями;

- в задачу суда входит определить, какая из сторон права, а какая виновата. Медиация же изначально нацелена на другое – на поиск согласия; в ходе нее стороны перестают искать «правого» и «виноватого», а с

помощью посредника обсуждают разные варианты решения проблем и совместно выбирают из них тот, который они обе сочтут наилучшим;

- риск медиации минимален, поскольку каждая из сторон в любой момент может отказаться от продолжения процесса разбирательства и медиация проходит конфиденциально;

- процесс медиации относительно непродолжителен и более дешев, чем традиционное рассмотрение дела в суде.

Функции экономической медиации состоят в урегулировании отношений субъектов рыночного хозяйства с помощью и под контролем арбитражного суда, что призвано обеспечить сохранение конструктивных деловых отношений в условиях, когда сторонам противоборствующих интересов необходима лишь квалифицированная помощь независимого юриста-консультанта. Если медиаторство обеспечивает достижение договоренности в урегулировании спора сторон, то последние могут заключить мировое соглашение или новый договор по спорным вопросам.

Важным ограничением медиаторства является наличие добровольного согласия сторон на согласительные процедуры. Спецификой деятельности медиатора является то, что он не принимает и не навязывает субъектам конфронтирующих интересов решения: его задача – организовать согласительный процесс таким образом, чтобы субъекты спора сами пришли к обоюдно приемлемому решению. Медиатор реализует обратную связь для каждого из



субъектов противоборствующих интересов.

Целью экономического медиаторства является оптимизация процесса поиска конструктивного выхода из ситуации противостояния интересов субъектов рыночного хозяйства.

В институционально-организационном плане экономическое медиаторство может быть формальным (официальным) или неформальным (неофициальным). Формальное медиаторство предполагает наличие у медиатора нормативного статуса и соответствующих функциональных компетенций, неформальное – заключается в признании участниками авторитета посредника в решении сложившихся

проблем. В роли последнего может выступить профессиональный управленец или институция.

Реализация субъектно-объектного подхода к анализу процесса экономического медиаторства позволила выделить в его субъектной структуре группы формально-институциональных и неформальных носителей функций посредничества в процедуре согласования экономических интересов субъектов рыночных отношений (см. рис.1).

Неформальными медиаторами могут быть известные в определенной сфере деятельности личности, представители общественных организаций, неформальные лидеры.

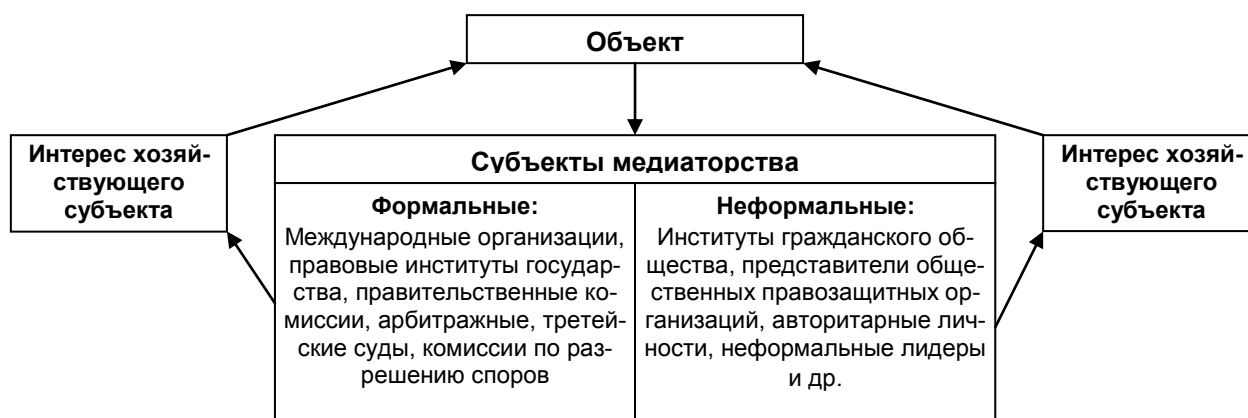


Рисунок 1 – Алгоритм и субъектная структура процесса экономического медиаторства.

Необходимость медиаторства обусловлена тем, что решение проблем урегулирования требует более высокой компетенции, чем обладают субъекты противостоящих интересов.

Добровольность медиаторства не отрицает возможности его инициации органами регулирования хозяйственной сферы. Инициативное (оперативное) вмешательство в отношения про-

тивоборствующих сторон целесообразно в случаях, если:

- противостояние негативно влияет на среду, контролируемую третьей стороной;
- одной из сторон агрессивно применяются различные виды воздействий или оказывается давление;

- происходит опасная эскалация противостояния, чреватая развитием кризисных процессов;

- у медиатора имеется возможность удовлетворить интересы обеих сторон.

Процесс медиации включает шесть интерактивных последова-

тельно осуществляемых стадий: идентификации ситуации, проработки условий разрешения противоречий, поиска сближающих стороны позиций, организации переговорного процесса, анализа его результатов и контроля за соблюдением договоренностей (см. рис. 2).



Рисунок – 2 – Алгоритм процесса медиации при согласовании экономических процессов хозяйствующих субъектов

Определяющим этапом медиаторства является ведение переговорного процесса с использованием инструментов согласования интересов, достижения доверия, обеспечения баланса позиций и взаимного контроля. Результаты медиаторской деятельности могут воплощаться в различных типах согласования интересов хозяйствующих субъектов: компромиссионном, асимметричном решениях или нахождении новых форм партнерского сотрудничества.

Характеризуя медиацию как инструмент согласования интересов, можно выделить ее следующие *принципы*:

- равноправие сторон;
- нейтральность посредника;
- добровольность;
- конфиденциальность.

Институциональные дефициты медиаторства проявляются в том, что оно не гарантирует окончательного разрешения спора, а потенциальное нарушение достигнутых договоренностей не защищено правовыми нормами. Как правило, принятые со-

глашения исполняются в силу их выгоды субъектам спора.

Характеризуя содержание медиаторской деятельности следует подчеркнуть ее родство с экономическим феноменом посредничества. Будучи неотъемлемым элементом системы товародвижения, посреднические структуры обеспечивают взаимодействие производителя и потребителя, выполняя функции коммерческого оборота продукции и обеспечивая определенные регулирующие воздействия на выпуск продукции, обеспечивая согласование интересов субъектов потребления и производства. Логистическая организация коммерческого посредничества придает новое качество процессу сопряжения интересов субъектов производственно-стоимостной цепочки. Развитие экономического медиаторства модернизирует механизм согласования интересов субъектов рыночного хозяйства.

## **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Аллахвердова О.В. Медиация: Пособия для посредников (медиаторов). СПб., 1999.

2. Андреев В.И. Конфликтология: искусство споров, ведения пере-

говоров, разрешения конфликтов. Казань, 1999.

3. Радина О.И. Институционально-рыночный механизм управления развитием сферы социальных услуг региона. Ростов-на-Дону. Изд-во СКНЦВШ ЮФУ. 2007.

**Каплина А.В.**

кандидат экономических наук, доцент,  
докторант Ростовского государственного  
экономического университета (РИНХ)

## **ФИНАНСОВАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ПРОЦЕССА УПРАВЛЕНИЯ КЛАСТЕРНЫМИ ИНИЦИАТИВАМИ В СИСТЕМЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

**Ключевые слова:** источники финансирования; кластерные инициативы; многоуровневое управление процессами кластеризации; финансовый потенциал региона.

В статье «Финансовая составляющая процесса управления кластерными инициативами в системе региональной экономики» предлагается дифференциация источников и направлений финансирования кластерных инициатив в рамках многоуровневого механизма управления созданием региональных кластеров.

Модернизационные векторы развития региональных экономик, определяемые в последние годы тенденциями глобализации и инновизации, в качестве одного из источников внутреннего роста и развития предполагают создание конкурентоспособных в глобальном аспекте, объединенных общими целями групп компаний или региональных кластеров. В контексте социально-экономических детерминантов региональной системы потенциал кластера как сложноструктурированного образования ма-

териализуется под воздействием рыночно-институциональной и воспроизводственной специфики региона, природно-экологического, эколого-экономического, финансово-экономического, демографического, этно- и социокультурного, человеческого (интеллектуального), геоэкономического и других элементов совокупного потенциала региона. При этом очевидно, что формирование механизмов их активизации и наиболее полного использования для достижения стратегических целей мезоэкономических систем определяется главными компонентами, в том числе финансовым потенциалом региона как одним из важнейших источников финансирования кластерных инициатив, под которыми автором понимается совокупность идей и конкретных проектов по созданию кластерной структуры в регионе с уточнением ее целей, интегрированных в целевой вектор социально-экономического развития территории, ресурсного потенциала и мотивов для участников кластера. Поэтому практическая реализация кластерных инициатив, с одной стороны, напрямую зависит от накопленного в регионе финансового потенциала, с другой – способствует увеличению объемных и качественных характеристик – совокупного потенциала региона.

В соответствии с этим стимулирование и поддержка кластерных инициатив, развитие кластеров как ведущих субъектов мезоэкономики в ряде регионов страны предусматривается государственными и реги-

ональными планами и программами, являющимися частью экономической политики соответствующего уровня. Необходимость обеспечения стратегической направленности кластерных объединений на инновационное развитие, постоянную мобильность производственных процессов предполагает осуществление управленческих воздействий. Для развития системы управления кластерными инициативами на региональном уровне представляется целесообразным формирование региональных институтов развития кластеров – организационных структур, обеспечивающих координацию ресурсных потоков (материальных, финансовых, информационных, трудовых) в направлении содействия реализации кластерных инициатив (рис. 1). При этом управление кластерными инициативами (совокупность управляющих воздействий со стороны менеджмента участников кластера и органов государственной власти региона на кластерные инициативы с целью их практической реализации) направлено не только на поддержание инвестиционных проектов устойчиво функционирующих кластерных образований, а также потенциальных кластеров, представленных интенсивно развивающимися группами взаимодействующих предприятий, но и на «латентные кластерные структуры» с еще не устоявшейся системой внутрипроизводственных взаимодействий. При этом управ-

ляющей подсистемой будут выступать центры кластерного развития<sup>35</sup>, а управляемой – кластерные инициативы, возникающие как со стороны органов государственной власти, так и бизнес-структур. Управляющая подсистема включает в себя следующие центры: маркетингово-аналитический, информационно-консалтинговый, координационных взаимодействий, финансовой поддержки.

Задачи ориентирования кластерных инициатив на использование результатов современных научных исследований, разработок, осуществление трансферта новых знаний обуславливают возможность создания отдельных центров (маркетингово-аналитический, информационно-консалтинговый и др.) на базе научно-исследовательских институтов и федеральных университетов, что особенно ценно для расширения и углубления партнерских взаимоотношений между наукой, образовательными учреждениями и бизнесом, развития информационного обмена между ними.

---

<sup>35</sup> Для формирования центров кластерного развития с 2010 года Министерство экономического развития РФ выделяет субсидии. Так, на создание данных центров в 7 регионах России в 2010 году было выделено 160 млн руб. из федерального бюджета и в пределах 50-60 млн руб. – из региональных бюджетов. Например, в СКФО с этой целью формируется Северо-Кавказский инжиниринговый центр. [<http://www.kavkaz-uzel.ru>]



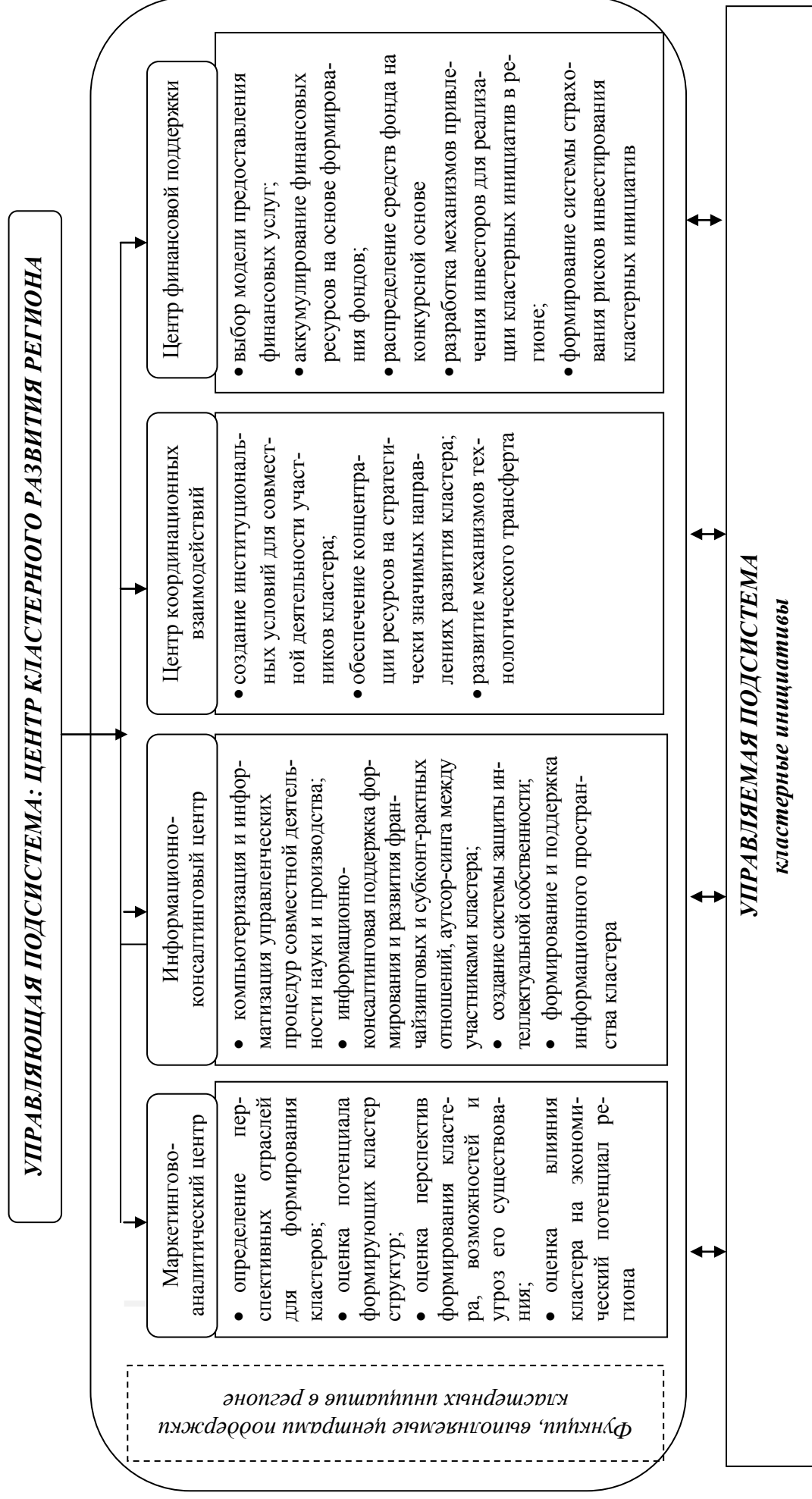


Рисунок 1 – Система управления кластерными инициативами в системе региональной экономики

Каждое направление кластерной инициативы предполагает необходимость использования определенных механизмов их функционального обеспечения финансовыми ресурсами. Несмотря на несомненную значимость данного вопроса, в отечественной литературе наибольшее внимание уделяется стадии реализации кластерного проекта в части привлечения инвестиций для финансирования внутрипроизводственных взаимодействий (формирование фондов, реализация специализированных программ, предоставление налоговых льгот и т.д.), в то время как проблемы финансового обеспечения развития кластерных инициатив и доведения их до реального кластерного проекта практически не затрагиваются. По мнению автора, сущность процесса финансирования кластерных инициатив, зачастую определяемого в современной литературе как достаточное финансирование кластерного проекта, выражается в ресурсном обеспечении организационно-информационных функций, необходимых для формирования кластера реального сектора экономики. То есть финансовые потоки на данном этапе выполняют обслуживающую роль в инициировании процессов кластерообразования, что проявляется в развитии соответствующей инфраструктуры – совокупности экономических субъектов и механизмов, обеспечивающих создание условий для формирования и развития кластерных инициатив и выступающих катализатором образования кластеров.

В настоящее время кластеризация на уровне региональных экономик рассматривается как одно из основных условий повышения конкурентоспособности отечественной экономики и перехода ее на инновационное развитие. Учитывая, что российская экономика формировалась вне рыночных условий, для эффективной реализации кластерной политики в России необходима реализация мер регулятивного характера. Это предполагает усиление роли государства в поддержке кластерных инициатив. Как отмечает М. Портер, законодательная и исполнительная ветви власти, правящая и оппозиционные партии – все должны вовлекаться в происходящие процессы кластерообразования. Инициативы кластера должны мотивироваться стремлением достичь результатов; они должны направляться академическими институтами, интеллектуальными центрами или правительственными агентствами, которые способны видеть исследование в полном объеме [1]. Следует отметить, что современная ситуация характеризуется усилением роли региональных властей в формировании условий и предпосылок развития «кластерного движения». Прежде всего речь идет о финансировании образовательных программ, инвестициях в развитие транспортной, энергетической и производственной инфраструктуры с учетом задач кластерообразования. При этом регионы самостоятельно разрабатывают механизмы и инструменты стимулирования кластерных инициатив, привлечения частных инвестиций,

налаживания взаимодействий между бизнесом и наукой.

В Методических рекомендациях по реализации кластерной политики в субъектах Российской Федерации предлагается осуществление следующих механизмов, обеспечивающих финансирование мероприятий по развитию кластеров [2]:

- предоставление субсидий субъектам РФ на финансирование мероприятий, предусматривающих поддержку малого предпринимательства, предусмотренных региональными программами;
- формирование особых экономических зон технико-внедренческого, промышленно-производственного, туристско-рекреационного и портового типа;
- строительство инновационной, социальной и инженерной инфраструктуры в наукоградах за счет средств федерального бюджета;
- создание институтов развития, в числе которых «Инвестиционный фонд Российской Федерации», государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», ОАО «Российская венчурная компания», «Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере».

В то же время анализ имеющегося опыта реализации кластерных инициатив в российских регионах (Саратовская область, Республика Татарстан, Томская область и др.)

показывает, что большая часть кластерных инициатив остается нереализованной. Среди основных причин, сдерживающих процессы реализации кластерной политики, остаются неразвитость форм, технологий и инструментов финансового обеспечения процессов стимулирования кластерообразования, отсутствие механизмов методической, информационно-консультационной и образовательной поддержки, недостаточная координация деятельности органов исполнительной власти различных уровней, органов местного самоуправления, объединений предпринимателей по реализации кластерной политики [2].

Для повышения эффективности управления кластерными инициативами, обеспечения целенаправленного и мотивированного стратегического планирования процессов кластерообразования в соответствии с многоуровневым подходом следует конкретизировать направления финансирования кластерных инициатив и распределить их по уровням управления.

Задачи федерального уровня управления заключаются в финансировании таких направлений развития кластерных инициатив, как формирование соответствующей нормативно-законодательной базы, включая вопросы защиты интеллектуальной собственности, создание институтов развития кластерных инициатив, разработка и реализация механизмов стимулирования кластерных инициатив (в том числе из бюджетных источников), развитие системы страхования рисков инвестирования. К задачам ресурсного обеспечения про-

цессов кластеризации на региональном уровне можно отнести следующие: финансирование направлений, повышающих уровень осведомленности субъектов региональной экономики о возможностях кластеризации и сетевого сотрудничества, проведение мониторинга развития кластерных инициатив, оценку их реализуемости, финансирование программ подготовки специалистов в области кластерообразования и т.д.

На муниципальном уровне управления к основным направлениям финансового обеспечения кластерных инициатив можно отнести следующие: проведение маркетинговых исследований по выявлению потенциальных кластеров; организация мероприятий, обеспечивающих контакты потенциальных участников кластера (круглые столы, выставки, рабочие встречи и т.п.); проведение мониторинга процессов развития кластерных инициатив, формирование информационной базы; софинансирование проектов развития инфраструктуры поддержки кластерообразования (технопарки, образовательные центры и др.); создание специальных органов проведения экспертизы и конкурсного отбора кластерных инициатив для финансирования (софинансирования) за счет бюджетных средств; обеспечение подготовки кадров в сфере управления процессами кластерообразования.

Кроме того, можно выделить микроуровень финансирования кластерных инициатив, который представлен участниками кластера. Роль данного уровня будет проявляться в финансировании направлений, обеспечивающих развитие кадрового по-

тенциала кластера, формировании единого информационного пространства кластера, организации проведения маркетинговых исследований рынка, формировании организационной структуры кластера и осуществлении координационных взаимодействий субъектов кластера и т.п. При этом одной из важных и сложных задач данного уровня является соблюдение баланса интересов потенциальных участников кластера на основе механизмов их эффективного взаимодействия, построенных на принципе согласования указанных интересов.

В целом направления финансирования отдельных этапов развития кластерных инициатив на каждом уровне управления их развитием представлены в таблице 1.

Таким образом, управление кластерными инициативами является неотъемлемым элементом формирования кластерной политики в регионе, эффективность которого в значительной степени определяется уровнем и целевой направленностью финансирования организационно-информационных, контрактационных, гармонизационных и трансформационно-инновационных мероприятий, выступающих катализатором образования кластерных проектов. Как наглядно демонстрирует зарубежный опыт, эффективность реализации кластерной политики в значительной степени определяется разнообразием источников финансирования, форм и методов привлечения финансовых ресурсов<sup>36</sup>.

<sup>36</sup> Исключение составляют Италия и Франция, где финансирование кластерных инициатив осуществляется только из средств государственного бюджета.

Таблица 1 – Направления финансирования кластерных инициатив на разных уровнях управления

Направление	Федеральный уровень	Региональный уровень	Муниципальный уровень	Микроуровень
Разработка нормативно-правовой основы развития кластерных инициатив, защиты интеллектуальной собственности	+			
Разработка информационно-методической документации, сопровождающей процессы кластерообразования				
Развитие институтов, содействующих развитию кластерных инициатив	+			
Разработка механизмов стимулирования кластерных инициатив	+	+		
Формирование инфраструктурного обеспечения кластерных взаимодействий		+	+	
Мониторинг развития кластерных инициатив		+	+	
Формирование информационной среды поддержки кластерных инициатив		+	+	+
Разработка и реализация программ проведения маркетинговых исследований перспектив кластерообразования		+	+	+
Формирование системы страхования рисков инвестирования кластерных инициатив	+	+		
Реализация образовательных программ для развития кадрового потенциала кластера		+	+	+
Формирование организационной структуры кластера				+
Осуществление координационных взаимодействий участников кластера			+	+



Источниками финансирования кластерных инициатив могут выступать как государственные, так и частные финансы: средства инвестиционных фондов, финансово-кредитных организаций, финансово-промышленных групп, отдельных предприятий, общественных организаций, физических лиц и т.д. В настоящее время большинство отечественных ученых придерживаются точки зрения, что государственное финансирование кластерных инициатив должно осуществляться только в рамках реализации важнейших народнохозяйственных, международных и региональных программ и проектов (биотехнологии, медицина, нанотехнологии и т.п.), в то время как для финансирования локальных кластерных инициатив следует привлекать средства самих бизнес-участников кластера. Предполагается, что именно бизнес должен выступать инициатором создания кластера на основе разработки проектов и программ, для реализации которых необходима интеграция его участников.

В соответствии с российской моделью кластерные проекты должны вырастать из проектов крупного бизнеса и бюджетов этого бизнеса под проекты, в которые вовлекаются малые и средние предприятия [3]. Роль государства состоит в том, чтобы сформировать условия для создания и развития бизнеса, способного осуществлять научные исследования и разработки. В этом отношении можно сослаться на мнение К. Кетелса, который считает, что роль государства должна сводиться к снятию барьеров, мешающих эволюции кластеров, прежде всего

улучшая среду обитания бизнеса, создавая инфраструктуру, с целью дать возможность кластеру развиваться самостоятельно [4]. Многочисленные исследования подтверждают, что в процессе консолидации усилий и финансовых ресурсов в рамках кластера на создание и внедрение новых технологий субъекты бизнеса обеспечивают получение синергетического и мультипликативного эффекта за счет использования следующих механизмов:

- затратно-распределительного – обеспечивает снижение себестоимости продукции субъектов кластера в результате повышения эффективности системы поставок сырья и материалов, а также сбыта производимой продукции в результате использования преимуществ бренда;

- налогово-оптимизационного – снижение налогового бремени за счет уменьшения уровня налогооблагаемой базы;

- кредитно-кооперационного – взаимное кредитование участников, в том числе входящими в его состав финансово-кредитными организациями.

Однако несмотря на безусловную экономическую выгоду от функционирования предприятия в рамках кластера, проводимые исследования отечественного и зарубежного опыта реализации кластерных инициатив показывают, что непосредственно бизнес выступает инициатором формирования кластера только в 27 случаях из 100, а финансирует кластерные инициативы в 18 случаях из 100 [5]. В Европейском Союзе бизнес участвует в финансировании кластерных программ только в 4 странах из 27 [6].

Сложность привлечения частных финансов обусловлена неразвитостью институциональной среды развития кластеров, слабой инфраструктурной поддержкой, а также отсутствием действенных механизмов, стимулирующих крупный, средний и бизнес к интеграции друг с другом и с научными и образовательными учреждениями.

### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Портер М. Конкуренция / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2002. – С. 274.
2. Методические рекомендации по реализации кластерной политики в субъектах Российской Федерации // Сайт Комитета Совета Федерации по делам Федерации и региональной политике. – URL: [http://www.komfed.ru/section\\_136/section\\_139/669.html](http://www.komfed.ru/section_136/section_139/669.html)
3. Смирнова В.А., Аванян Э.А., Бузуртанова Е.С. «Голландская болезнь» и развивающиеся экономики // Вестник Института экономики РАН. 2009. Вып. 4.
4. Ketels C. Clusters of Innovation in Europe, in: Structural Change in Europe 3 // Innovative City and Business Regions. – Bollschweil: Hagbarth Publications, 2003.
5. The Cluster Initiative Greenbook: New Findings on the Process of Cluster-Based Economic Development. – URL: <http://www.ivorytower.se/greenbook/general.html>

**Бричка Е.И.**

*кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*

*Эл. почта: ktyxbr@inbox.ru*

## **ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ ВЕНЧУРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ И ОЦЕНКА ЕЕ СТОИМОСТИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ**

**Ключевые слова:** интеллектуальная собственность, венчурное предприятие, патент, изобретения, полезные модели, промышленные образцы, доходный подход, дисконтирование, капитализация, роялти.

В работе раскрыты понятия «интеллектуальная собственность» и «венчурное предприятие». Проанализировано количество действующих патентов Российской Федерации за последние 5 лет и сделан вывод о росте данного показателя, что является благоприятным условием для венчурного финансирования. Показано первостепенное значение использования методов доходного подхода в оценке стоимости объектов интеллектуальной собственности венчурного предприятия. Выявлены достоинства и недостатки методов такой оценки.

Признание и использование интеллектуальной собственности в качестве одного из источников роста стоимости любой компании на протяжении последних лет является важнейшим фактором перехода отечественной экономики на инновационный путь развития.

Понятие «интеллектуальная собственность» впервые было введено в 1967 году Конвенцией, учреждающей Всемирную организацию интеллектуальной собственности (ВОИС), участником которой является Россия. Объектами интеллектуальной собственности являются творения человеческого разума, его интеллекта.

В соответствии с указанной конвенцией интеллектуальная собственность включает права, относящиеся к литературным, художественным и научным произведениям; исполнительской деятельности артистов, звукозаписи, радио- и телевизионным передачам; изобретениям во всех областях человеческой деятельности, научным открытиям; промышленным образцам; товарным знакам, знакам обслуживания, фирменным наименованиям и коммерческим обозначениям, защите от недобросовестной конкуренции, а также все другие права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях. [1]

При этом литературные, художественные, научные произведения, в том числе и программы для ЭВМ, являются объектами интеллектуальной собственности и защищаются нормами авторского права.

В России термин «интеллектуальная собственность» определен в ст. 1225 части четвертой Гражданского кодекса РФ, принятой 24 ноября 2006 года, как список результатов интеллектуальной деятельности и приравненных к ним средств ин-

дивидуализации, которым предоставляется правовая защита. При этом термин «интеллектуальные права» определен в ст. 1226 как права на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации. [2]

В соответствии с российским законодательством можно выделить четыре группы объектов интеллектуальной собственности (исключительных прав), объединенных наличием общих признаков: авторские и смежные права; патентные права; средства индивидуализации и нетра-

диционные объекты интеллектуальной собственности. Объекты патентного права представляют собой особую группу. К ним относятся изобретения, полезные модели и промышленные образцы, на которые выдается патент, удостоверяющий приоритет и авторство. На сегодняшний момент в Российской Федерации действует более 180 тыс. патентов на изобретения, более 50 тыс. патентов на полезные модели и более 22 тыс. патентов на промышленные образцы (рис. 1).



Рисунок 1 – Количество действующих патентов Российской Федерации с 31.12.2008 г. по 31.12.2012 г. [3]

За последние 5 лет данные показатели имели тенденцию к постоянному росту, исключение составляет 2011 г. когда произошло незначительное падение на 2-3% в связи с уменьшением количества

заявок на получение патентов от российских заявителей. Указанный факт привел и к снижению динамики выдачи патентов за этот период (рис. 2).

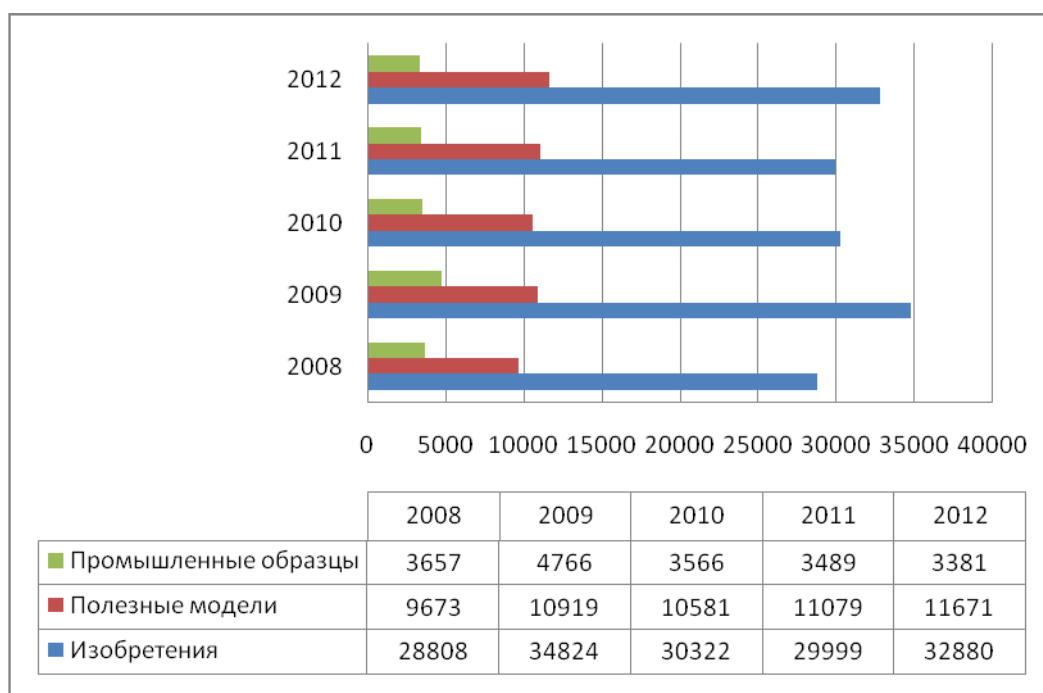


Рисунок 2 – Динамика выдачи патентов Российской Федерации по годам [3]

Интеллектуальная собственность (в основном, объекты патентного права) является главным активом венчурного предприятия. Венчурный капиталист инвестирует свои средства не непосредственно в компанию, а в её акционерный капитал, другую часть которого составляют интеллектуальная собственность основателей этой компании.

Венчурное предприятие (англ. *venture company*) – предприятие малого бизнеса, занимающееся опытно-конструкторскими разработками или другими наукоёмкими работами, благодаря которым осуществляются рискованные проекты. Различают внешний и внутренний венчур. Внутренний венчур организуется самими авторами идеи и венчурным предпринимателем. Внешний венчур занимается привлечением средств для осуществления рискованных проектов через пенсионные фонды, сред-

ства страховых компаний, накопления населения, средства государства и других инвесторов. [4]

Любое венчурное предприятие служит первой ступенью развития нового для рынка продукта, занимаясь отбором и разработкой научной или технической идеи, её апробацией, созданием образцов и моделей для последующей их передачи на стадию промышленного производства. Расширение и модернизация таких предприятий обеспечивают рост рискованного (венчурного) капитала. Крупнейшие компании в России по объёму венчурного капитала представлены в таблице 1.

Информационные технологии (ИТ) являются на сегодняшний день одним из приоритетных направлений инвестирования для крупнейших компаний по объёму венчурного капитала. Средний объём инвестиций – 1-10 млн долл., немногие



управляющие компании (например, Finam capital, VIY Managers Ltd) готовы вкладывать до 20 млн долл. в

компании, находящиеся на стадиях раннего роста или расширения.

Таблица 1 – Крупные предприятия по объему венчурного капитала под их управлением в России и за рубежом [5]

№ п/п	Управляющая компания	Объем капитала, млн долл. на 2011 г.	Средний размер первоначальных инвестиций, млн долл.	Отрасль	Стадия инвестирования
1	Finam Capital	150	2-20	Интернет	Ранний рост, расширение
2	ВТБ капитал – управление активами	102	Нет данных	Промышленное производство, ИТ	Нет данных
3	Лидер	100	Нет данных	Промышленное производство, ИТ	Нет данных
4	Инновационные решения	67	Нет данных	Промышленное производство, ИТ	Нет данных
5	С-групп капитал менеджмент	60	Нет данных	Промышленное производство, ИТ	Нет данных
6	Сберинвест	48	1	Металлургия, нефтехимия, ИТ, телеком, медицина	Начальная, ранний рост, расширение
7	VIY Managers Ltd	45	10-25	Потребительские товары, ИТ	Ранний рост, расширение
8	Quadriga Capital Russia	30	7	Потребительские товары	Расширение
9	Almaz Capital Partners	27	8	ПО, Интернет	Начальная, ранний рост
10	Спектр инвест	25	6	Потребтовары, промоборудование, с.х., телеком, транспорт	Расширение

Для того чтобы инвестору (венчурному капиталисту) принять правильное решение о целесообразности финансирования конкретного венчурного предприятия, необходимо оценить стоимость объектов интеллектуальной собственности (ОИС) как важнейшей части имущественного комплекса инновационной компании.

Представляется целесообразным выделить ряд особенностей такой оценки:

1. На ранних стадиях жизненного цикла объектов интеллектуальной собственности венчурного предприятия они обладают большой долей неопределенности и расчет будущих доходов такой компании затруднителен.

2. Венчурные компании в силу своих уникальных идей, исключи-

тельной интеллектуальной собственности не имеют аналогов на рынках.

3. Нецелесообразность оценки лишь результатов прошлой деятельности венчурного предприятия или совокупности затрат на разработку и освоение объектов интеллектуальной собственности, лежащих в основе венчурного проекта.

Указанные особенности позволяют сделать вывод о проблематичности использования сравнительного и затратного подходов к определению стоимости объектов интеллектуальной собственности высокотехнологичных предприятий. Только методы доходного подхода, основанные на капитализации или дисконтировании будущих потоков доходов от использования собственности, могут наиболее точно отразить реальную стоимость интеллектуальной собственности, поскольку ее создание изначально предусматривает получение собственником экономической выгоды от последующего использования.

Алгоритм применения доходного подхода к оценке отражен в федеральном стандарте оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» [6].

Доходный подход предполагает определение стоимости объектов интеллектуальной собственности путем расчета приведенной к дате оценки стоимости ожидаемых экономических выгод от использования интеллектуальной собственности в хозяйственной деятельности или в

гражданском обороте. Прогнозируемые экономические выгоды конвертируются в стоимость посредством расчетов, учитывающих время их получения и риск, который учитывается в ставке дисконтирования.

Расчет стоимости интеллектуальной собственности в рамках методов доходного подхода предполагает выполнение следующих этапов:

- сбор данных, необходимых для оценки стоимости;
- анализ собранной информации с целью выявления критериев сравнения и вероятных параметров процесса хозяйственного использования объекта оценки и сопутствующих активов;
- синтез рыночной стоимости интеллектуальной собственности с применением всех необходимых процедур;
- расчет ставки дисконтирования или капитализации;
- обоснованное заключение о стоимости интеллектуальной собственности и о ставке роялти (если такая необходимость определяется целью оценки).

Проанализировав научную и деловую литературу, в рамках доходного подхода можно выделить следующие методы оценки интеллектуальной собственности венчурного предприятия.

1. Методы, основанные на дисконтировании:

- а) метод «освобождения от роялти»;
- б) метод венчурного капитала.

2. Методы, в основе которых лежит капитализация дохода:

- а) метод преимущества в прибылях;

б) метод капитализированного дохода роялти (есть элементы сравнительного подхода);

в) метод выигрыша в себестоимости (есть элементы затратного подхода).

Суть метода «освобождения от роялти» сводится к дисконтированию прогнозного (3-5 лет) потока выплат роялти. Первоначальным этапом метода является прогнозирование выручки от реализации продукции, которая производится с ис-

пользованием оцениваемой интеллектуальной собственности. Полученные величины умножаются на среднеотраслевую или расчетную ставку роялти и затем приводятся к дате оценки с помощью ставки дисконтирования.

Ставку дисконтирования для данного метода предлагается использовать в зависимости от роста дохода венчурной компании, ее значения представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Пример ставок дисконтирования, используемых при венчурном финансировании, в зависимости от срока и роста компании [7]

Рост	Совокупный ежегодный возврат на инвестиции (ставка дисконтирования)
3 раза за 3 года	44%
5 раз за 3 года	71%
7 раз за 3 года	91%
4 раза за 4 года	41%
3 раза за 5 лет	25%
5 раз за 5 лет	38%
7 раз за 5 лет	48%
10 раз за 5 лет	58%

Главным недостатком описанного метода является то, что в отраслевой статистике сложно найти такую ставку роялти, которая содержала бы в себе все параметры оцениваемого объекта интеллектуальной собственности.

Последовательность определения стоимости интеллектуальной собственности методом венчурного капитала выглядит следующим образом.

1. Вычисление будущей стоимости инвестиций по формуле

$$FV = PV (1 + r)^N, (1)$$

где PV – первоначальные инвестиции;

r – целевая норма доходности (IRR);

N – временной горизонт инвестиции (время до выхода из инвестиции и реализации прибыли).

2. Вычисление конечной стоимости компании при выходе из инвестиции. В научной литературе предлагается использовать метод сравнения с компаниями-аналогами. Венчурные инвесторы подбирают несколько зрелых и ликвидных компаний, чьи характеристики в наибольшей мере соответствуют профилю компании, в которую хочет превратиться начинающий бизнес.

Автором предлагается использовать на данном этапе не сравнительный подход, а один из методов доходного подхода – метод дисконтированных денежных потоков, в котором в качестве ставки дисконтирования необходимо использовать внутреннюю норму доходности IRR.

3. Определение необходимой доли в акционерном капитале компании путем деления будущей стоимости на величину конечной стоимости инвестиции.

4. Вычисление послеинвестиционной стоимости путем деления первоначальных инвестиций на необходимую долю в акционерном капитале.

5. Расчет доинвестиционной стоимости как разницы между послеинвестиционной стоимостью и первоначальными инвестициями. Полученная таким образом доинвестиционная стоимость отражает адекватную стоимость интеллектуальной собственности венчурного предприятия.

Одним из важнейших достоинств анализируемого метода является то, что он позволяет обойти проблему отрицательных денежных потоков на начальном этапе существования венчурной компании.

Для практического применения метода преимущества в прибылях необходимо установить величину дополнительной чистой прибыли до налогообложения, которую планирует получать венчурное предприятие, по сравнению с предприятиями, выпускающими аналогичную продукцию без использования интеллектуальной собственности. Сложностью данного метода является то, что на практике часто нелегко установить, насколько продукция, ис-

пользуемая в качестве аналога, действительно имеет характеристики, аналогичные той, для производства которой используется оцениваемая интеллектуальная собственность.

В методе капитализированного дохода роялти интеллектуальная собственность оценивается относительно суммы дохода роялти, который она могла бы принести, если бы была лицензирована в беспристрастной сделке третьей стороной. При использовании этого метода анализируется выборка подобных соглашений о роялти или лицензировании. Выбираемые соглашения о лицензировании должны представлять сделки, которые отражают аналогичные инвестиционные характеристики риска и прибыли, делающие их сопоставимыми с рассматриваемым объектом интеллектуальной собственности. Полученная методом сравнения продаж ставка роялти умножается на чистый доход, ожидаемый от рассматриваемой интеллектуальной собственности. Далее расчетный доход роялти капитализируется, как доход в течение ожидаемого срока службы объекта интеллектуальной собственности, на соответствующую ставку капитализации. Результат представляет собой реальную стоимость интеллектуальной собственности венчурной компании.

Главное достоинство метода в том, что при определении стоимости нет необходимости прогнозировать потоки доходов, которые будет получать венчурное предприятие, что ведет к снижению субъективности в расчетах.

На практике использование отдельного объекта интеллектуальной

собственности зачастую приводит к сокращению затрат венчурного предприятия. Рассчитанная величина выигрыша в себестоимости отождествляется в рамках метода (метод выигрыша в себестоимости) с доходом, приходящимся на интеллектуальную собственность. Указанный доход должен быть приведен к текущему моменту при помощи ставки капитализации. Недостатком указанного метода является невозможность его использования для оценки стоимости вновь созданной интеллектуальной собственности, с использованием которой еще не производится продукция.

Описанные в статье методы доходного подхода к определению стоимости интеллектуальной собственности венчурных предприятий являются более целесообразными и адекватными по сравнению с затратным и сравнительным подходами. Указанные методы могут быть практически применены инвесторами (венчурными фондами или бизнес-ангелами), которые смогут определить стоимость конкретной интеллектуальной собственности с учетом вложенных ими средств.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Конвенция, учреждающая Всемирную организацию интеллек-

туальной собственности. – URL: [http://www.wipo.int/treaties/ru/convention/tritdocs\\_wo029.html](http://www.wipo.int/treaties/ru/convention/tritdocs_wo029.html)

2. Гражданский кодекс РФ. Ч. IV. «Права на результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации», принят ГД ФС РФ 24.11.2006 (в ред. Федерального закона от 04.10.2010 № 259-ФЗ) // Справочная правовая система «КонсультантПлюс».

3. Официальный сайт Федеральной службы по интеллектуальной собственности. – URL: <http://www.rupto.ru>

4. Сводная электронная энциклопедия Википедия. – URL: <http://ru.wikipedia.org>

5. Леонова К. Венчурные капитаны // Секрет фирмы. – 2012. – № 3. – С. 56-58.

6. Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».

7. Гулькин П.Г., Теребынькина Т.А. Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO. – СПб.: Альпари СПб, 2004. – С. 173.



**Альбеков А.У.**

*д.э.н., профессор, заслуженный деятель  
науки РФ, ректор РГЭУ (РИНХ)*

**Резников С.Н.**

*к.э.н., докторант кафедры «Коммерции и  
логистики» РГЭУ (РИНХ)*

**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ  
ДЕТЕРМИНАНТЫ  
УСТОЙЧИВОСТИ  
ЛОГИСТИЧЕСКИХ ЦЕПОЧЕК  
НАКОПЛЕНИЯ СТОИМОСТИ  
В ЭКОНОМИКЕ: КРИТИЧЕСКИЙ  
АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ  
МОНЕТАРНЫХ ИМПЕРАТИВОВ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

**Ключевые слова:** кредит, кредитно-денежная политика, фискальная политика, производственно-сбытовая цепь, спрос, предложение, цепочка поставок.

В статье авторы обосновывают значимость формирования макроэкономической модели роста в современной экономике, обеспечивающей органический рост доходной базы домохозяйств, производной от которого выступает устойчивость современных производственно-сбытовых цепей.

Последние два десятилетия развития мировой экономики характеризуются формированием специфической модели роста, которая отчасти является естественным эволюционным порождением той экономической политики, которую проводили многие западные страны, а также интегрированный в орбиту их влияния развивающийся мир.

Логика развития этой политики достаточно хорошо была описана на языке экономической теории. В свое

время К. Маркс создал теорию трудовой стоимости, в которой показал, что «прибавочная стоимость» накапливается лишь в том случае, если предприниматель недоплачивает работнику за труд. С течением времени, капиталисты заметили, что сужая фонд оплаты труда, они ограничивают конечный спрос на свою продукцию. В XX веке эта проблема была решена через поставки в развивающийся третий мир: производство увеличивалось за счет появления новых территориальных площадок, которые поглощали растущий промышленный экспорт. Однако, к концу XX века эта возможность экстенсивного роста оказалась исчерпана.

Кроме того, более очевидной стала и другая проблема: увеличение благосостояния работников приводило к возникновению богатого среднего класса и перераспределению активов в экономике. Ответ на все эти «социальные» издержки экономического роста был найден достаточно просто – за счет эмиссии и кредитного стимулирования спроса. Рост продаж был обеспечен без увеличения заработной платы посредством кредитного подкрепления потребительской активности населения [1, 2].

Значимость данного вопроса обусловлена не только пониманием того, что формируемая модель экономического роста сама по себе должна быть устойчивой. Особое значение здесь имеет институциональная перестройка, расширение и географическая диверсификация цепочек создания добавленной стоимости, которые базируются на увеличении промежуточного спроса между звеньями, замкнутого на

масштабный конечный спрос. Конструируя такие производственно-сбытовые цепочки, предприниматели ставят весь логистический цикл производства и сбыта в зависимость от модели, которая обеспечивает рост и стабильность внутреннего спроса в экономике. То есть, логистическая организация современных производственно-сбытовых цепочек фактически детерминирована существующими факторами и условиями, которые определяют стабильность и динамику конечного спроса. Это на наш взгляд формирует важнейший макроэкономический аспект функционирования производственно-сбытовых цепей, который требует обстоятельной проработки в процессе их создания и развития.

Логика этого посыла исключительно релевантна в силу того, что модель роста экономики, формирующая определенные драйверы поддержки внутреннего спроса имеет крайне важное значение.

Так, во время финансового кризиса 2008-2009 гг. падение фунта стерлингов на 25% по отношению к корзине валют ключевых торговых партнеров должно было вернуть Британии экономический рост. Однако, девальвационный потенциал фунта стерлингов был исчерпан, а роста так и не произошло. Основной причиной этого выступило падение спроса на европейских рынках (около половины британского экспорта идет в страны Европы), причиной которого стал кризис в зоне евро, вызванный резким сокращением государственных расходов и ростом безработицы. Для ТНК, размещающих свои производственные мощно-

сти в Англии, сжатие экспортных рынков послужило сигналом к сокращению заказов.

Из этого следует два важных вывода.

Во-первых, Британии не удалось за счет удешевления национальной валюты стимулировать рост экспорта таких групп товаров, в которых цена важнее бренда. То есть, помимо монетарного регулирования конкурентоспособности внутреннего производства сегодня принципиальное значение имеет стабильность спроса на основных рынках сбыта. Если он низок, то даже при высокой эластичности нарастить экспорт не удастся. То есть, в условиях существенной географической диверсификации экспортных рынков в глобальных цепочках поставок, их экономическая устойчивость становится в серьезную зависимость от модели роста национальных экономик, определяющих стабильность их внутреннего спроса.

Во-вторых, учитывая инновационный вектор трансформации современного производства, которое все чаще переходит от выпуска базовых товаров к более сложной и специализированной продукции, фактор цены начинает играть все меньшую роль. В силу этого, возможности наращивания выпуска в цепочках поставок сложной специализированной продукции будут определяться технологическими новациями и качеством продукции.

Таким образом, мы можем констатировать, что первостепенное значение сегодня начинает приобретать формирование стабильной модели экономического роста, основные ме-

ханизмы трансмиссии в которой не будут определяться монетарными и фискальными инструментами стимулирования спроса в экономике. Таким образом, повышение конкурентоспособности производства будет эффективным только в условиях стабилизации потребления, в основе роста которого, будут лежать не конъюнктурные, а преимущественно фундаментальные факторы [3].

Обратим внимание на тот факт, что экспортная ориентация внутреннего производства, которая была ослаблена в результате финансового кризиса 2008-2009 гг. представляет собой достаточно прогрессивный подход киндустриальной организации экономики, на что указывает мировой опыт, подчеркивающий неэффективность отказа от экспорта.

В конце 1980-х гг. чтобы снизить инфляционное давление нефтяных цен на японскую и западноевропейскую экономики, взлетевших после двух энергетических кризисов, иена и западногерманская марка по отношению к доллару были укреплены на половину. В итоге в течение следующих пяти лет экспорт США в Японию вырос вдвое, а поставки в обратном направлении прекратились. Японские денежные власти попытались стимулировать потребление и заместить экспорт внутренним спросом, подстегнув кредитную экспансию и резко снизив ставки, но безуспешно. От этого замещения тогда стартовал не только знаменитый японский пузырь второй половины 1980-х гг., но и падение цен на нефть в три с половиной раза и последовавший через год двукратный рост цен на пшеницу, в какой-то степени

наверное даже подкосившие устроенную по брежневскому принципу «нефть в обмен на продовольствие» экономику СССР.

Южная Корея полтора десятилетия спустя тоже попыталась «усыпить» свой экспорт, одновременно форсировав рост кредита. В итоге, при хороших макроэкономических показателях в 2003-2004 гг. эта страна пережила острый кризис необеспеченного потребительского кредитования. В экономике Южной Кореи рынок необеспеченного розничного долга приобрел фактически макроэкономическую значимость: кредитная подпитка потребительского спроса обеспечила превышение его вклада в прирост ВВП по сравнению с растущим экспортом. Тем не менее, этот драйвер роста оказался не устойчивым и быстро развалился, как только упали темпы выдачи новых кредитов, что более чем наглядно верифицировало пирамидальный характер действовавшей в экономике модели.

Оглядываясь на печальный опыт корейско-японских рокировок, современный Китай сегодня мудро воздерживается от укрепления юаня и терпеливо мирится с растущими долларовыми резервами.

В контексте этого широкого мирового опыта следует обратить внимание на модель экономического роста, которая сформировалась в России и определяет наличные возможности построения в нашей стране длинных производственно-сбытовых цепочек.

В экономике России за последнее десятилетие сформировалась модель роста, при которой рентные

доходы государства целенаправленно транслировались в рост внутреннего спроса, формируя условия для нового кризиса. Многие годы официальная позиция монетарных властей страны была неизменной: в условиях благоприятной внешне-экономической конъюнктуры накопление валютных резервов следует продолжать. Это означало дальнейшее аккумулярование бюджетных доходов в стабилизационном фонде с целью стерилизации излишков ликвидности и снижения избыточного инфляционного давления на экономику.

В результате, в экономике была сформирована модель, в рамках которой государство стимулирует внутренний спрос за счет роста налоговой нагрузки на бизнес (рост страховых взносов, рост заработной платы в бюджетной сфере), формируя в корпоративном секторе неуправляемые статьи роста издержек, что означает снижение его ценовой конкурентоспособности. Другим каналом перераспределения добавленной стоимости от корпоративного сектора в пользу естественных монополий стали высокие тарифы, сокращение темпов индексации которых с 2014 г. представляет собой паллиативное решение, которое даст ограниченный эффект вне институциональной перестройки финансово-бюджетного механизма организации инвестиционного процесса в инфраструктурном секторе экономики.

Таким образом, мы имеем два компонента, формирующих масштабную дисфункцию в модели роста российской экономики: безудержное стимулирование спроса и неэффек-

тивная макроэкономическая политика, снижающая конкурентоспособность внутреннего производства.

Рассмотрим эти компоненты более подробно, а затем сведем в общую результирующую.

Есть три фактора, которые ограничивают уровень деловой активности в экономике: высокие отраслевые риски; ограниченный доступ к длинному недорогому фондированию; макроэкономическая политика, снижающая инвестиционную активность бизнеса.

В настоящее время в России имеет место снижение темпов экономического роста в результате:

- значительного переукрепления рубля;
- ужесточения денежно-кредитной политики со стороны ЦБ РФ;
- снижения импортных пошлин при вступлении в ВТО;
- отсутствия национальной промышленной политики (невозможность для бизнеса просчитывать рыночную ситуацию наперед);
- неустойчивости прежнего драйвера экономического роста – сырьевого экспорта в условиях конъюнктурного ослабления мировых рынков.

Многие годы высокие темпы роста реального курса рубля ограничивали возможности повышения конкурентоспособности отечественного производства, особенно в секторе торгуемых товаров, который находится в прямой конкуренции с импортом. В итоге, торгуемые сектора внутри экономики оказались неконкурентоспособны. Исправить эту ситуацию можно только двумя способами: либо за счет снижения

реального курса рубля, либо путем повышения производительности труда. Возможности монетарной корректировки валютного курса оказались ограничены со стороны самого регулятора. «Объективные возможности денежно-кредитной политики в части стимулирования экономического роста и, в первую очередь, в части повышения доступности банковского кредита для экономики, оказались резко ограничены» [3]. При высоком валютном курсе и непредсказуемости развития конкурентной ситуации на отраслевых рынках наращивание инвестиций со стороны отечественного или зарубежного капитала сопряжено со значительными рисками. Этот посыл достаточно хорошо верифицирует значительное отрицательное сальдо капитального счета платежного баланса России и низкая доля накопления в ВВП (26%).

Отметим, что после кризиса 2008-2009 гг. многие страны активно девальвировали свои валюты (Япония, ЮАР, Индия, Бразилия), тогда как монетарная политика ЦБ РФ вплоть до февраля 2013 г. оставалась в противофазе этому тренду. В итоге, укрепление рубля позволило импорту все активнее вытеснять с рынка товары отечественных производителей, сокращая долю торгуемых секторов (промышленность и сельское хозяйство) в ВВП страны.

В настоящее время в экономике России формируются мощные предпосылки для наиболее полного использования девальвационного потенциала рубля, что позволит повысить уровень фондовооруженности производства, и, тем самым произ-

водительность труда. К тому же, в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры в попытке решить проблему дефицита государственного бюджета, монетарные власти страны будут поддерживать курс на удешевление рубля, что откроет новое окно возможностей для развития процессов импортозамещения в экономике. Это может позволить стимулировать инвестиционную активность в реальном секторе экономики, которая должна быть подкреплена соответствующими программами развития со стороны государства, расширением институциональной основы регулирования отраслевых рынков, что позволит частному капиталу формировать более устойчивые бизнес-модели развития. До 2014 г. процесс укрепления реального курса рубля был катализирован двумя факторами: ростом денежной массы и немонетарной составляющей – ростом тарифов естественных монополий. Начиная с 2011 г. ЦБ РФ начал резко сокращать прирост денежной массы (31% в 2010 г., 22% в 2011 г. и 12% в 2012 г., 7% в 2013 г.). Кроме того, в экономике сформировались особые предпосылки для проведения политики умеренной индексации тарифов, на что указывают результаты анализа Института энергетических исследований (ИНЭИ) РАН [4]. Согласно последним, на протяжении 2000-х гг. в России проводилась политика ускоренной индексации тарифов, целью которой было преодоление отставания внутренних цен на энергоресурсы от мировых, ликвидация ценового перекоса между газом и углем, а также потребность



энергетических секторов в инвестициях. Эти цели были достигнуты: отставания внутренних цен от мировых больше не наблюдается. Однако, их выравнивание наносит серьезный удар по конкурентоспособности отечественного производителя, а отсутствие возможностей для дальнейшего наращивания энергосырьевого экспорта в условиях сжатия экспортных рынков показывает, что дальнейшее ограничение внутреннего спроса может оказаться крайне опасным для самих газодобывающих компаний. В условиях текущего торможения роста ВВП России (вероятно менее 2% в 2013 г.), объемов промышленного выпуска и инвестиций, повышается вероятность возникновения рецессии, что означает необходимость более взвешенной индексации тарифов. Макроэкономическая эффективность новой политики также дискуссионна, поскольку формирование экономических стимулов для перехода инфраструктурной отрасли на новый экономический уклад и проведения модернизации должна быть подкреплена адекватным финансово-бюджетным механизмом организации инвестиционного процесса в данной сфере, развитием государственно-частного партнерства, расширением практики бюджетного кредитования уже на возмездной и возвратной основе взамен перекрестного субсидирования. Данная политика является абсолютно адекватной в новых макроэкономических и/или внешнеэкономических условиях и при должном уровне институционального подкрепления формирует масштабный импульс к ре-

новации инфраструктурного сектора, ЖКХ, снижению инфраструктурной нагрузки на бизнес и повышению его конкурентоспособности.

Второй драйвер экономического роста формирует «потребительски-ориентированный рост вместо инвестиционного», который уже в 2014-2015 гг., тем не менее, перестанет «работать» на увеличение потребления домохозяйств. Уровень за кредитованности последних на конец 2013 г. является крайне высоким, что автоматически ограничивает рост спроса из-за необходимости рефинансирования уже имеющейся долговой нагрузки. Отметим, что кредитное стимулирование спроса достаточно эффективно преимущественно в экономике со снижающейся процентной ставкой, что не имеет никакого отношения к России, где стоимость займа на рынке необеспеченного розничного долга не снижается на протяжении трех лет и колеблется в диапазоне 25-27%.

Для повторения корейского сценария в России уже накоплены существенные риски, реализация которых может быть вызвана «социальным дефолтом» в результате одномоментного увеличения безработицы, снижения доходов населения, что означает взрывной рост просроченной задолженности перед банками.

Кроме того, рост потребительского кредитования в России скоро будет испытывать ограничения со стороны предложения, на что указывают результаты исследований Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования в 2013 г. Последние показывают, что «в результате кредитной экспансии

достаточность капиталов многих банков упала до уровней, близких к предельно допустимым с точки зрения обязательных нормативов. Как следствие, банки будут вынуждены «притормозить» наращивание объема рискованных активов, в том числе кредитов физическим лицам. Этому также могут способствовать меры Банка России по ужесточению пруденциального регулирования банков, направленные на сдувание «пузыря» на рынке необеспеченного розничного долга» [4].

В этих условиях основная дилемма состоит в том, можно ли запустить в экономике самоподдерживающийся цикл инвестиционного роста, в рамках которого рост инвестиций расширит возможности модернизации в нефинансовом секторе экономики, формируя естественные предпосылки для повышения производительности труда и «органического» роста заработной платы, что означает устойчивый рост потребления.

Резюмируя основные положения настоящей статьи, можно констатировать, что современный формат индустриализации большинства национальных экономик и российской в том числе формирует зависимость производственно-сбытовых цепочек от стабильности совокупного спроса в экономике. Расширение фискальных и монетарных инструментов стимулирования внутреннего спроса в таких условиях должно быть ориентировано на формирование устойчивой модели экономического роста, в которой увеличение потребления будет простимулировано естественным расширением доходной базы домохозяйств. В усло-

виях глобализации большинство экономик нуждаются в формировании более оптимальных макроэкономических параметров и модели развития хозяйственного комплекса, а стратегии межстрановой кооперации должны предусматривать обоюдную выгоду от интеграции. Игнорирование этого условия и расширение монетарных инструментов стимулирования спроса, неравновесная конвергенция экономик производят существенные финансовые дисбалансы.

В России имеющийся избыток сбережений носит структурный характер и связан преимущественно с дефицитом спроса. Доходы от экспорта сырьевых ресурсов носят циклический характер и «не работают» на модернизацию реального сектора экономики в условиях, когда они должны полностью пополнить резервы развития в рамках создаваемых контрциклических стабилизирующих механизмов кредитно-денежной и бюджетной политики.

В системе глобального товарного обмена наблюдаются метаморфозы механики экономического роста стран, автаркический крен которых ограничен более плотной кооперацией с другими экономиками, которую невозможно признать равновесной, а значит удовлетворительной. Германия за счет трудового демпинга завоевывает экспортные рынки Европы. Китай увеличивает объемы экспорта, разрушая долгосрочные основы спроса в странах импортерах (свертывание производства отдельных товаров – безработица – сокращение спроса на китайский импорт).

Национальные экономики демонстрируют увеличение долговой нагрузки населения, которое становится драйвером их роста. «Япония использовала сбережения двух поколений, чтобы взвинтить отношение задолженности к ВВП до максимального значения за всю историю экономики; к тому же с течением времени население стареет, прекращает сберегать и начинает продавать ценные бумаги, чтобы обеспечить себе достойную жизнь на пенсии» [6]. Отметим, что Евразия уже прошла пик накопления и неизбежно войдет в фазу их постепенного сокращения, за исключением Китая, положительное внешнеторговое сальдо которого будет поддерживать рост внутренних накоплений в экономике.

Излишки накоплений в развивающихся странах по сравнению со странами развитыми, формируют глобальный финансовый дисбаланс. Рост инвестиций в результате абсорбирования этих излишков в финансовом обороте вызывает снижение доходности новых активов, стимулируя сокращение частных накоплений, и далее, по цепочке смягчение монетарной и фискальной политики – замедление роста спроса – доходов и производства.

Такого рода дисбалансы являются порождением отсутствия в мировой экономике устойчивой модели роста, а также эффективно выстроенной механики взаимодействия отдельных взятых экономик [7]. При существующем уровне растущей диффузии производства по цепочкам накопления добавленной стоимости

это означает снижение их рыночной и экономической устойчивости.

Магистральное направление преодоления этого институционального дефекта должно составить формирование устойчивых моделей роста и внешнеторговой интеграции, в которых кредитно-денежное и фискальное регулирование обеспечит эффективную механику «воспроизводства» внутреннего спроса, основанную на росте доходов в растущем отраслевом хозяйстве. Сегодня внимание ученых и экспертов-экономистов приковано к проблеме очередного замедления мировой экономики, что может послужить причиной новой «гонки девальваций» в борьбе за конкурентоспособность на внутренних рынках. Однако, проблема обеспечения долгосрочных основ повышения спроса не должна девальвироваться на фоне глобального экономического дискурса, поскольку ослабление валют представляет собой достаточно паллиативную меру в арсенале монетарных и фискальных инструментов, сосуществование которых определяет устойчивость механики экономического подъема отдельно взятого государства. Это имеет особое значение для стран, которые ошибочно полагают, что отказ от евро позволит им вновь обрести «валютную независимость» и нарастить экспорт.

## **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Альбеков А.У., Резников С.Н. Методические особенности синтеза модели посткризисного развития мировой экономики // Актуальные проблемы социально-экономического, политического и правового развития

современной России : материалы II Всерос. науч.-практич. конф. ППС, студентов, аспирантов и молодых ученых, 22 ноября 2011 г. / Рост. гос. эконом. ун-т (РИНХ). – Ростов н/Д, 2011. – с.19-24.

2. Альбеков А.У., Резников С.Н. Посткризисное развитие мировой экономики: вектор и модель восстановительного роста // Прошедший экономический кризис и тенденции будущего развития: материалы 7-й Международной научно-практической конференции ассоциации экономических университетов Южной и Восточной Европы и региона Черного моря (ASECU). Ростов-на-Дону, Россия, 6-8 октября 2011 г. / Рост. гос. эконом. ун-т. (РИНХ). – Ростов н/Д, 2011. – с.194-200.

3. Аттали Ж. Мировой экономический кризис...А что дальше?. – СПб.: Питер, 2009. - с. 53-55.

4. Итоги 2012 года и прогноз экономического развития на среднесрочную перспективу // Обзор макроэкономических тенденций №73

(подготовлен в рамках программы фундаментальных научных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году). [Электронный ресурс]: [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012\\_rus.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf) (дата обращения: 14.05.2013). – С.4-6.

5. Макаров А.А., Митрова Т.А. Влияние роста цен на газ и электроэнергию на развитие экономики России // По результатам исследований Института энергетических исследований РАН. Москва. 2013.

6. Молдин Д., Теппер Д. Развязка. Конец долгового суперцикла и его последствия // Джон Молдин, Джонатан Теппер ; пер. с англ. Э. Кондуковой. – М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. – с.17.

7. Резников С.Н. «Производство» и «оборот» финансов: проблема дивергенции материальных и финансовых потоков в базовых экономических процессах // ИНТЕГРАЛ. – 2012. – № 6 (68). – с.60-62.

**Батыгов Я.А.**

*соискатель кафедры «Коммерции и логистики» РГЭУ (РИНХ)*

## **ФАКТОРЫ И УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ ЛОГИСТИЧЕСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ЗЕРНОВОГО РЫНКА В РОССИИ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ**

**Ключевые слова:** рынок зерна, зерновые ресурсы, логистическая инфраструктура, бюджетные инвестиции, институциональное регулирование.

*В статье представлено обоснование значимости макроэкономического аспекта государственного развития современной рыночной инфраструктуры. Сформулированы и обоснованы проблемные аспекты развития логистической инфраструктуры зернового рынка страны в контексте макроэкономических императивов институциональной организации инвестиционного процесса в зерновой отрасли, развития государственно-частного партнерства, что позволит стимулировать оптимальную релокацию инвестиций в логистическую инфраструктуру товародвижения экспортных потоков зерна.*

В настоящее время современные исследования в области логистики оказались связаны с научно-практической разработкой проблем развития инфраструктуры товародвижения современного рынка, дефицит инвестиций в которой становится не только фактором повышения издержкостоемкости процессов товароснабжения, но и вызывает торможение развития производства по причине ограничения пропускной

способности существующей логистической инфраструктуры.

Многие проблемы структурной деформации экономики России, формирования осей структурного неравновесия в отраслевом комплексе страны обусловлены неэффективностью проводимой макроэкономической политики, а также существующих программ развития. На наш взгляд, было бы не правильно и несправедливо констатировать тот факт, что современные механизмы самоорганизации рынка функционируют неэффективно и требуют корректировки. Их естественная адаптивная трансформация формирует эволюционную волну институциональных изменений, которые, прежде всего, экономически целесообразны в реально действующей институционально-регулятивной среде рынка. Если вектор ее преобразования не заложен со стороны государства как регулятора, мы наблюдаем достаточно хаотичное развитие рыночной инфраструктуры и рынка как такового. В современных условиях крайне остро стоит проблема формирования устойчивой модели экономического роста, в которой он будет опираться на рост инвестиций, а не искусственно стимулированное потребление, как это имеет место в экономике России в современный период. С другой стороны, сегодня все страны предельно тесно интегрированы, а внешние экспортные рынки определяют положение национальных производственных отраслей. Это еще более усложняет задачу и смещает акцент на решение проблем эффективной наднациональной интеграции экономик.



Иными словами, макроэкономические параметры и механика роста современных отраслевых комплексов по причине отсутствия видения правильной и устойчивой модели их развития формируют масштабную дисфункцию, в силу которой возникает определенная асимметрия между отдельными элементами. Именно поэтому в контексте текущих трендов «хаотичной» направленной трансформации отдельных секторов экономики и ее рыночной инфраструктуры можно констатировать, что сама инфраструктура более не является таковой в строгом смысле этого слова и не обеспечивает оптимальных пропорций и условий функционирования рынка. Если в теории мы говорим о терминально-складской инфраструктуре, то в реальной рыночной практике мы имеем рынок спекулятивных складов.

Кроме того, следует отметить, что между инфраструктурой и производственным бизнесом имеются тесные связи, а монополизация рыночной инфраструктуры может усиливать нагрузку на бизнес, перераспределяя в свою пользу часть добавленной стоимости. Так «на производителей зерна в значительной степени влияют монополии посреднических структур (элеваторы, хлебоприемные пункты, зернотрейдеры, поставщики материальных ресурсов, лизинговые и страховые компании, в следствие чего, они устанавливают слишком высокую цену на материалы и услуги и не всегда экономически обусловленную для производителя цену на зерно» [6].

Анализ рассматриваемой в настоящей статье логистической инфраструктуры зернового рынка позволяет нам несколько дополнить вышеприведенную концептуализацию указанием на наличие тесной связи между производством и логистической инфраструктурой товародвижения.

В настоящее время, на зерновом рынке России его прогнозный баланс показывает прирост производства зерна при относительно стабильном уровне внутреннего потребления и размера переходящих остатков. Это означает, что условием дальнейшего роста производства зерновых культур в России выступает расширение его экспортного потенциала, что позволит нарастить объемы зернового производства, повысить уровень его доходности и инвестиционной привлекательности отрасли в целом. Это актуализирует другую проблему - развитие механизмов, которые обеспечат увеличение экспортных потоков российского зерна.

Де-факто, на рынке зерна мы имеем традиционную проблему привлечения инвестиций или инвестиционного насыщения отрасли, в частности, имеющейся в ней логистической зернопроизводящей инфраструктуры.

В настоящей статье мы обосновываем положение, у которого есть две базовые составляющие. Во-первых, в XXI в. развитие отраслей будет испытывать излишнюю инфраструктурную нагрузку, что даст толчок развитию инфраструктурного сектора экономики. Во-вторых, рыночная трансформация последнего

потребуется формирования нового механизма организации инвестиционного процесса в инфраструктурной отрасли. В решении этой задачи крайне важна роль государства, которое должно заместить дефицит бюджетных инфраструктурных расходов созданием преференциальных условий функционирования бизнеса в инфраструктурном секторе экономики. Именно от решения данной задачи будет зависеть возможность эффективной институциональной перестройки отдельных отраслевых рынков, обеспечивающей их инфраструктуру.

Обе составляющие достаточно хорошо идентифицируются на примере российского рынка зерна, фундаментальная трансформация модели функционирования которого связана с переориентацией на экспорт, которая выявила «несоответствие текущей импортоориентированной инфраструктуры и транспортной логистики растущим потребностям, в том числе:

- «около 70% хранилищ у сельскохозяйственных товаропроизводителей не отвечает требованиям по технологиям хранения, что приводит к существенным потерям урожая и вызывает существенные сезонные колебания цен на зерно на внутреннем рынке;

- производительность элеваторов не позволяет обеспечить оборачиваемость, их недостаточная суммарная мощность в районах производства зерна и в непосредственной близости к транспортным узлам приводит к увеличению времени и затрат на транспортировку;

- транспортные сети работают на пределе своих возможностей, наблюдается нехватка вагонов-зерновозов и их техническое несовершенство, нехватка локомотивов на станциях для обеспечения бесперебойной перевалки зерна, а использование автомобильного транспорта при расстояниях более 500 км экономически неэффективно;

- суммарные затраты на перемещение зерна в настоящее время одни из самых высоких в мире;

- наблюдается дефицит портовых мощностей, что приводит к росту цен на перевалку и снижению конкурентоспособности экспортируемого зерна» [7].

Все это позволяет актуализировать вопрос о том, почему в сфере производства и реализации зерна в России с учетом перспективных изменений модели развития рынка не формируются условия и механизм, которые бы позволили аккумулировать необходимый объем инвестиций в развитие логистической инфраструктуры зернового рынка, ее экспортно-ориентированной составляющей.

Считаем необходимым выделить ряд факторов и условий макроэкономического порядка, которые объясняют сложившееся положение и недокапитализацию логистических активов в системе производства и распределения зерна.

Во-первых, период восстановительного роста после кризиса 2008-2009 гг. оказался связан с ухудшением экономической ситуации в стране под воздействием факторов преимущественно глобального характера. Это ухудшение конъюнктуры

мировых рынков сырьевых товаров, затяжная рецессия в еврозоне, сокращение физических объемов российского экспорта, что отрицательно отразилось на финансовых результатах отечественного бизнеса, автоматически сокращая доходную базу региональных бюджетов.

С другой стороны, важно констатировать, что процесс макроэкономического управления ростом экономики в посткризисный период был крайне неэффективным. Пройдя кризис через девальвацию, прямую санацию бизнеса, расширение мер прямого стимулирования спроса в экономике государство начало реализовывать уже иррациональную политику, допустив рост налоговой нагрузки на бизнес и «свободную» индексацию тарифов естественных монополий. В итоге, к 2014 г. экономика подходит с критической массой проблем в виде высокой заработной платы, налогов, завышенных операционных издержек бизнеса при отсутствии перспектив роста объемов сырьевого экспорта в среднесрочном периоде, угрозе роста импорта при увеличении внутреннего потребления и высоком уровне закредитованности населения, ограничивающем потенциал кредитного стимулирования спроса в ближайшие 3-5 лет.

Во-вторых, многие годы макроэкономическая политика в России не обеспечивала возможностей для наращивания инвестиций в производство: укрепление валютного курса рубля создавало опасность роста импорта и снижения конкурентоспособности импортозамещающих производств. В итоге это приводило к

снижению инвестиционной привлекательности экономики России, что означает максимальное сокращение инвестиций.

В этот период, как показывают результаты исследований Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, дефицит инвестиций выступил в качестве прямого результата несбалансированности восстановительного роста отечественной экономики в связи: «с незавершенным выходом глобальной экономики из кризиса, обусловившим нестабильность глобальных (и российского) финансовых рынков и чистый отток капитала; снижением доходности, особенно в сырьевых экспортно-ориентированных отраслях и строительстве» [2]. В условиях роста процентных ставок это блокировало дальнейший рост инвестиций на фоне макроэкономического и стратегического ослабления стимулов к инвестированию для самого бизнеса.

В-третьих, важно отметить, что даже ограниченный объем длинного недорогого фондирования в экономике является менее весомым фактором, чем отсутствие отраслевой политики и/или программы развития отдельных рынков и отраслей. На наш взгляд, важно понимать, что существующая система стратегического управления в России является неадекватной, что приводит к институциональной и регулятивной консервации имеющихся возможностей построения в стране мощной внутренней экономики. По мнению профессора и бывшего министра финансов РФ А. Кудрина в экономике для инвесторов не созданы благоприят-

ные условия. «Для них экономика и инвестиционный климат должны быть понятными и прогнозируемыми. Этот процесс растянется на несколько лет, это уже очевидно» [1].

В-четвертых, вновь актуализируется вопрос относительно реальной модели роста, уровня и характера участия государства в экономике, в том числе в финансировании развития инфраструктуры. При этом, доминирующий формат развития инфраструктурного сектора составляет государственно-частное партнерство, которое в ближайшие годы будет трансформироваться в сторону сокращения государственных расходов инвестиционного характера. Это обусловлено сжатием доходной базы государственного бюджета, что означает экономию на инвестициях. Последние не могут быть увеличены за счет сырьевой ренты в условиях повышения волатильности мировых рынков сырья, что означает сужение выбора посткризисной бюджетной политики России – преимущественно между стабилизацией и развитием.

Поэтому в части развития инфраструктуры, и тем более инфраструктуры отдельных отраслевых рынков (зерна) можно прогнозировать расширение практики заключения инвестиционных соглашений, предусматривающих постепенное замещение государственного финансирования частным.

В зерновой отрасли России реализация стратегических транспортных проектов должна быть ориентирована на усиление институционального регулирования зернового рынка и его логистической инфраструктуры. Значимость решения

данной задачи обусловлена тем, что мы рассматриваем рыночную инфраструктуру, инвестиционное развитие которой будет формировать условия для расширенного воспроизводства в зерновой отрасли, стимулируя рост экономики в целом. В 2014-2015 гг. с нашей точки зрения государственное управление инфраструктурным сектором в России будет характеризоваться определенными ограничениями, которые, отметим, в целом носят конъюнктурный характер. Поскольку кейнсианский мультипликатор, показывающий влияние прироста инвестиций на увеличение выпуска больше единицы лишь тогда, когда государство ведет расточительную бюджетную политику, в 2014-2015 гг. развитие инфраструктурных проектов должно будет опираться на привлечение частного капитала. В отличие от стран Европы, России нет необходимости концентрироваться на проблеме государственного долга, замещая бюджетные инвестиции частными, однако должна учитываться сложившаяся, по факту, парадоксальная ситуация, в которой перегрев потребления не сопровождается ростом инвестиций на фоне стагнации вывоза углеводородов и слабости несырьевого экспорта в стране, что сужает доходную базу государственного бюджета РФ.

Отметим, что на фоне обострения долговых проблем Европы, ученые-экономисты на Западе, весьма критически оценивают идею наращивания государственных инвестиций в инфраструктуру. В своей последней книге ученые К.М. Рейнхарт и К.С. Рогофф критически оценили

практику развития инфраструктуры за счет бюджетных инвестиций [8].

Теоретические выводы авторов достаточно хорошо корреспондируют с мировой практикой наращивания государственных расходов в инфраструктуру, которое, например, в Японии породило двойной негативный эффект. В 1990-х гг. откладывая решение проблем банковской системы страны, монетарные власти Японии увеличили государственные расходы, преимущественно в инфраструктурные проекты (89%), значительная часть которых оказалась неэффективна: с 1992 г. по 2003 гг. в инфраструктурные проекты было направлено 213 млн. иен, большая часть которых имели низкий уровень отдачи [3]. С другой стороны, уже в 1996 г. ложная иллюзия восстановления японской экономики ускорила запуск процесса фискальной консолидации, после чего Япония надолго погрузилась в рецессию. Отметим, что в настоящее время неустойчивая фискальная позиция Японии не позволяет проводить политику неэффективных государственных расходов.

Однако, крайне важно учитывать и отраслевую специфику государственных инфраструктурных инвестиций, на что указывают, в частности результаты исследований Центра макроэкономических исследований Сбербанка России. «Эмпирические исследования показывают, что в среднем госрасходы менее эффективны в странах развивающихся рынков, чем в развитых странах (т.е. размер мультипликатора в первой группе стран – ниже, чем во второй). С другой стороны, государственные

вложения в инфраструктуру могут иметь больший мультипликативный эффект на рост ВВП за счет дополнительных возможностей для других видов экономической активности, создаваемых за счет запуска инфраструктурного проекта, чем просто увеличение госрасходов, например, в виде субсидий каким-либо промышленным предприятиям» [5].

Отметим, что наращивание инвестиций в логистическую инфраструктуру зернового рынка России обеспечит именно такой двойной эффект, расширяя потенциал экспортного роста отечественного зернового производства и решая тем самым проблему стимулирования экономической активности в важнейшем сегменте АПК страны.

Однако, как показывают современные исследования, значительное ослабление бюджета снижает эффект стимулирования экономического роста через прямое увеличение государственных расходов [4]. В России, в условиях фискальной консолидации государство должно активно развивать механизмы государственно-частного партнерства (ГЧП) в отрасли, институциональная надстройка в которых должна обеспечивать условия, повышающие инвестиционную привлекательность таких проектов для частного капитала. На зерновом рынке развитие логистической инфраструктуры потребует:

- разработки отраслевой программы долгосрочного развития инфраструктуры рынка зерна и продуктов его переработки;
- обеспечения соразмерности направлений и механизмов институ-



циональной и бюджетной поддержки задачам прорывной технологической модернизации меняющейся институциональной структуры зернового производства;

- в рамках ГЧП усиления влияния государства на процесс оптимизации территориальной локализации инвестиций в мощности по хранению и переработке зерна (регулирование дислокации логистической инфраструктуры товародвижения зерновых ресурсов).

На наш взгляд, в контексте стратегической значимости повышения экспортного потенциала зерновой отрасли России, необходимо обеспечить опережающее развитие ее рыночной инфраструктуры. В этом случае мы можем рассчитывать на повышение организационной эффективности зернового рынка страны и достижение оптимального зернового баланса.

Аккумуляция частных инвестиций в формате ГЧП должно опираться на создание предсказуемого и понятного механизма государственного регулирования рынка зерна в России. Именно при наличии последнего может быть достигнут рост инвестиционной активности частного капитала, который будет ориентироваться на запланированное и официально продекларированное государством в рамках программных документов расширение форм государственной поддержки развития транспортно-складской инфраструктуры зернового рынка страны.

Резюмируя выводы настоящей статьи в концептуальном ключе, отметим следующее. В современный

период наращивание инвестиций в инфраструктуру не требует обоснования в рамках какой-либо экономической теории или идеологии. На фоне роста экономики инфраструктура выступает в качестве элемента, который в отдельных случаях является существенно недоинвестированным. Вместе с тем, рост экономики, неэффективность механизма самоорганизации рынка вызывают нарастание инфраструктурных ограничений, которые ослабляют динамику экономического роста отдельных отраслей и снижают экономическую эффективность их развития. В реальной рыночной практике мы наблюдаем системную институциональную девиацию, в результате которой, инфраструктура более не выполняет роль стабилизатора рынка, а функционирует как его спекулятивный актив.

В силу этого, в экономике при усилении патерналистского начала должны быть выстроены эффективные механизмы, обеспечивающие направленную локализацию отраслевых инвестиций в инфраструктурном секторе. Ключевым условием решения данной задачи, на наш взгляд, выступает создание инвестиционно-бюджетного механизма организации инвестиционного процесса в инфраструктурном секторе экономики, который будет максимально завязан на его институциональное регулирование со стороны государства.

Проекция этой теоретической позиции на рассматриваемый нами зерновой рынок страны означает, что развитие логистической инфраструктуры зернопроизводящей сети



требует расширения практик государственно-частного партнерства. Это позволит мобилизовать необходимые инвестиции и простимулировать процессно-операционную интеграцию звеньев в современной логистической системе зернового производства, институциональное сложение которых в единую логистическую цепочку расширит возможности транспортировки растущих экспортных потоков зерна.

### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Гурова Т., Краснова В., Обухова Е., Шохина Е. Записки для Белого дома // Эксперт. 2013. №43. – с. 17-22.
2. Итоги 2012 года и прогноз экономического развития на среднесрочную перспективу // Обзор макроэкономических тенденций №73 (подготовлен в рамках программы фундаментальных научных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году). [Электронный ресурс]: [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012\\_rus.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Presentations/LINK2012/Link2012_rus.pdf) (дата обращения: 14.05.2013). – С. 3.
3. Кругман П. Возвращение великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата / Пол Кругман ; [пер. с англ. В.Н. Егорова, под общ. ред. М.Г. Делягина, Л.А. Амелехина]. – М.: Эксмо, 2009. – с. 95-114.
4. Кругман П. Выход из кризиса есть!// Пол Кругман; пер. с англ. Ю. Гольдберга. – М.: Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. – с. 254-275, 310-315.
5. Оценка влияния на экономический рост госинвестиций в инфраструктурные проекты средств ФНБ // Центр макроэкономических исследований Сбербанка России. 2013. Июль. [Электронный ресурс]: [http://sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013/cmi\\_16072013.pdf](http://sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013/cmi_16072013.pdf) (дата обращения: 12.10.2013 г.). – с. 3-4.
6. Погрибшук Б.В. Развитие инфраструктуры зернового рынка: инновационно-инвестиционный аспект // Бизнесинформ. 2009. № 2(3). – с. 15-17.
7. Развитие инфраструктуры и логистического обеспечения агропродовольственного рынка, предусматривающее расширение возможностей по хранению и сбыту сельскохозяйственной продукции, в том числе с использованием потенциала ОАО «Объединенная зерновая компания» // Приложение к приказу Минсельхоза России от 15 декабря 2010 г. №434. – с.12-13.
8. Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. на этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства / Кармен М. Рейнхарт, Кеннет С. Рогофф [пер. с англ. Д. Стороженко]. – М.: Карьера Пресс, 2011. – с.16-25.

**Альбеков А.У.**

*д.э.н., профессор, заслуженный деятель науки РФ, ректор РГЭУ (РИНХ)*

**Ротэрмель А.А.**

*соискатель кафедры «Коммерции и логистики» РГЭУ (РИНХ)*

## **МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ КАК ФАКТОР ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ИНВЕРСИИ УСЛОВИЙ РАЗВИТИЯ ЦЕПОЧЕК НАКОПЛЕНИЯ СТОИМОСТИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ**

**Ключевые слова:** производство, потребление, оборот финансов, валютный курс, денежная масса, цепочка накопления стоимости.

*В статье представлено научно-практическое обоснование особенностей текущей трансформации макроэкономических условий развития в России, формирующей предпосылки для активизации институционально-регулятивного компонента государственной экономической политики как доминантного фактора, открывающего более широкие возможности развития производственных цепочек в России и их встраивания в систему мирового товарного обмена.*

Развитие экономики России, ее интеграция в глобальный рынок и институциональное закрепление в системе мирового товарного обмена (вступление России в ВТО) усиливают актуальность проблем эффективной трансформации отечественного производства, которое выступает важным компонентом совре-

менных цепей поставок. Это обусловлено рядом причин.

Во-первых, более интенсивное развитие сферы товарного обращения в России, ее ускоренная интеграция в глобальный рынок привели к формированию неравновесной товарно-сбытовой кооперации со стороны производственного звена. В условиях повышенного уровня отраслевых рисков, в 1990-2000-х гг., национальная индустрия оказалась недокапитализирована, а в самой экономике были сформированы оси структурного неравновесия, преодоление которых требует повышения инвестиционной привлекательности отдельных секторов национального хозяйства, прежде всего, внутренне-ориентированного сектора и инфраструктурного.

Во-вторых, российская экономика как экономика, интегрированная в глобальный рынок, не может автономно выбирать тот или иной способ проведения индустриализации в условиях, когда мировой экономический порядок уже сформировался. Развивающиеся страны органично дополнили производственные системы развитого Запада, однако эти страны практически не имеют промышленности полного технологического передела и крайне медленно переходят к выпуску сложной промышленной продукции. В современный момент у развивающихся экономик возникает потребность в реформировании внутреннего отраслевого хозяйства и выделении отраслей, которые должны выступить в роли локомотивных, хотя уровень

добавленной стоимости в них априори уже не будет достаточно высоким.

Рассмотрим эти два посыла более подробно и развернем их теоретически.

Усиление давления торговли на товарный сектор в экономике России фактически подчеркивает тот факт, что в стране практически отсутствует промышленная политика, а отраслевые приоритеты экономического роста практически не выделены в общую стратегическую линию. На наш взгляд, важно определить причины сложившегося положения и наметить пути выхода из него.

Обрушение конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров сегодня означает инверсию экономической политики России, неизбежным императивом в которой теперь будет выступать сокращение инвестиционной активности государственного бюджета и усиление акцента на институциональную перестройку экономики, формирование новых механизмов организации инвестиционного процесса в реальном секторе экономики, инфраструктурных отраслях и обрабатывающей промышленности, прежде всего.

То есть мы имеем ситуацию, в которой государство ограничено в возможностях адаптации российской промышленности к условиям глобального рынка в «логике старой промышленной политики – посредством государственного участия в инженерных проектах и поощрения технико-технологических решений» [3].

В течение 2000-х гг. в условиях стабильного притока валютной выручки и формирования различных фондов в экономике не были реали-

зованы масштабные инфраструктурные проекты, равно как и не была сформирована определенная программа развития промышленности. В 2013-2014 гг. на фоне ослабления притока нефтегазовых доходов бюджета государство будет сильно ограничено в возможностях наращивания расходов инвестиционного характера, автоматически ослабляя и систему перекрестного субсидирования, которая не создает серьезных экономических стимулов для модернизации, а в условиях ее недостаточности еще и консервирует технологическую отсталость.

На наш взгляд, в 2013-2014 гг. государство вынуждено будет усилить институциональную платформу развития бизнес среды, более четко определиться с отраслевыми приоритетами экономического роста и расширить свои регулятивные функции.

С научной точки зрения важно констатировать, что неравновесная институциональная перестройка системы товароснабжения внутреннего рынка России обусловлена, прежде всего, дефектами макроэкономической политики государства.

Бизнес не может принимать на себя повышенные риски в условиях, когда логика и общая линия развития отраслевых рынков непредсказуемы и не прописаны в программах развития отраслевых ведомств страны. В тоже время, в посткризисный период длительное укрепление рубля ослабляло инвестиционные стимулы для наращивания капиталовложений в отечественное производство. Заметим, что до кризиса экономика росла за счет снижения реального курса рубля, который был

дополнен сверхмягкой денежно-кредитной политикой Банка России (реальные процентные ставки для нефинансового сектора колебались в отрицательном диапазоне).

В 2009 г. катализаторами спада выступили кредитное сжатие и накопление нефинансовым сектором значительного объема валютных займов, которые не могли быть погашены в условиях резкого обесценения рубля из-за падения цен на нефть и бегства краткосрочного капитала.

Обрушение курса рубля более чем на треть (36%) в 2009 г. дало лишь краткосрочный стимулирующий эффект для импортозамещения, который был обнулен уже в мае 2010 г., как только реальный курс рубля достиг своего предкризисного уровня. Динамика экономического роста и развития производства была ограничена еще двумя факторами одновременно: ограничением темпов роста денежной массы и вступлением России в ВТО в августе 2012 г., что повлекло снижение импортных пошлин и усиление конкурентного напряжения на внутреннем рынке страны, с которого постепенно стал вытесняться отечественный производитель. Индикатором этого долгоиграющего тренда сегодня является снижение доли российской промышленности в ВВП страны до 16% против, например 17% в Италии, 13% в Испании, 26% в Малайзии, 32% в Китае, 31% в Южной Корее, 36% в Таиланде и 25% в Индонезии [5].

Однако, в настоящее время в экономике страны формируются серьезные предпосылки для развития

импортозамещения: девальвация рубля; снижение объема роста денежной массы; переход к политике частичной индексации тарифов естественных монополий.

С нашей точки зрения, сегодня государство должно максимально использовать имеющиеся у него регулятивные механизмы для того, чтобы выстроить эффективную политику стимулирования экономического роста. В условиях ресурсных ограничений для наращивания бюджетных расходов и инвестиций, именно институциональные условия развития бизнеса должны выступить фактором расширения экономических стимулов роста инвестиционной активности в предпринимательской среде.

Отсутствие такого вектора за многие годы привело к ситуации, когда государство и бизнес находились в жесткой конфронтации. Причиной конфликта выступило преимущественно избирательное инвестиционное участие государства в развитии секторов, не формирующих импульсы для долгосрочного экономического роста, а также политика стимулирования внутреннего спроса в условиях сужения не нефтегазового компонента доходов государственного бюджета.

По мнению ученого Т. Гуровой, «этот конфликт не является неизбежным, но пока он есть и ведет к очень жесткой конкуренции государства и бизнеса за ресурсы. Он же привел к политике сильного рубля, ограничению внутренней денежной массы, вложению свободных денег в западные рынки - всему тому, что усугубило кризис» [1].

С нашей точки зрения, в 2014 г. мы можем наблюдать существенное и масштабное отступление от прежних монетарных императивов роста и фактически стратегическую инверсию задач экономической политики, которая призвана разогнать экономику в условиях ее ослабления после пяти лет финансовых потрясений в Европе (на рынки которой завязана Россия) и сохраняющейся зависимости от сырьевого экспорта [2, 3]. Возможности наращивания физического объема последнего ограничены как сжатием внешних рынков, так и экономическим положением самих нефтегазодобывающих компаний, которые не в состоянии разрабатывать новые месторождения без дополнительных преференций со стороны государства.

В 2014 г. в экономике РФ может быть использован девальвационный потенциал рубля, что позволит увеличить инвестиции в основные фонды промышленности и тем самым повысить производительность труда. С другой стороны, в стране формируются предпосылки для ослабления инфляции по нескольким причинам:

- более умеренное накопление валютных резервов будет означать меньший масштаб импорта инфляции из стран-эмитентов резервных валют. Этот канал импорта инфляции формировал более серьезные риски неконтролируемого денежного притока и чрезмерно быстрой монетизации экономики в условиях недостаточного регулирования банковской системы, что означает вероятность дефолта по схеме азиатского кризиса 1997 г.;

- сжатие немонетарного компонента инфляции в результате проведения более сдержанной политики индексации тарифов;

- ослабление валютного курса рубля простимулирует процессы импортозамещения, а рост оборота на розничном рынке позволит компаниям работать на массе, а не на норме прибыли снижая цены. Этот эффект отчасти объясняет снижение уровня инфляции при росте денежной массы, когда приток ликвидности позволяет компаниям пополнять оборотный капитал и расширять финансовые возможности реализации прибылеобразующих направлений в бизнесе;

- рост объемов производства в условиях снижения инфраструктурной нагрузки может обеспечить органический рост «заработной платы», формируя самовоспроизводящийся цикл, который через рост потребления может поддерживать промышленные инвестиции.

В условиях переоцененности рубля даже любая теоретическая мифологизация его позитивного влияния не позволяла скрыть процесс деиндустриализации в экономике страны.

В близлежащей перспективе, с нашей точки зрения, государству необходимо максимально ориентироваться на возможности стимулирования экономического роста, которые у него имеются. Во многом эти возможности будут определяться существующими ограничениями и темы императивными направлениями развития, которые сегодня активно обсуждаются в высших экономических ведомствах страны и состав-



ляют предмет современного академического дискурса.

Мы имеем крайне непростую диспозицию, которая де-факто лишает государство значительного числа степеней свободы в проведении экономической политики, но открывает возможности новые, локализованные преимущественно в регулятивной плоскости.

На наш взгляд, решения в области экономической политики в 2014-2015 гг. будут иметь разновекторный характер. Однако разрыв в уровне этой разнонаправленности будет определяться точностью и интенсивностью институциональных корректировок со стороны власти. Заморозка тарифов вероятно вызовет сокращение инвестиционных программ естественных монополий, в результате чего инвесторы, вложившие в энергетику и коммунальное хозяйство недополучат прибыль, а региональные бюджеты будут скованы в возможности возместить их выпадающие доходы. Этот негативный эффект может и должен быть нивелирован за счет активного развития ГЧП, бюджетного кредитования на возвратной и возмездной основе, которое должно не только сформировать стимулы для перехода отрасли на новый экономический уклад, но и позволить реально реализовать эти стимулы на практике. Баланс между сжатием инвестиционных программ в результате заморозки тарифов и финансовыми возможностями наращивания инвестиций является очень тонким и неустойчивым. Его обрушение будет означать сворачивание модернизационного процесса в отрасли,

накопление амортизации при урезанном тарифе и вскоре еще более сильный рывок цен после их освобождения. Сокращение заказов по цепочке межотраслевых связей также будет серьезно дестимулировать рост в экономике.

Решая проблему достижения бездефицитного государственного бюджета в условиях сжатия его доходной базы, государство будет поддерживать слабый рубль, стимулируя тем самым, импортозамещение. Этот процесс должен быть синхронизирован с опережающей его разработкой отраслевых программ развития и созданием преференциальных условий для наращивания инвестиций, что позволит бизнесу принимать на себя понятные, просчитываемые и приемлемые отраслевые риски.

Необходимо отметить, что в долгосрочной перспективе должны учитываться более фундаментальные закономерности современной прикладной макроэкономики, в контексте которых, более релевантным является выстраивание длинных производственно-сбытовых цепочек, их ориентация на внешние рынки, развитие экспорта. Необходимо также изменение системы монетарного регулирования экономики, которое должно стратегически корреспондировать с теми императивами, которые мы обосновываем в настоящей статье. Дело в том, что кризис 2008-2009 гг. стимулировал определенный разворот моделей многих экономик в сторону внутреннего рынка, однако это чисто конъюнктурный тренд, который не может быть идейно легитимирован в контексте поло-



жений современной экономической теории.

Как известно, конкуренция в рамках национальных границ имеет пределы, за которыми конкурирующие компании просто начинают «дружно сокращать» свою прибыль, включая в равной мере доступные каждой из них механизмы ценовой и неценовой конкуренции. Во-первых, возникает ложная иллюзия, что когда предложение увеличивается, то цены обязательно снижаются. В узких рамках национальной экономики это не так. Когда число компаний множится, а емкость потенциального рынка относительно фиксирована, их расходы на единицу продукции - растут. Это толкает планку себестоимости вверх и даже на рынке покупателя приводит к повышению цен, а не снижению, ибо это неизбежно. Тогда абсолютно понятно, что выбрасывая излишек товаров на внешние рынки, компания не только может расширять поле конкурентной борьбы, но и легко увеличивать сбыт, не повышая цены из-за растущей удельной себестоимости. Во-вторых, это еще и возможность борьбы с инфляцией. Страна может избавляться от инфляции через наращивание экспорта готовых изделий, куда закладываются «избыточные деньги». Здесь важно понимать, что практикуемый ныне в России сырьевой экспорт такого эффекта не дает – затраты на наращивание экспорта не в состоянии поглотить всю экспортную выручку, а производительность сырьевой индустрии растет много медленнее доходов.

Не понимание этого приводит к тому, что сегодня Россия просто ак-

кумулирует бюджетные доходы в стабфонде, тем самым, стерилизуя излишки ликвидности и снижая инфляционное давление на экономику. Мы примитивно заимствовали эту схему в Норвегии и пытаемся пользоваться ею, ссылаясь на опыт Китая или Японии, собравших в последние годы астрономические суммы валютных резервов. Однако, не лишним было бы обратить внимание на то, что стройные экономики этих стран, выталкивающие часть национальных сбережений в валютные резервы одновременно кредитуют этими деньгами страны-потребители своей продукции. Это позволяет им создавать конкурентные преимущества, которые стимулируют приток в страну иностранных инвестиций, в значительной степени замещающих вывод капиталов по государственным каналам. В отличие от стран развивающейся Азии, в России тиражирование подобной схемы не замещает сбережений, выводимых в процессе накопления резервов.

Второй важнейший аспект трансформации отечественного производства составляет его интеграция в глобальные цепочки создания добавленной стоимости.

Идентификация отраслевых ориентиров роста должна опираться на более точную оценку того, собственные или заимствованные технологии будут положены в основу роста. Поскольку период переоснастки основных фондов в промышленности занимает не менее трех – четырех лет, в этом временном горизонте России придется сконцентрироваться преимущественно на модернизации традиционных отраслей, поскольку раз-

витие с «нуля» более конкурентоспособной платформы для прорывного модернизационного рывка потребует гораздо большего времени.

То есть инвестиции в технологическую модернизацию экономически целесообразны, прежде всего, в тех отраслях, где они обеспечат адекватные темпы экономического роста в течение разумного срока.

Как мы уже отмечали, и этот тезис проходит красной линией через всю статью, модернизация в настоящее время будет определяться исключительно правильностью акцентов и своевременностью проведения регулятивной политики.

Как известно, раскатать экономику и провести ее модернизацию можно двояко. Либо в традиционном варианте, когда государство подтягивает социальную структуру и производительные силы общества до уровня конкурентоспособности со странами-лидерами. Примером тому – реформы Солона в Древней Греции, Петра I в России, революция сверху при императоре Муцухито в Японии или преобразования Кемаля Ататюрка в Турции. Либо же, когда стихийная динамика рынка становится катализатором модернизационных процессов, как это было в Англии, Голландии или США [6].

Однако эволюционного озарения современная Россия может не дожидаться, да и во времени мы сегодня явно ограничены. Поэтому, при-

оритет должен быть отдан государственной инициативе, директивное оформление которой позволит задать правильные вектор и скорость модернизации страны. В условиях текущей конъюнктуры мирового рынка и внутреннего состояния отечественной экономики такой подход более чем оправдан, а значит, имеет право на существование.

## **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Гурова Т. Без L – образного хвоста // Эксперт. Анатомия рецессии: лучшие материалы. №7. 2009. – с. 37.
2. Ефимова Ю., Ананьев А. Мировые волны количественного смягчения // Рынок ценных бумаг. 2013. №6. – с. 16-19.
3. Княгинин В.Н., Щедровицкий П.Г. Промышленная политика России: кто оплатит издержки глобализации. Серия: «Идеологии». М.: «Европа», 2005. – С.52.
4. Молдин Д., Теппер Д. Развязка. Конец долгового суперцикла и его последствия // Джон Молдин, Джонатан Теппер ; пер. с англ. Э. Кондуковой. – М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. – с.45-50.
5. Поляков Е. Причины спада – внутренние // Эксперт. 2013. №46. – с.38-44.
6. Шапталов Б.Н. Экономическая экспансия. Теория и практика обретения национального богатства / Б.Н. Шапталов. – М.: Экономика, 2007. – с.84-96.

**Гомцяян А.Д.**

*д.э.н., почетный профессор РГЭУ (РИНХ)  
Генеральный консул республики Армения в  
ЮФО и СКФО РФ*

## **АРМЕНИЯ И РОССИЯ: ПЕРСПЕКТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА В XXI В.**

Говоря о перспективах экономического развития Армении и России, весьма поучительно было бы начать с исторического взаимодействия двух стран, чтобы понять надежность и инвестиционную привлекательность как для экономики государств, так и для частных инвесторов.

На протяжении многих столетий армяне имели экономические связи со славянами и их предками еще до формирования Киевского государства (6-7 век), а в период образования и расцвета Руси между ними установились и культурные связи. Существенным фактором активизации братских отношений между двумя народами имело принятие христианства на Руси. Армянская цивилизация, одна из древнейших в мире, была первым христианским государством (в качестве государственной религии христианство принято в Великой Армении в 301 году), являясь в силу своего геополитического положения своего рода связующим транзитным звеном как между западом и востоком, так и севером и югом.

В период всей истории отношения между русским и армянским народом формируются на крепкой духовной, культурной, экономической и политической основе, о чем свидетельствует история, где не было ни одного конфликтного, а тем более военного столкновения. Достаточно вспомнить Отечественную (1812 г.), русско-персидскую (1826-1828 гг.), Первую мировую (1914-1918 гг.), Великую Отечественную войну (1941-1945 гг.), где армянские ополченцы воевали бок о бок с русскими солдатами. Только в Великой Отечественной войне воевало более 650 тысяч армян, из них 45 % погибли на фронте. Армения надежно обеспечивала фронт важной стратегической продукцией.

С 1995 года в Республике Армения размещена 102-я Российская военная база, которая является одним из важнейших военных объектов геополитического присутствия России на Южном Кавказе. Договор о функционировании базы был заключён сроком на 25 лет и в 2010 году был продлен еще на 49 лет. Как член СНГ (Содружество Независимых Государств) Армения входит в ОДКБ (Организацию договора о коллективной безопасности) и является ключевым игроком.

В культурном соотношении открываются и восстанавливаются церкви, храмы, памятники на территории и России, и Армении.

Данный краткий исторический анализ русско-армянских политико-стратегических отношений дает нам основание сделать вывод: если Армения и Россия будут всегда соблюдать

взаимный интерес, что наблюдается в историческом контексте, то надежность и эффективность политического, военного, социально-культурного сотрудничества, в том числе таможенного союза, обеспечена.

После распада СССР между Республикой Армения и Российской Федерацией произошло многократное экономическое сотрудничество. Было подписано свыше 100 межведомственных соглашений о сотрудничестве в торгово-экономической, социальной, агропромышленной, энергетической, культурной, туристической и других сферах. В настоящее время в Армении зарегистрированы и действуют около 1300 предприятий с российским капиталом, что является серьезным показателем для экономики Республики Армения. Наиболее крупные из них – «Электрические сети Армении», «АрмРосгазпром», «Армянская АЭС», «Разданская ГЭС», «Международная энергетическая корпорация», «Южно-Кавказская железная дорога» и др. Указанные компании условно можно подразделить на две группы: 1) компании с участием российского государственного капитала и 2) компании с участием российского частного капитала. Российские компании возглавляют список крупнейших налогоплательщиков Армении. Это свидетельствует о том, что в Армении созданы благоприятные условия для российского капитала. В последние годы наиболее успешными компаниями являются «Банк ВТБ (Армения)», «Русал-Арменал», «Севан-Разданский каскад», «Арментел», «Вивасел», «Международный бизнес центр» и др.

За 20 лет (1993-2013 гг.) товарооборот между Республикой Армения и Российской Федерацией увеличился почти в 10 раз. Основная доля увеличения экспорта была обеспечена в основном товарной группой, состоящей из алкогольных напитков (коньяк, вино), а также из пищевых продуктов (овощи и фрукты) и др. А в импорте РА получает энергоносители, зерно, машиностроительную продукцию и др. товары. Анализируя внешний товарооборот Республики Армения во время всемирного экономического кризиса, т.е. за последний пятилетний период (2008-2012 гг.), подчеркнем, что общий объем товарооборота вырос всего на 102,8% (т.е. от 5490 млн долл. до 5641 млн долл.), в том числе экспорт товаров вырос на 130,2% (т.е. от 1.057 млн долл. до 1 380 млн долл.). Этот же показатель по странам СНГ за тот же период имеет следующую картину: общий товарооборот вырос на 138,6% (т.е. от 1,206 млн долл. до 1,671 млн долл.), в том числе экспорт товаров вырос на 135% (т.е. от 249,2 млн долл. до 3366 млн долл.). Экспорт товаров в Еврозону тоже имеет рост, однако с резким колебанием: так за 2008 г. экспорт составил 573,0 млн долл., 2009 г. – 310,0 млн долл., 2011 г. – 607, 4 млн долл., а в 2012 г. снова наблюдается снижение (экспорт составил 511,6 млн долл.).

Рассмотрим показатели товарооборота с Российской Федерацией более детально за тот же период. По итогам 2012 г. общий товарооборот составил 1334 млн долл. По сравнению с 2008 г. рост составил 155,5%), в том числе рост экспорта составил

134,1% (в 2012 г. экспорт составил 279,1 млн долл.), кроме 2009 г. (экспорт составил всего 107,4 млн долл.), наблюдается динамичный рост. Товарооборот стран, входящих в таможенный союз, за 2012 г. невелик. По Белоруссии составляет чуть больше 40 млн долл., по Казахстану и того меньше – всего лишь 13 млн долл. Товарооборот Армении с Россией занимает первое место. Выше было уже отмечено, что с 2012 г. он составляет 1.334 млн долл., и в общем объеме внешнего товарооборота составляет 23,7%, почти 1/4 часть всего объема.

В целом общий торговый баланс Армении имеет отрицательный показатель. В 2012 г. эта цифра составила 2881 млн долл. Отметим, что год за годом он имеет тенденцию увеличения. В 2011 г. он составил 2810 млн долл. Этот же показатель по РФ соответственно составляет 778,0 млн долл. и 670,0 млн долл.

Россия, как уже было сказано, занимает лидирующую позицию в списке внешнеторговых партнеров Армении. РФ – не только стабильный торговый, но и основной инвестиционный партнер РА. Но существующий объем экспорта не соответствует как реальным возможностям, так и желаемому уровню экономического сотрудничества.

Вступление Армении в таможенный союз, несмотря на транспортную блокаду со стороны Азербайджана и Турции, дает большую надежду на перспективу увеличения объема внешнеэкономической деятельности.

Углубление армяно-российских экономических отношений в общем экономическом пространстве может способствовать стабильному и динамичному развитию экономики РА. Как уверяют сопредседатели армяно-российской межправительственной комиссии по вопросам экономического сотрудничества, в дальнейшем объем российских инвестиций, а также товарооборот между двумя странами резко увеличится. Весьма интересным фактом является то, что уже 1 октября 2013 года в Санкт-Петербурге Россия и Армения подписали программу экономического сотрудничества до 2020 года. Документ подписан в рамках 15-го заседания Межправительственной комиссии по экономическому сотрудничеству между государствами. Премьер-министр Армении заявил, что «к настоящему времени созданы все предпосылки для присоединения Армении к Таможенному союзу. Решение об интеграции с Таможенным союзом является сознательным, продуманным и взвешенным».

Это даст возможность для динамичного развития инвестиционного климата, повышения конкурентоспособности производимых товаров, для внедрения новейших технологических и управленческих решений, для установления баланса импорта и экспорта, для создания стабильной законодательной среды, для продвижения отечественных товаров на зарубежные рынки, привлечения в страны ТС крупнейших мировых компаний.

Исходя из реальных возможностей промышленного потенциала Армении, в ближайшее время можно



резко увеличить объем экспорта в Россию. Для этого необходимо применить некоторые экономические рычаги: создание на юге России «свободной экономической зоны», которая обеспечит товарам из Армении низкие госпошлины и другие благоприятные экономические условия; введение долгосрочного кредитования товаропроизводителей Армении, которые экспортируют товары в страны, входящие в Таможенный союз; компенсация высоких транспортных затрат по схеме Армения – порт «Поти»- порт «Кавказ» – Ростов-на-Дону и далее.

Новое экономическое положение существенно облегчит жизнь граждан Армении, работающих в России, число которых, согласно опубликованным недавно данным российской эмиграционной службы, приближается к 800 тысячам. Добавим, что Россия объявила о совершении ряда действий по ужесточению миграционной политики, в том числе о введении с 2015 г. визового пропускного режима для всех граждан СНГ, за исключением стран – членов Таможенного союза.

Вышеуказанные экономические рычаги, по нашим оценкам, позволят ускорить развитие экономики Армении в целом, которая, в свою очередь, эффективно повлияет на экономику стран, входящих в Таможенный союз, а также усилится их экономическое влияние по Южному Кавказу и Ближнему Востоку.

К сказанному добавим, что политические лидеры двух стран в своих выступлениях на международной арене неизменно отмечают важность армяно-российского стратегического партнерства, дальнейшего укрепления дружбы и союзнических отношений России и Армении. Недавно в Варшаве во время пресс-конференции Президент Армении Серж Саргсян весьма четко и недвусмысленно заявил о том, что «Армения никогда не допустит никаких действий, направленных против своего стратегического партнера и союзника – России». То есть принятое решение о намерении вступить в Таможенный союз – логическое продолжение внешней политики, проводимой президентом Армении.

### **Уважаемые коллеги!**

*Приглашаем вас к сотрудничеству. В журнале «Финансовые исследования» публикуются статьи, сообщения, рецензии, информационные и другие материалы по финансам, денежному обращению и кредиту, проблематике финансового менеджмента и развития финансового рынка. В предлагаемых для публикации материалах научного характера должно содержаться обоснование актуальности, постановка целей и задач исследований, научная аргументация, обобщения и выводы, представляющие интерес новизной, научной и практической значимостью.*

### **По вопросам публикации или подписки просим обращаться по адресу:**

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, ауд. 414.

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ).

Редакция журнала «Финансовые исследования».

Контактный телефон: (863) 237 02 64, e-mail: [research@inbox.ru](mailto:research@inbox.ru).

Научный редактор –

Технический секретарь –

### **ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ СТАТЕЙ ДЛЯ ПУБЛИКАЦИИ В ЖУРНАЛЕ «ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ»**

1. Материал, предлагаемый для публикации, должен быть оригинальным, не опубликованным ранее в других печатных изданиях, написан в контексте современной научной литературы и содержать очевидный элемент создания нового знания.
2. Автор присылает в редакцию 2 экземпляра статьи (подписанной автором) в печатном и в электронном виде (по электронной почте для иногородних авторов по адресу: [research@inbox.ru](mailto:research@inbox.ru)). Информация в печатном и в электронном виде должна содержать следующие файлы: информация об авторе(ах), статья, краткая аннотация. Для аспирантов (соискателей) обязательна рецензия научного руководителя.
3. Информация об авторе (ах) содержит: название статьи (на русском и английском языке) и Ф.И.О авторов, место работы, должность, ученая степень, ученое звание, адрес и контактный телефон.
4. Название статьи, ФИО автора(ов), краткая аннотация статьи (до 600 печ. знаков), ключевые слова (до 10 слов), библиографические списки должны быть представлены на русском и английском языке. Аннотации не должны содержать ссылок на разделы, формулы, рисунки, номера цитируемой литературы.
5. Объем статьи не должен превышать 0,5 п. л. (20000 п. знаков – 12 стр.) машинописного текста формата А4, включая таблицы, библиографический список и рисунки (схемы). ФИО автора должны быть указаны над названием статьи справа (для аспирантов и соискателей – подпись научного руководителя).
6. Файлы с текстом статьи и сведениями об авторе оформляются в формате MS WORD, шрифт – Times New Roman, размер – 14 пт, интервал – 1,5. Поля: верхнее, нижнее – 2,5 см, правое – 2,2 см, левое – 3 см.
7. Для записи формул рекомендуется применять редактор формул MS Equation 3.0.
8. Таблицы, рисунки и схемы должны быть черно-белыми, пронумерованы и озаглавлены, снабжены ссылками на источники.
9. Для оформления таблиц и рисунков необходимо использовать следующие параметры: шрифт – Arial, размер – 12 пт, интервал – 1.
10. Обозначения единиц измерения различных величин (м, кг, руб. и т.д.), сокращениями типа «г.» (год) должен предшествовать знак неразрывного пробела (см. «Вставка –> Символы»), отмечающий наложение запрета на отрыв их при верстке от определяемого ими числа. То же самое относится к набору инициалов и фамилий.
11. При использовании в тексте кавычек применяются типографские кавычки («»); Тире обозначается символом «—» (длинное тире); дефис «-».
12. Библиографический список приводится в порядке упоминания в конце статьи. В тексте должны быть ссылки в квадратных скобках только на опубликованные материалы. Ссылки на иностранные источники даются на иностранном языке и сопровождаются в случае перевода на русский язык с указанием на перевод.
13. Названия зарубежных компаний, финансовых институтов приводятся в тексте латинскими буквами без кавычек и выделений. После упоминания в тексте фамилий зарубежных ученых, руководителей компаний и т.д. на русском языке в круглых скобках приводится написание имени и фамилии латинскими буквами, если за этим не следует ссылка на работу зарубежного автора.

Редакционная коллегия оставляет за собой право при необходимости сокращать статьи, подвергая их редакционной правке.



ФГБОУ ВПО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»



**ЛУЧШИХ**

**ФИНАНСОВЫЙ ФАКУЛЬТЕТ ПРИГЛАШАЕТ ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ  
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ С ЦЕЛЬЮ  
получения диплома бакалавра**

*профиля «Финансы и кредит» направления «Экономика» по областям подготовки:*

государственные и муниципальные финансы,  
банковское дело,  
оценка собственности,  
корпоративные финансы  
рынок ценных бумаг и биржевое дело,

*профиля «Финансовый менеджмент» направления «Менеджмент».*

Форма и срок обучения	Вступительные испытания
Очная форма, срок обучения 4 года	Математика – профилирующий, русский язык, обществознание
Заочная форма, срок обучения 5 лет	
Заочная сокращенная форма на базе среднего профессионального и высшего профессионального образования, срок обучения 3,5 года	Обществознание (тест), русский язык (тест), собеседование по специальности (тест)

**получения диплома магистра**

*по программе «Финансовый менеджмент» направления «Менеджмент» (вступительные испытания: комплексный экзамен по менеджменту, собеседование по финансовому менеджменту);*

*по программе «Корпоративные финансы» направления «Финансы и кредит» (вступительные испытания: комплексный экзамен по финансам и кредиту, собеседование по корпоративным);*

*по программам направления «Экономика» (вступительные испытания: комплексный экзамен по экономике, собеседование по выбранной программе):*

*Управление финансами в органах исполнительной власти,  
Банки и банковская деятельность,  
Финансовые рынки и финансовый инжиниринг,  
Оценка и управление активами и бизнесом,  
Оценка инвестиций и корпоративное управление.*

*В магистратуре форма обучения – очная бюджетная/контрактная, срок обучения 2 года (занятия проводятся в вечернее время 3 раза в неделю).*

**Обучение на финансовом факультете РГЭУ (РИНХ) дает дополнительную возможность вместе с дипломом об окончании получить аттестат специалиста финансового рынка, а также диплом на право ведения оценочной деятельности.**

**Наш адрес:**

**344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, [www.rsue.ru](http://www.rsue.ru)**

**Деканат очной формы обучения ФЭиФ: каб. 421, тел. (863) 263-11-85**

**Деканат заочной формы обучения ФЭиФ: каб. 426, тел./факс (863) 255-96-94**

**Программы дополнительного образования ФЭиФ: каб. 414, тел. (863) 261-38-41**

**Приемная комиссия: каб. 108, 110, тел. (863) 237-02-60, 240-55-48.**

## Подготовка и аттестация специалистов финансового рынка

РГЭУ (РИНХ) имеет аккредитацию на осуществление аттестации специалистов финансового рынка. Получение аттестата специалиста финансового рынка в РГЭУ (РИНХ) имеет как организационные, так и профессиональные преимущества для **юридических лиц**:

- обеспечит выполнение требований ФСФР к квалификации специалистов финансового рынка и к получению лицензий по различным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Приказом ФСФР от 28.01.2010 г.

№ 10-4/пз-н «Об утверждении положения о специалистах финансового рынка»;

для **физических лиц**:

- квалификационные аттестаты, выданные РГЭУ (РИНХ), имеют бессрочный характер действия;

- вы можете получить аттестат специалиста финансового рынка, еще не имея диплома о высшем образовании;

- возможность профессионального роста, получение новых навыков как теоретических, так и практических;

- повышение конкурентоспособности на рынке труда: заинтересованность работодателей в приеме на работу аттестованных специалистов финансового рынка, так как это является необходимым условием получения лицензии ФСФР;

- подтверждение вашей квалификации как специалиста финансового рынка ведущим экономическим вузом юга России.

Для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов РГЭУ (РИНХ) проводит обучающие программы. Это позволяет более уверенно сдать экзамен как по базовому курсу, так и по специализированным курсам всех серий:

Серия 1 — «Брокеры, дилеры, управление ценными бумагами»

Серия 2 — «Организаторы торговли, клиринг»

Серия 3 — «Регистраторы»

Серия 4 — «Депозитарии»

Серия 5 — «Управляющие компании ИФ, ПИФ, НПФ»

Серия 6 — «Спецдепозитарии ИФ, ПИФ, НПФ»

Серия 7 — «Обязательное пенсионное страхование, НПФ»

Осуществляемая деятельность – обучение по программам подготовки к базовому и специализированным квалификационным экзаменам для специалистов финансового рынка (все серии); проведение квалификационных экзаменов.

Координатор проекта:

Карпова Елена Николаевна

Телефон/факс: 8(863) 240-11-19

e-mail: attestat-rsue@yandex.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 414

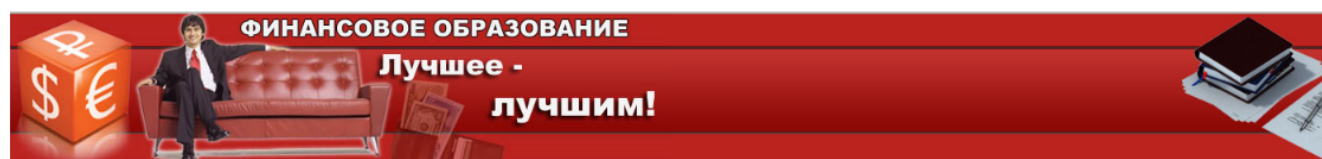
График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ (РИНХ) [www.rsue.ru](http://www.rsue.ru) и [www.finlearn.ru](http://www.finlearn.ru)

# ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ!!!

Новый сайт  
«Финансовое образование»  
по адресу

**www.finlearn.ru**

подготовлен в рамках Программы повышения финансовой грамотности населения Ростовским государственным экономическим университетом (РИНХ) при поддержке Фонда Citi



<b>ГЛАВНАЯ</b>	NEWS OF YOUTH	ФОРУМ	КОНФЕРЕНЦИЯ	КОНТАКТЫ	КАРТА САЙТА
----------------	---------------	-------	-------------	----------	-------------

Главное меню

- Главная
- О проекте
- Новости
- Обучающие программы
- Финансовое самообразование
- Исследования и статистика
- Конференции
- Студентам
- Публикации
- Глоссарий
- Отдых финансистов
- Наши выпускники
- Однокурсники
- Партнеры
- Поиск
- Карта сайта

### К юбилею РГЭУ (РИНХ)

Международной научно-практической конференции  
«Развитие финансовой системы России в условиях глобализации»

**ИННОВАЦИОННЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ:**

- Противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма
- Аттестация специалистов финансового рынка
- Оценка стоимости предприятия (бизнеса)
- Повышение финансовой грамотности населения
- Финансовое образование государственных служащих
- Обучающие программы для микрофинансовых организаций

**ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ КОРРУПЦИИ В ОРГАНАХ ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ ВЛАСТИ**

### НОВОСТИ

#### Экономика малого бизнеса

23.03.2011

18 марта 2011 года Е.В. Вышков посетил РГЭУ (РИНХ) и выступил с лекцией на тему: "Создание инновационно проводящей среды на базе малых предприятий".

30 лет

NEW

конкурсы

ОАО «Промсвязьбанк» Ростовской филиал объявляет о проведении конкурса среди студентов 5 курса «РГЭУ (РИНХ)»

конкурс на вручение национальной премии имени Владимира Зворыкина

При поддержке

Администрация Ростовской области

Ростовское региональное отделение партии «Единая Россия»

Партнеры

РГЭУ (РИНХ) и РО ФСФР России по ЮФО

## Дополнительные возможности для пользователей:

- бесплатная электронная библиотека в области «Финансов и кредита»;
- консультации экспертов по проблемам в области управления личными финансами;
- предоставление образовательных услуг в области финансов и кредита;
- база данных для студентов и работодателей.

**Finlearn.ru – Ваш помощник на пути к личной финансовой независимости!!!**