

ФИНАНСЫ ДЕНЬГИ ИНВЕСТИЦИИ

Издается с 2003 года
Аналитический журнал

1/2011
(37)



Редакционный совет:

Геронина Н.Р., д.э.н., проф.,
Думная Н.Н., д.э.н., проф.,
Красавина Л.Н., д.э.н., проф.,
Миркин Я.М., д.э.н., проф.,
Семенкова Т.Г., д.э.н., проф.,
Семенкова Е.В., д.э.н., проф.,
Сумароков В.Н., д.э.н., проф.,
Хандруев А.А., д.э.н., проф.,
Хоминич И.П., д.э.н., проф.,
Шенаев В.Н., д.э.н., академик РАЕН,
Насибян С.С., д.э.н., проф.,
Подшиваленко Г.П., к.э.н., проф.,
Филатова Т.В., к.э.н., проф.

Главный редактор/
научный редактор В.Н. Володина

Распространение Е.В. Тупальская

Журнал включен
в Российский индекс
научного цитирования (РИНЦ)

Адрес: 125499, Москва,
Кронштадтский бул., д. 37 б,
Финансовый университет, 107
Тел./факс: (495) 456-06-08
e-mail: nikainform@mail.ru

Подписной индекс
по каталогу «Роспечать» 81652

© ООО «Фининформсервис НИКА»
Учредитель: ООО «Фининформсервис
НИКА». Свидетельство ПИ № 77-1026.
Оформление оригинал-макета
«Фининформсервис НИКА».
Усл. печ. л. 5,0. Тираж 1250 экз.
Формат 60x84 1/8.
Подписано в печать 28.03.2011

Перепечатка материалов и любое
воспроизведение в электронном виде
только с письменного разрешения
редакции или по договору.
Ссылка на журнал обязательна.

Тематический выпуск

«СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИКА: КОНЦЕПЦИИ
И МОДЕЛИ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ»

Гришин В.И. Вступительное слово.....	3
МАКРОЭКОНОМИКА	
Гельвановский М.И. Инновационная экономика как способ повышения национальной конкурентоспособности.....	4
Слепов В.А. Финансовые ресурсы для инновационного развития российской экономики.....	6
ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА	
Болвачёв А.И., Наумов Ф.А. Создание в Москве международного финансового центра.....	9
• Объективные позиции Москвы и России.....	9
• Предпосылки к созданию МФЦ в Москве.....	9
• Проблемы на пути создания МФЦ: пути их решения.....	10
» Финансовое образование.....	10
» Локальные инвесторы.....	10
Хоминич И.П. О создании мегарегулятора российского финансового рынка.....	11
• Зарубежные модели мегарегулирования финансового рынка.....	11
• Индивидуальные особенности российского мегарегулятора.....	12
БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА	
Маршавина Л.Я. Современная концепция межбюджетных отношений в свете модернизационного развития России.....	14
• Модернизация как стратегическая цель: ее приоритеты.....	14
• Государственная политика снижения территориальной асимметрии: региональный форсайт.....	15
• Основные проблемы межбюджетных отношений.....	15
НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА	
Чайковская Л.А. Налогообложение организаций, осуществляющих деятельность в инновационной сфере.....	17
• Анализ стимулирования инновационного профиля.....	17
• Инновации: понятийный аспект.....	18
• Эффективность инноваций – тема для размышления.....	19
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	
Галанов В.А. Фондовый рынок и инновационное развитие экономики.....	20
Гришина О.А., Шибяев С.Р. Повышение эффективности управления государственным портфелем акций.....	23
• Анализ паритета участия государства.....	23
• Зарубежный опыт управления государственными долями в капитале акционерных обществ.....	24
БАНКОВСКИЕ ИНСТИТУТЫ	
Русанов Ю.Ю. Инновационные методы и инструменты банковского риск-менеджмента.....	25
• Банковские инновационные риски: структурный анализ.....	25
• Банковский риск-менеджмент в поиске инновационных предложений.....	26

Требования к материалам аспирантов и докторантов, предоставляемым для публикации в журнале «Финансы, Деньги, Инвестиции»

1. К материалам в обязательном порядке должны прилагаться **аннотация и ключевые слова в русском и английском вариантах.**

2. Необходимы следующие реквизиты автора: ФИО, место учебы, полное наименование кафедры, место работы, должность, регион, город **в русском и английском вариантах.**

3. Материалы принимаются за 4 месяца до выхода номера (например, чтобы статья вышла в октябре, необходимо сдать ее в начале июня).

4. Тексты – в формате MicrosoftWord.

5. Обязателен контактный телефон автора.

Домащенко Д.В. Возможности российской банковской системы в реализации проектов государственно-частного партнерства.....	27
• В чем заключается проблемность внедрения в РФ механизмов государственно-частного партнерства	27
• Роль Внешэкономбанка в развитии механизмов государственно-частного партнерства	27
» Стратегические приоритеты Внешэкономбанка.....	28
» Отраслевые приоритеты Внешэкономбанка.....	28
» Ориентир на экономические нормативы коммерческих банков.....	28
» Основные направления финансовой деятельности Внешэкономбанка.....	29
Агаев Эмин Гариб-оглы Банковские риски в операциях с инновационными малыми предприятиями.....	31
• Малый бизнес и индивидуальное предпринимательство: специфические черты участия в инновационных проектах	31
• Наиболее эффективные схемы реализации инвестиционных проектов.....	32
• Модификации рисков в работе банков с индивидуальными предпринимателями	32
СТРАХОВАНИЕ	
Финогенова Ю.Ю. Инвестиционное страхование жизни в управлении рисками частных инвесторов.....	34
• Виды личного страхования.....	34
• Долгосрочное страхование жизни с инвестиционным компонентом (unit linked)	35
• Системы гарантий поддержания доходности страхового инвестиционного портфеля.....	35
Челухина Н.Ф. Инновационные продукты на рынке страхования здоровья	36
• Проблемы социальных групп пожилых людей в России.....	36
• Проблемы российского рынка страхования здоровья: необходимость интеграции.....	37
Аннотации.....	39

Thematic issue:

«THE MODERN ECONOMY: CONCEPTS AND THE MODEL OF INNOVATION DEVELOPMENT»

Viktor I. Grishin. Opening remarks	3
Mikhail I. Gelvanovski. Innovation economy as a method of increasing national competition.....	4
Vladimir A. Slepov. Financial resources for the innovation development of russian economy.....	6
Alexey I. Bolvachev, Fedor A. Naumov. Creation international financial center in Moscow	9
Irina P. Hominich. About the foundation of Russian Financial Market Megaregulator.....	11
Lyubov Y. Marshavina. The modern concept of intergovernmental relations in the light of the modernization of Russia's development.....	14
Lyubov A. Chaikovskaya. The taxation of the organizations, performing activity in innovative sphere.....	17
Vladimir A. Galanov. Stock market and innovative development of economy.....	20
Olga A. Grishina, Sergey R. Shibaev. Efficiency increase of the state stock market management.....	23
Yuri Y. Rusanov. Innovative instruments banking risk management.....	25
Denis V. Domashchenko. Capabilities of the russian bank system in implementation of public-private partnership projects	27
Emin Garib-ogly Agaev. Banking risks in operations with innovative small-scale enterprise.....	31
Yulia Y. Finogenova. Unit linked life insurance products and their role in private investors' risk management	34
Natalia F. Chelukhina. Innovative products in the health insurance market	37
Annotation.....	39

**В Российском экономическом университете им. Г.В. Плеханова
18–19 февраля 2011 года проходила III Международная
научно-практическая конференция
«СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИКА: КОНЦЕПЦИИ И МОДЕЛИ
ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ»,
материалам которой посвящен тематический номер
нашего журнала**

**ГРИШИН В.И., д.э.н., проф., ректор,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова**

Важнейшим элементом инновационной модели развития российской экономики являются финансы. Любой инновационный проект невозможен без соответствующего финансирования и прежде всего – бюджетного.

Как известно, наш Университет был выбран законодательной и исполнительной властью в качестве первой площадки для обсуждения проекта федерального бюджета на 2011–2013 гг. В октябре 2010 г. в РЭУ им Г.В. Плеханова прошло заседание Круглого стола, на котором осуществлялся поиск расширения возможностей федерального бюджета в области развития инновационной сферы экономики. В этом процессе участвовали представители Государственной Думы РФ, Совета Федерации, Министерства образования и науки РФ, Министерства финансов РФ и, конечно, ученые нашего Университета.

В ходе обсуждения было одобрено появление в федеральном бюджете инструментов формирования инновационной структуры российской экономики и развития человеческого капитала. К позитивным отнесен также переход к программному бюджету, т.е. формированию и исполнению федерального бюджета на основе комплексных государственных программ.

Вместе с тем было отмечено, что конструкция федерального бюджета основана на излишне оптимистичном сценарном прогнозе социально-экономического развития. Механизм балансировки федерального бюджета на 2011–2013 гг. отличается меньшей прозрачностью и противоречивостью. Назрела необходимость серьезных изменений в методологии прогнозирования исходных показателей для его формирования. Сегодня это мировые цены на нефть, валютный курс рубля и инфляционный ВВП. Вместо этих зыбких, колеблющихся показателей были предложены более современные, надежные и эффективные индикаторы: возрастающая конкурентоспособность российской экономики, прирост производительности труда и другие.

Плодотворна, я считаю, и идея наших университетских ученых **о переходе к модели расширяющихся бюджетных расходов**. Она позволяет использовать дополнительные бюджетные расходы, привлеченные за счет внутренних заимствований и продажи части государственной собственности, на развитие инновационной сферы, масштабную модернизацию сырьевой российской экономики, на повышение ее международной конкурентоспособности (сейчас мы на 51 месте в международном рейтинге конкурентоспособности). А главное, модель расширяющихся бюджетных расходов позволяет России выйти на восходящую траекторию шестого технологического уклада.

Надо понимать, что федеральный бюджет хотя и важный, но не единственный инструмент перевода нашей экономики в режим инновационного развития. Для финансирования инновационной сферы следует задействовать всю систему финансовых инструментов. Надеюсь, что в процессе работы секций «Финансовая система в формировании инновационной модели развития экономики России» и инструменты будут тщательно исследованы, и мы получим инновационные рекомендации для Правительства Российской Федерации.

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА КАК СПОСОБ ПОВЫШЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

ГЕЛЬВАНОВСКИЙ М.И., д.э.н., проф., Генеральный директор
Национального института развития Отделения общественных наук РАН

Что такое инновационная экономика? Это первый вопрос, требующий осмысления. Как экономическая форма хозяйственной организации она пришла на смену индустриальной экономике. Инновационная экономика зародилась в США. Известный американский футуролог Э. Тоффлер относит её начало к 1956 году. «Первый символический показатель исчезновения экономики дымящих труб Второй Волны и рождения новой экономики Третьей Волны: «белые воротнички» и служащие численно превзошли заводских рабочих с «синими воротничками» (Э. Тоффлер «Третья волна»). Совершенно очевидно, что инновационная экономика в современных условиях является одним из мощнейших способов повышения эффективности не только производства, но всех звеньев воспроизводственного процесса, значительно изменившая и сам характер его организации. Тем не менее во многих работах, посвященных проблемам инновации и инновационной экономики, часто упускается из виду обстоятельство, что инновационная экономика хотя и существенно меняет облик индустриальной экономики, но без последней существовать не может. Как бы ни увеличивались роль и значение знаний и обеспечивающих их развитие информационных потоков, общество не перестает нуждаться в потребительских благах, передвижении (транспорте) и прочем, для чего требуются плодородные сельскохозяйственные угодья, ткацкие и прядильные фабрики, швейное и обувное оборудование, рельсы, вагоны, самолеты, автомобили и многое другое, обеспечивающее и обслуживающее воспроизводственные процессы. Поэтому, говоря об инновационной экономике, мы не должны упускать из виду, что параллельно с инновационной должна сохраняться и экономика индустриальная, более того, **эти две формы экономической организации обязаны дополнять друг друга: первая должна стать базой совершенствования второй, а вторая подкреплять достижения первой своими материальными носителями.**

Второй важный методологический вопрос, связанный с инновациями: кто может оценить их эффективность? Критерием оценки обычно является окупаемость проекта. Но и здесь невозможна однозначная трактовка, поскольку реализация целого ряда проектов на окупаемой основе оказывается возможной, если только пройдены определенные этапы освоения и формирования дополнительных функций, создающих спрос, как это случилось с телевидением, сетью Интернет или мобильной связью. Поэтому затратная сторона такого проектирования является скорее правилом, чем исключением. При этом далеко не всегда высокая окупаемость может быть гарантирована на 100%. **Выбор инвестиционных решений в пользу того или иного инновационного проекта почти всегда сопровождается риском.** И создание венчурных фирм или фондов может лишь частично помочь решению проблемы. **Это должно быть прерогативой крупных макроаналитических и управляющих центров, вырабатывающих базовые условия для национальной промышленной и научно-образовательной политики государства.** При этом приоритет государства очевиден сегодня даже лидерам либерального крыла экономической науки.

Третий вопрос: в чем состоит главное различие между эффективностью и конкурентоспособностью? Если мы хотим осуществить прорыв в области конкурентоспособности, необходимо иметь в виду, что конкурентоспособность и эффективность – не одно и то же. Часто конкурентоспособность путают с эффективностью. Дело в том, что конкурентоспособность – более широкая категория, чем эффективность. Она *включает* в себя эффективность как составляющую категорию, но описывает более сложные взаимосвязи хозяйствующих субъектов отдельных фирм и корпораций, их отраслевых объединений и национальных хозяйств отдельных стран. Пожалуй, можно выделить два принципиальных отличия конкурентоспособности от эффективности. Главное – понять, что конкурентоспособность – это, как правило, **не абсолютная характеристика ресурсного потенциала, а относительная**, по отношению к какому-либо другому конкурирующему субъекту рынка (товару, фирме или стране). Это, в свою очередь, означает, что **конкурентоспособным может быть и малоэффективный рыночный субъект, если другие конкурирующие субъекты еще менее эффективны.** Последнее предполагает, что конкурентоспособность может достигаться **не только путем улучшения собственных характеристик, но и путем использования различного рода мер по блокированию развития конкурентов**, срыва планов и программ повышения их конкурентоспособности, что нередко оказы-

вается дешевле, чем разработка и реализация дорогостоящих собственных программ совершенствования технологии, обучения персонала, поиска новых путей удовлетворения покупательского спроса и пр. Кроме того, деструктивные меры нередко могут оказаться и более эффективными с позиций «очистки» конкурентного поля и на какой-то срок обеспечить устойчивые лидирующие позиции практикующей такие меры фирме или стране. Хотя подобная деструктивная политика признается как недобросовестная конкуренция и чревата наказанием в законодательном порядке, тем не менее соблазн использования наряду с конструктивными методами конкурентной борьбы методов деструктивного характера нередко побеждает. Отдельные компании, как и отдельные страны, вынуждены считаться с этим обстоятельством в своей практике конкурентной борьбы, а степень выстраиваемой ими защиты от подобных мер также в значительной мере определяет уровень их конкурентоспособности, которая при такой постановке проблемы становится деятельностью по *обеспечению экономической безопасности* (фирмы или страны). Можно сказать, что, **конкурентоспособность – это эффективность + надежно обеспеченная безопасность**. В условиях ожесточенной глобальной конкуренции данная формула должна быть усвоена достаточно прочно, поскольку достигнутые успехи в области эффективности могут легко перейти к конкурентам, если они не подкреплены мерами безопасности. Особенно важно учитывать этот фактор при оценке конкурентоспособности на макроуровне, поскольку между странами практически пока еще не создано единое правовое поле.

Следующий важный вопрос: от чего зависит национальная конку-

рентоспособность? Рассматривая проблемы построения инновационной экономики в современной России, упор делается на повышение конкурентоспособности предприятий и фирм. При этом только в последнее время начали всерьез обсуждать роль государства в данном процессе. Однако пока еще к этой роли относятся с определенными опасениями, что связано с высокой степенью коррумпированности и криминализированности государственных структур современной России. Ныне в России коррупция и криминал являются наиболее труднопреодолимыми препятствиями к созданию инновационной среды, требующей от ее участников творческого мышления, способности к риску и надежного правового обеспечения.

Размышления над поставленными вопросами позволяют сформулировать некоторые заключения по поводу создания в России условий для инновационного прорыва, способного вывести экономику страны на передовые рубежи в глобальном конкурентном соревновании:

- Задача построения инновационной экономики должна решаться параллельно с восстановлением индустриальной экономики страны, значительная часть которой оказалась утраченной в последние 20 лет (физическая изношенность более 80% основных производственных фондов страны). На такой базе никакие инновации не дадут реального положительного результата.

- Формирование инновационных прорывных условий должно опираться на четкую конкурентную стратегию государства, в которой необходимо предусмотреть меры экономической безопасности, обеспечивающие формирование, сохранение и укрепление конкурентных преимуществ в глобальной конкурентной борьбе.

- **Инновационная экономика, предполагающая четкое и эффективное взаимодействие двух секторов хозяйства: рыночного, гибко реагирующего на быстро меняющуюся внешнюю и внутреннюю экономическую конъюнктуру, приспособляющегося к изменяющимся условиям, и эффективного государственного, ответственного прежде всего за системы жизнеобеспечения основной массы населения, оборону страны, социальную стабильность, обеспечивающего условия для создания устойчиво развивающихся центров инновационного развития.**

- **Эффективное выстраивание инновационной экономики предполагает также достаточно равномерное и адекватное развитие всех отраслей хозяйственной системы страны**. Инновационная часть не может существовать в виде некоего анклава на территории, живущей в условиях средневековья: без газа и электричества, без нормальных транспортных путей и коммуникационной инфраструктуры, без здорового, образованного и воспитанного в духе патриотизма и законопослушания населения. Это означает, что финансирование инновационных проектов должно учитывать данное фундаментальное обстоятельство. **Инновационная экономика не может быть самоцелью. Она лишь средство выведения страны на новые, лидирующие позиции**. За создание таких позиций должно быть ответственно государство, формирующее внутри страны взаимоувязанный блок сотрудничающих между собой мощных корпораций, выступающих в глобальном конкурентном пространстве как объединенный одной целью конкурентный субъект, ориентированный на победу в конкурентной схватке XXI века.



ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

СЛЕПОВ В.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Финансы и цены»,
Российский экономический университет им Г.В. Плеханова

Проблема федерального перехода экономики России на инновационную траекторию развития возникает и обсуждается с определенной периодичностью. Достаточно просмотреть публикации последних лет, чтобы убедиться в этом. Не трудно обнаружить, что всплески внимания к инновационной тематике наблюдаются и в посткризисные периоды. Так было после серьезного экономического кризиса 1998 г., то же происходит и сейчас.

Не менее важно, что оба кризиса в острой форме подчеркнули неустойчивость сырьевой модели развития российской экономики, зависящего от динамики мировых нефтяных цен, а также низкую эффективность механизма использования доходов от экспорта российских углеводородов, прежде всего, нефти. Нефть пропитала всю систему управления российской экономикой. Все сценарии развития последней в посткризисный период 2011–2013 гг., как и до кризиса, базируются на нефтяных ценах.

Так, например, Банк России свою денежно-кредитную политику на 2011–2013 гг. строит практически исключительно на развитых вариантах возможного изменения мировых цен в указанный период в диапазоне от 75 до 90 долларов США за баррель нефти марки Urals. Распределение доходов от экспорта углеводородов также отличается крайним консерватизмом и низкой доходностью, что связано со значительными отчислениями этих доходов в международные резервы и размещением последних за рубежом по низким процентам.

В результате Россия в первом десятилетии XXI века оказалась невосприимчивой к новым тенденциям развития глобальной экономики. Она оказалась на периферии инновационных трендов. Доля России на мировом рынке высоких технологий не превышает 1%. По уровню развития инновационной сферы Россия значительно отстает от ведущих стран мира. Так, доля инновационной продукции в общем объеме произведенной у нас продукции составляет не более 1,5%, а в наиболее развитых странах мира до 75% прироста ВВП достигается именно за счет использования инноваций. США ежегодно получают от экспорта наукоемкой продукции около 700 млрд долл., Германия – 530, Япония – 400 млрд долл.

Это в решающей степени предопределяет низкую конкурентоспособность российской экономики. В международном рейтинге конкурентоспособности она занимает лишь пятидесятое место. **Неразвитость инновационной сферы в России становится угрожающей в условиях зарождения очередного шестого технологического уклада, базирующегося на распространении компьютерных технологий во всех сферах человеческой деятельности, и дополненного развитием биотехнологий.**

Однако это не значит, что следует отказаться от сырьевых преимуществ российской экономики. В условиях нарастающего «глобального голода» на природные ресурсы они приобретают стратегически важное значение. Не следует, по нашему мнению, бросаться и в другую крайность – пускать все финансовые ресурсы на развитие инновационной сферы. В современных условиях **наиболее эффективна смешанная инновационно-сырьевая модель развития.** Она интегрирует инновационный и сырьевой потенциал России в единую сбалансированную систему. На основе данной модели целесообразна разработка долгосрочной государственной структурно-целевой программы вывода отечественной экономики на инновационную территорию развития. Ключевыми элементами такой Программы являются поиск финансовых ресурсов для развития инновационной сферы и эффективное использование всей системы финансовых инструментов реализации предлагаемой модели развития российской экономики.

К финансовым источникам развития инновационной сферы в России относятся природная рента, образующаяся в отраслях сырьевого сектора, сбережения населения, бюджетные ресурсы, прямые иностранные инвестиции, международные резервы. Они образуют рынок «длинных денег», который является основой финансирования инновационной сферы.

Рентные нефтяные доходы целесообразно использовать для поддержки инновационных отраслей российской экономики, как высокотехнологичных (производство программного обеспечения, специализированной электроники и оптики и т.д.), так и отраслей «средних технологий» (судостроение, авиастроение, станко- и приборостроение, ряд сегментов химической и металлургической отраслей, инфраструктурное строительство и т.д.). Стимулирование модернизации этих отраслей весьма значимо. Во-первых, мировой рынок высокотехнологич-

ной продукции пока существенно меньше рынка продукции «средних технологий», а вследствие низких удельных транспортных издержек для высокотехнологичных товаров характеризуется существенно более высоким уровнем конкуренции. Поэтому выход российских компаний на рынок среднетехнологичной продукции сопряжен с меньшими рисками. Во-вторых, современные среднетехнологичные отрасли сами по себе являются крупными потребителями высокотехнологичной продукции. Продукция современного машиностроения, в том числе судостроения, как правило, содержит сложные управляющие модули, а ее проектирование и производство связаны со значительными инвестициями в информационные технологии и инженерно-технологические разработки. Поэтому развитие названных отраслей, формируя спрос на инновационные товары, способствует формированию вертикальных производственных цепочек на внутреннем рынке и стимулирует развитие высокотехнологичных отраслей. Наконец, среднетехнологичные отрасли формируют массовый спрос на инженерно-технический персонал, расширяя тем самым кадровый резерв для инновационного сектора. В то же время развитие высокотехнологичных отраслей может существенно повысить потребительские качества продукции среднетехнологичных отраслей и увеличить ее конкурентоспособность.

Представляется возможным выделить **шесть основных направлений стимулирования инновационного развития в более широком спектре отраслей**. Прежде всего, целесообразно пересмотреть действующий порядок налогообложения фонда оплаты труда (ФОТ). Инновационное развитие экономики связано с ростом наукоемкости продукции и, соответственно, трудоемкости ее разработки. Затраты на оплату труда составляют одну из

основных статей расходов компаний, действующих в сфере информационных технологий, научно-исследовательских и инженерно-конструкторских работ. Поэтому вступивший в силу с 2011 г. порядок, при котором суммарный норматив обязательных страховых взносов с ФОТ составляет 34%, существенно увеличивает налоговую нагрузку на такие компании.

Важным направлением стимулирования экономического роста может стать общее **упрощение налоговой системы**. Эксперты неоднократно отмечали чрезмерную усложненность российской налоговой системы, существенно увеличивающей издержки российских компаний, связанные с уплатой налогов (затраты на налоговый учет, правовые консультации, программы бухгалтерского учета, риски штрафов вследствие ошибок в налоговом учете и т.д.). При этом малые компании могут прибегнуть к упрощенной системе налогообложения, для крупных компаний удельные издержки налогового учета сравнительно невелики, бухгалтерский и налоговый учет в узкоспециализированных компаниях сравнительно прост. Таким образом, в наибольшей степени тяжесть издержек, связанных с обслуживанием налоговых обязательств, ложится на средние компании с диверсифицированной структурой операций (т.е. в значительной степени – это компании, относящиеся к сектору «средних технологий»).

Если два названных выше направления так или иначе влияют на все отрасли российской экономики, то следующее связано с конкретными ее отраслевыми сегментами, характеризующимися длительным производственным циклом (авиа- и судостроение, строительство промышленных объектов и сооружений транспортной инфраструктуры). Часть налоговых выплат компаний относится к данным отраслям, не синхронизирова-

на с поступлением доходов от реализации продукции. Это повышает нагрузку на них, увеличивая потребность в финансовых ресурсах. Для крупных компаний, реализующих одновременно несколько проектов, это не представляет существенной проблемы, т.к. поступления от завершенных проектов позволяют финансировать расходы (в т.ч. налоговые) по проектам, находящимся на более ранних стадиях реализации. Однако в условиях нестабильности спроса даже крупные компании не всегда могут сформировать равномерно распределенный во времени портфель заказов. Кроме того, сложившийся механизм налогообложения компаний названных отраслей затрудняет выход на него средних компаний, что ограничивает уровень конкуренции в отрасли и замедляет процессы отраслевой модернизации. Поэтому было бы целесообразно рассмотреть возможность предоставления налоговых кредитов авиа- и судостроительным компаниям, а также отдельным компаниям строительного сектора, особенно в тех случаях, когда налогооблагаемая база может быть четко соотнесена с конкретным долгосрочным проектом. Альтернативным направлением поддержки отраслей, характеризующихся длительным производственным циклом, является частичное субсидирование процентных выплат по банковским кредитам. При умеренном уровне инфляции издержки подобного метода сопоставимы с издержками предшествующего метода, однако за счет вовлечения коммерческих структур (банков) в процесс финансирования инновационной деятельности повышается качество инвестиционной экспертизы и снижается «моральный риск» (moral hazard), связанные с государственной поддержкой определенных отраслей.

Еще одно направление стимулирования инновационного раз-

вития национальной экономики – формирование производственных кластеров (групп предприятий, относящихся к одной отрасли или группе связанных отраслей, расположенных в определенном регионе). В мировой практике кластерная модель организации промышленности зарекомендовала себя как эффективный механизм стимулирования экономического роста, в т.ч. в инновационном секторе экономики. Формирование кластеров позволяет минимизировать транспортные издержки в рамках вертикальных производственных цепочек, создать эффективную информационную, исследовательскую и инженерно-техническую инфраструктуру, достигая синергетического эффекта. По ряду оценок, на предприятия, работающие в рамках кластеров, приходится до 60% ВВП США. В России основой для создания кластеров могут служить моногорода. Формирование кластеров компаний вокруг крупных машиностроительных заводов или верфей может существенно смягчить проблемы моногородов за счет диверсификации структуры промышленности и общего оживления региональной экономической активности. В то же время создание кластеров на основе моногородов позволит сохранить и эффективно использовать остатки кадровых ресурсов, производственной и информационной инфраструктуры этих регионов.

Изложенные выше направления стимулирования развития среднетехнологических отраслей применимы для любых экономик и не учитывают специфических особенностей России, одной из которых является высокая значимость нефтегазового сектора для национальной экономики. Исходя из этого, может быть предложен также ряд специфических мер, учитывающих эту особенность.

Важным направлением стимулирования модернизации россий-

ской экономики является содействие развитию нефтеперерабатывающей промышленности. Развитие данного отраслевого сегмента стимулирует инновационное развитие национальной экономики при посредстве трех механизмов. **Во-первых**, ряд нефтехимических производств (прежде всего, производство пластмасс) сам по себе обладает значительным инновационным потенциалом. Развитие этих производств может способствовать увеличению инвестиций в исследование технологий производства новых материалов. Кроме того, расширение спектра материалов, доступных на внутреннем рынке, создает благоприятные условия для развития производства инновационных товаров в других отраслях экономики.

Во-вторых, нефтехимия и нефтепереработка в целом относятся к числу капиталоемких отраслей. Спрос предприятий этих отраслей на оборудование и услуги промышленного строительства стимулирует развитие соответствующих отраслей национальной экономики.

В-третьих, транспортировка продукции нефтеперерабатывающих компаний, как правило, осуществляется не через трубопроводный транспорт, а посредством стандартных транспортных средств (танкеры, железнодорожные и автоцистерны для жидких нефтепродуктов, грузовые суда, железнодорожные контейнеры и грузовые автомобили для значительной части продукции нефтехимии). Таким образом, развитие нефтеперерабатывающих отраслей формирует спрос на продукцию всех отраслей транспортного машиностроения, стимулируя рост в данных отраслях. Кроме того, увеличение объемов продукции нефтеперерабатывающих отраслей понижает риски, связанные с концентрацией национальной транспортной системы. Уменьшение нагрузки на нефтепроводы снижает зависимость от сложив-

шихся маршрутов транзита нефти и резко сокращает риски «трубопроводного шантажа» со стороны стран-транзитеров. В то же время транспортные средства, используемые для транспортировки продукции нефтеперерабатывающих отраслей, достаточно универсальны. При временном снижении производства в этих отраслях подобные транспортные средства могут быть использованы для обслуживания других отраслей национальной экономики. И, напротив, при росте производства в нефтеперерабатывающих отраслях дополнительные транспортные средства могут быть мобилизованы существенно быстрее, нежели требуется для строительства новых нефтепроводов.

Наконец, следует отметить, что увеличение доли российской нефти, обрабатываемой на территории России, повышает долю продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре российского производства в целом и экспорта в частности. В долгосрочной перспективе это ведет к повышению насыщенности российской экономики финансовыми ресурсами, что создает благоприятные условия для модернизации национальной экономики.

Первые шаги в направлении стимулирования развития нефтеперерабатывающих отраслей уже сделаны (повышение экспортных пошлин по темным нефтепродуктам и снижение – по светлым, направленное на увеличение глубины обработки нефти). Однако данное решение затрагивает лишь один из сегментов нефтеперерабатывающей промышленности. Из этого следует необходимость дальнейшего развития системы мер по стимулированию нефтеперерабатывающих отраслей, способных увеличивать нефтяные доходы для развития других отраслей инновационной экономики.



СОЗДАНИЕ В МОСКВЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

БОЛВАЧЁВ А.И., проф., д.э.н., декан Финансового факультета,
НАУМОВ Ф.А., Заведующий Лабораторией финансовых исследований,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Москва как место создания международного финансового центра (далее – МФЦ) для государственной власти есть несколько лет назад четко сформулированная цель, в стремлении к которой уже сделан ряд шагов, но ещё больше их предстоит совершить. Для участников финансового рынка данный тезис – мечта. Большинство экспертов не считают это возможным, но продолжают надеяться, что в долгосрочной перспективе при определённом стечении обстоятельств Москва действительно обретет статус МФЦ.

Объективные позиции Москвы и России

Несмотря на заявления российских властей, Россия и Москва не воспринимаются мировым сообществом как **МФЦ – место встречи спроса и предложения на финансовый капитал**. Согласно последнему (8-му по счёту) рейтингу МФЦ, составленному консалтинговой компанией Z/Yen Group, Москва занимает 68-ое место.^[1] Очевидно, Москве очень далеко до лидеров рейтинга – Лондона, Нью-Йорка, Гонконга, Сингапура и Токио. Однако столицу России на много ступеней опережают финансовые центры других стран BRIC: Шанхай (6 место), Сан-Пауло (44 место) и Бомбей (57 место). А ближайший сосед Москвы по рейтингу – Варшава (67 место).

О текущей неконкурентоспособности российского финансового рынка и Москвы как МФЦ говорят не только рейтинги, но и различные количественные (в абсолютных суммах и в процентах к ВВП) и качественные (проникновение и качество финансовых услуг) показатели. Так, банковское кредитование корпоративного сектора в России составляет только 40% от ВВП (в Еврозоне – более 100%). Отношение объёма кредитов, выданных физическим лицам, к ВВП в России составляет около 10% против 20% в странах Восточной Европы; вложений во взаимные фонды (ПИФы) – около 1% против 10% в таких странах, как Чехия, Польша или Венгрия. В экономике нет «длинных» денег: активы пенсионной системы составляют только 3% ВВП, резервы страховых компаний по страхованию жизни – 1% ВВП, ипотечные кредиты – 3% ВВП. В результате, например, лишь около четверти капитальных расходов бизнеса финансируется за счет заёмных средств. Однако целью должно быть не только увеличение рынка финансовых услуг в абсолютных и относительных (к ВВП) величинах, но и обеспечение доступа к кредиту и другим финансовым услугам широкому кругу физических и юридических лиц. Так, на текущий момент менее половины российских предприятий привлекают кредиты, только 10% населения имеют банковские депозиты, а услугами страхования по собственной инициативе и из личного бюджета пользуются около 4% населения.

Учитывая сегодняшние позиции Москвы, превратить ее в МФЦ можно лишь с помощью множества шагов в правильном направлении, совершаемых энергичными профессионалами. Именно из-за существенного отставания, сложности предстоящей работы и отсутствия мотивированных профессионалов большинство участников рынка сохраняют скептический настрой. Однако работа ведётся, властями и участниками рынка уже многое сделано для сокращения отставания Москвы от мировых финансовых центров.

Предпосылки к созданию МФЦ в Москве

Начнём с макроэкономических шагов. Банк России постепенно осуществляет переход на плавающий курс рубля. Центральный Банк расширил коридор плавания курса рубля против корзины и установил механизм гибких валютных интервенций. Эти действия уже сократили вмешательство Банка России в ход валютных торгов, а за следующими шагами может последовать внедрение в России политики таргетирования инфляции и управления процентными ставками, а не курсом. Почему это может помочь Москве стать МФЦ? Плавающий курс и таргетирование инфляции сделают рубль главным средством накопления и кредитования в России, позволят снизить инфляцию и сделать процентные ставки положительными в реальном выражении. В результате в России будет постепенно накапливаться внутренний рублёвый капитал для инвестиций.

В 2011 году анонсировано долгожданное объединение двух основных российских бирж – ММВБ и РТС,

за которым последует объединение биржевой инфраструктуры, что должно уменьшить трансакционные издержки и повысить ликвидность. В 2010 году состоялась сделка по покупке ММВБ украинской биржи ПФТС. В СНГ может быть сформирована биржа, которая станет центром привлечения долгового и акционерного капитала для локальных компаний, заменив в этой роли Лондонскую и Варшавскую фондовые биржи.

На 2010 год приходится первый выпуск давно обсуждаемых российских депозитарных расписок (РДР). Пионером стал РУСАЛ: РДР были выпущены на торгуемые в Гонконге акции головной компании холдинга, зарегистрированной за пределами России. На очереди акции Вымпелкома. Механизм РДР не только позволяет «вернуть» на ММВБ акции формально нероссийских компаний, ведущих в РФ основную операционную деятельность. Он может стать инструментом привлечения капитала в России для компаний из СНГ, превратив Москву, по крайней мере, в региональный финансовый центр.

Создан сильный игрок глобального масштаба на рынке инвестиционно-банковских услуг – ВТБ Капитал. Будем надеяться, что в скором времени у него появится достойный конкурент – инвестиционный бизнес Сбербанка. Такие полугосударственные структуры вызывают много вопросов к их рыночной мотивации и отдаче на вложенные в их создание средства, однако ВТБ Капитал уже создан и функционирует как часть будущего МФЦ.

Правительством намечены и частично реализованы первые шаги по приватизации пакетов акций в ВТБ (в феврале 2011 года были приватизированы 10% ВТБ) и Сбербанке. Доля государства в ВТБ сейчас составляет 76%, а в

течение 2011–2013 гг. будет приватизировано ещё 26% (помимо проданных в феврале 10% акций). В результате доля государства будет снижена до 50%+1 акция. В Сбербанке 60% на данный момент принадлежат Банку России, а в 2011–2013 гг. планируется приватизировать 8%. Снижение доли государства в крупнейших банках страны должно пойти на пользу всей банковской системе: увеличится конкуренция и повысится рыночная мотивация.

В ноябре 2010 года состоялось размещение акций холдинга Mail.ru Group (в его активах сайт Mail.ru, социальные сети «Одноклассники», «В Контакте», доля в Facebook и другие интернет бизнесы). Холдинг продал на Лондонской фондовой бирже 17% уставного капитала, получив за них почти 1 млрд долл. Весь холдинг был оценен в 5,7 млрд долл. Следует отметить, что это первый российский интернет бизнес, вызвавший такой ажиотаж у иностранных инвесторов. Кроме того, в России появляется всё больше направлений для инвестирования, альтернативных сырьевым компаниям.

Проблемы на пути создания МФЦ: пути их решения

Финансовое образование

Создание МФЦ невозможно без профессиональных кадров в бизнесе и государственном аппарате. Система подготовки финансовых специалистов должна отвечать вызовам времени. Что для этого должно быть предпринято?

Финансовое образование в России должно заимствовать передовые теоретические концепции у западных учёных. Для этого необходимо приглашать в российские вузы иностранных профессоров и отправлять российских преподавателей на курсы повышения квалификации в ведущие западные университеты.

Образование должно стать ориентированным на практику. С этой целью к образовательному процессу должны привлекаться практикующие специалисты финансового рынка, а в вузах создаваться базовые кафедры финансовых компаний и банков.

Для повышения квалификации самих практикующих специалистов необходимо внедрить профессиональные стандарты, например, стимулировать получение ими международных сертификатов, например, диплома Сертифицированных финансовых аналитиков (CFA).

Государству и бизнесу в сотрудничестве с вузами следует активнее финансировать программы повышения финансовой грамотности населения, от повышения которой выиграют не только сами домохозяйства, но и вся экономика.

Локальные инвесторы

Как мы говорили выше, **МФЦ – это место встречи спроса и предложения на финансовый капитал.** МФЦ формируются там, где сконцентрирован последний. Для того чтобы Москва стала центром его концентрации, необходимо создать базу локальных инвесторов. Основание этой базы – сбережения и инвестиции населения.

До сих пор высокая инфляция, отрицательные ставки в реальном выражении, печальные истории пирамид вроде МММ, «народных IPO» (акции ВТБ спустя 4 года торгуются ниже цены размещения), дефолта и девальвации 1998 года, девальвации 2008–2009 гг. не способствовали тому, чтобы гражданам прибегали к посредничеству российской финансовой системы для сбережения средств. В результате в России чрезвычайно невелико проникновение многих инвестиционных продуктов, популярных за её пределами. Так, индустрия управления активами в РФ

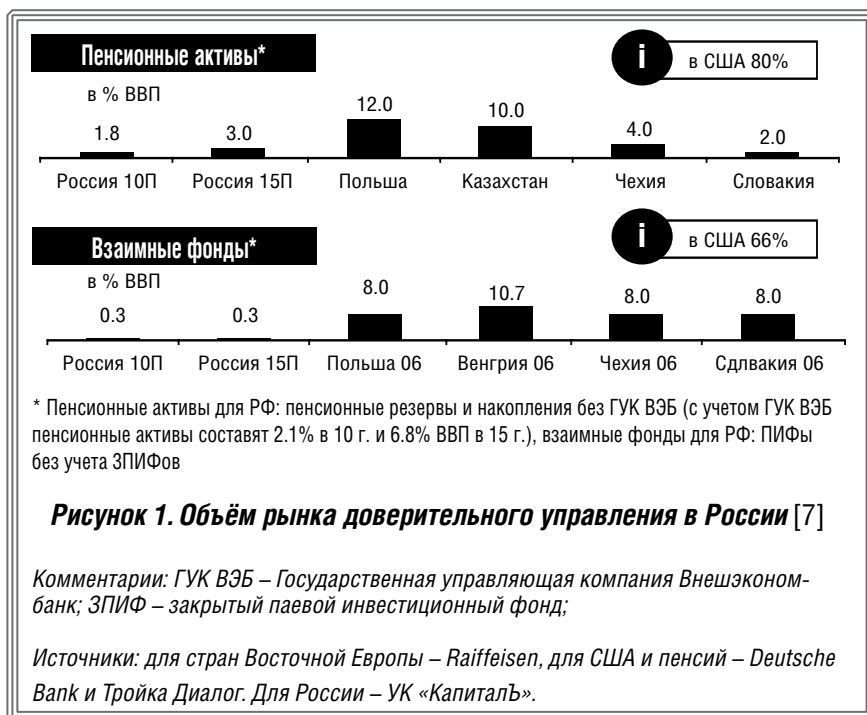


Рисунок 1. Объём рынка доверительного управления в России [7]

Комментарии: ГУК ВЭБ – Государственная управляющая компания Внешэкономбанк; ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд;

Источники: для стран Восточной Европы – Raiffeisen, для США и пенсий – Deutsche Bank и Тройка Диалог. Для России – УК «Капиталь».

в десятки раз меньше, чем даже в Восточной Европе, не говоря уже о США (см. рисунок 1).

Что может быть сделано для повышения доверия россиян к финансовой системе и расширению базы локальных инвесторов?

Во-первых, необходим переход на политику таргетирования инфляции и плавающего курса.

Во-вторых, продолжение пенсионной реформы.

В-третьих, повышение прозрачности финансовых посредников.

Наконец, необходимо стимулировать приход в Россию иностранных стратегических инвесторов в банки, страховые компании, бизнес по управлению активами.

В заключение отметим, что само стремление к созданию МФЦ в России нельзя не приветствовать. Если даже в Москве не появится МФЦ, самое развитие финансовой системы является важнейшим достижением. Самыми лучшими западными исследователями доказано, что развитый финансовый рынок способствует экономическому росту и увеличению благосостояния населения. [3] Мы полагаем, что **развитие финансового образования в России и реализация мер по формированию локальной базы инвесторов и финансового капитала являются ключевыми шагами к превращению Москвы в Мировой финансовый центр.**



Библиография

1. The Global Financial Centres Index 8 // Z/Yen Group, Сентябрь 2010.
2. Там же.
3. Зингалес Л., Раджан Р. Спасение капитализма от капиталистов: Скрытые силы финансовых рынков – создание богатства и расширение возможностей / Пер. с англ. – М.: Институт комплексных стратегических исследований; ТЭИС, 2004.
4. Jeremy Greenwood, Juan M. Sanchez and Cheng Wang, Quantifying the Impact of Financial Development on Economic Development, Working paper, February 2010.
5. www.cbr.ru – сайт Банка России.
6. www.gks.ru – сайт Федеральной службы государственной статистики РФ.
7. Прогноз рынка коллективных инвестиций на 2010–2015 гг. // УК «Капиталь», Январь 2011.

О СОЗДАНИИ МЕГАРЕГУЛЯТОРА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

**ХОМИНИЧ И.П., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Страхование»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова**

Проводимая в стране модернизация экономики неразрывно связана с совершенствованием системы регулирования деятельности финансовых институтов. Этим определяется актуальность создания единого регулятора финансового рынка в нашей стране.

Зарубежные модели мегарегулирования финансового рынка

Международный опыт свидетельствует об эффективности модели мегарегулирования, которая успешно действуют более чем в 40 странах мира, но всюду имеет свои особенности, определяемые национальными традициями, уровнем развития рынка, сложившимися взаимоотношениями между банковским секто-

Таблица 1

Основные зарубежные мегарегуляторы финансового рынка [4]

Надзорные функции	Нормоустанавливающие и надзорные функции
Норвегия (1986 – Banking, Insurance and Securities Commission – надзор за банками и небанковскими институтами)	Сингапур (1970 – Monetary Authority of Singapore – регулирование всех финансовых институтов)
ЮАР (1990 – Financial Services Board – надзор за всеми финансовыми институтами, кроме банков)	Австралия (1998 – Australian Securities and Investments Commission/Australian Prudential Regulation Authority – регулируют все финансовые институты)
Швеция (1991 – Swedish Financial Supervisory Authority – надзор за всеми финансовыми институтами)	Великобритания (2000 – Financial Services Authority – регулирует все финансовые институты)
Япония (1998 – Financial Supervisory Agency – надзор за банками, страховыми компаниями и инвестиционными компаниями)	Лихтенштейн (2005 – Financial Market Authority – регулирует все финансовые институты)
Германия (2002 – Federal Financial Supervisory Authority – надзор за всеми финансовыми институтами)	
Австрия (2002 – Financial Market Authority – надзор за всеми финансовыми институтами)	

ром и инвестиционными финансовыми институтами, страховщиками и т.д. В Канаде, например, общий регулятор осуществляет надзор за банковской деятельностью и страховыми компаниями, в Люксембурге – за банками и инвестиционными компаниями. В Великобритании (страна, где впервые был создан мегарегулятор), Австралии, Канаде, Сингапуре мегарегулятор выполняет надзорные функции и устанавливает правила. В Японии, Корее, Венгрии, Дании, Норвегии, Швеции и Финляндии такой орган наделен лишь надзорной, но не нормотворческой и регулирующей в широком понимании функцией (табл. 1).

Индивидуальные особенности российского мегарегулятора

В России данная проблема обсуждается с 2004 г., когда в то время глава Федеральной службы по финансовым рынкам О. Вьюгин впервые выдвинул идею создания

финансового мегарегулятора. Она активно дискутировалась в среде ученых, законодателей, практиков, была зафиксирована в ряде стратегических документов. Так, в Стратегии развития финансового рынка РФ на 2005–2008 гг., разработанной ФСФР, была определена необходимость создания единого регулирующего органа, т.е. мегарегулятора.

В 2006 г. на рассмотрение Правительства РФ и Государственной Думы был внесен проект федерального закона «О регулировании предпринимательской деятельности на финансовых рынках». Этот проект содержал новые для России положения в области регулирования предпринимательской деятельности на финансовом рынке, которые успешно демонстрируют развитые страны мира.

• Во-первых, **отказ от секторально-институционального регулирования**, которое состоит в четком разграничении сегментов финансового рынка и, соответственно, придании каждому из них своего

регулятора. Для России это существенный и значимый тезис, поскольку наблюдается колоссальная разница в масштабах развития сегментов рынка (табл. 2). Очень важно обеспечить сбалансированное развитие всех сегментов российского финансового рынка.

• Во-вторых, **ликвидация ведомственных барьеров регулирования**. В России регулированием кредитных учреждений занимается Банк России, включая и их эмиссионную деятельность на рынке ценных бумаг, деятельность НПФ, ПИФов подконтрольна ФСФР, а страховщиков курирует Минфин (нормотворческая деятельность) и Федеральная служба страхового надзора (Росстрахнадзор). Конечно, такая ситуация не способствует развитию механизмов регулирования в целом.

• В-третьих, **законопроект предлагал отказ от доминирующей роли государства в системе регулирования финансового рынка**. Регулятор превращался в неправительственный государственно-общественный орган, функционирующий как коммерческая организация на началах самоокупаемости или смешанного финансирования государством и участниками финансового рынка. Фактически единый регулятор представляет собой СРО с долей участия государства.

Полагаем, что не только в 2006 г., но и сейчас такие новации еще преждевременны, хотя выглядят достаточно прогрессивно. Однако 4 марта 2011 г. был подписан указ о создании мегарегулятора. Таким образом, вопрос переходит в практическую плоскость. Президент страны Д. Медведев принял решение одобрить инициативу министра финансов Л. Кудрина об объединении двух органов – Федеральной службы по финансовым рынкам и Федеральной службы страхового надзора. Фактически на высшем уровне решено создать единый регулятор финансового

Таблица 2
Структура финансового сектора России (в % к итогу) [5]

Активы финансовых институтов	2005	2010 (март)
Банк России	30,4	27,4
Кредитные организации	61,2	67,3
Страховые организации, НПФ	6,2	4,1
Паевые фонды (СЧА)	2,1	1,1
Общие фонды банковского управления (СЧА)	0,1	0,1
Итого	100	100

Таблица 3

Индикаторы страхового рынка [6]

Индикатор	Содержание	2008г.
Глубина страхового рынка	Отношение активов (или страховой премии) страховых компаний к ВВП	ЕС, США, Япония – 8-18% Великобритания – 96,5% ЦВЕ – 2-6% Индия – 5,03% Малайзия – 4,44% Чешская Республика – 3,75% Венгрия – 3,53% Россия – 2,42% Аргентина – 2,45% Колумбия – 2,35%
Плотность страхования	Размер страховой премии на душу населения	Великобритания – 8,3 тыс. долл. Швейцария – 5,7 тыс. долл. Франция – 4,2 тыс. долл. Германия – 2,6 тыс. долл. Италия – 2,3 тыс. долл. США – 4,0 тыс. долл. Япония – 3,3 тыс. долл. Болгария, Сербия, Румыния и Украина – 80-140 долл. Венгрия, Польша, Словакия и Хорватия – 350-480 долл. Россия – 209,4 долл.

го страхования. Сравнение уровня развития национальных страховых рынков по таким индикаторам, как размер собранных страховых премий на душу населения (или плотность страхования), отношение активов (или страховой премии) страховых компаний к ВВП (глубина страхового рынка) и отношение активов страховых компаний к ВВП страны в процентах, ярко свидетельствует о низком уровне развития отечественной страховой отрасли (табл. 3).

В России в настоящее время формируется новая государственная политика в области страхования. Начало этому процессу было положено в августе 2010 года на совещании по экономическим вопросам, [3] где Президент Д. Медведев заявил о необходимости определить приоритеты развития рынка страховых услуг на среднесрочную перспективу, повысить качество работы механизмов, обеспечивающих защиту участников страховых отношений. Каким же образом создаваемый на базе ФСФР мегарегулятор будет содействовать реализации поставленных задач по развитию страхования? На данный вопрос ответ может дать только время.

рынка на базе ФСФР путем присоединения к ней Росстрахнадзора. Что же принципиально изменилось с 2006 г. в экономике? Какие условия, необходимые для внедрения модели мегарегулирования, сложились к настоящему моменту?

Вот вопросы, требующие ответа. Уместно заметить, что в рейтинге глобальной конкурентоспособности стран 2008–2009 гг., как следует из Отчета Всемирного экономического форума, Россия заняла 51 место, поднявшись по сравнению с 2007 годом на 7 позиций. При этом наибольшее отставание отмечено по такому слагаемому конкурентоспособности, как «Развитость финансового рынка» (112-е место). [1]

Конечно, понятна и в целом достойна одобрения стратегическая инициатива государства по формированию международного финансового центра в Москве. [2] Полагая, что создание мегарегулятора тесно связано с нею и общим курсом на модернизацию финансового рынка. Однако не является ли шаг по слиянию ФСФР и Росстрахнадзора искусственным, не учитывающим все реалии финансового рынка?

Посмотрим на это с точки зрения страховщиков. На страховом рынке накопилась масса проблем, касающихся не инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг (а именно ее собирается регулировать новый орган), а классическо-

Библиография

1. The global competitiveness report 2008-2009// <http://www.gcr.weforum.org>
2. <http://state.kremlin.ru/council/13/news/8283> Распоряжение о рабочей группе по созданию международного финансового центра в России.
3. Совещание по вопросам развития российского рынка страхования. 30 августа 2010 года/ <http://www.kremlin.ru/news/8778>
3. Хоминич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М., Финансы и статистика, ИД «Инфра-М», 2010.
4. Хоминич И.П., Саввина О.В. Государственный кредит в условиях финансовой глобализации. М., Финансы и статистика, ИД «Инфра-М», 2010, с. 77-78.
5. Аналитический доклад «Среднесрочный прогноз развития финансовой системы России (2010 – 2015 гг.)» Колл. авторов под рук. Я.М. Миркина/ http://www.finansy.ru/t/post_1289793330.html, с. 249.
6. <http://www.insur-info.ru>

СОВРЕМЕННАЯ КОНЦЕПЦИЯ МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В СВЕТЕ МОДЕРНИЗАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ

МАРШАВИНА Л.Я., д.э.н., проф., кафедра «Налоги и налогообложение»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Осуществление модернизации и создание стабильного социально-правового демократического государства с высокотехнологичной экономикой и развитой социальной сферой – главная задача современной России.

Модернизация как стратегическая цель: ее приоритеты

Решая задачи модернизации, нельзя ограничиваться только проблематикой технико-экономической модернизации, тормозом которой может выступать сложившаяся система социально-политических отношений и институтов. Поэтому особое внимание должно быть уделено согласованию общенациональной технологической модернизации и дальнейших системных преобразований экономико-политических институтов, важнейшими из которых являются бюджетно-налоговые отношения и региональная политика. Изменение региональной политики в направлении создания условий для эффективного и сбалансированного развития российских регионов, что непосредственно связано с совершенствованием межбюджетных отношений, принципов и порядка разграничения полномочий по предметам ведения между органами государственной власти и местного самоуправления, является важной составляющей процесса модернизации. Поэтому **при разработке принципов долгосрочной стратегии межбюджетных отношений, обеспечивающих создание условий для подобного развития регионов и муниципалитетов, нельзя не учитывать модернизацию как стратегическую цель России.**

Между тем в настоящее время неоправданно малое значение придается технологической модернизации экономики российских регионов, их перестройке в направлении использования накопленного технологического и интеллектуального потенциала для формирования доходной базы регионов, снижения зависимости от межбюджетных трансфертов. Технологическая модернизация экономики регионов является первичным уровнем принятия решений по укреплению российской экономики и ее переходу на инновационный путь развития.

Относительный приоритет технологической модернизации перед другими интерпретациями понятия «модернизация» означает, что системные институциональные преобразования призваны быть не ведущими, а ведомыми. С точки зрения межбюджетных отношений, это значит, что доходы региональных и местных бюджетов отходят на второй план и непосредственно вытекают из задач, стоящих перед региональными и местными органами власти. На первый план выдвигаются способствующие укреплению потенциала экономического роста бюджетные расходы, повышение их эффективности.

Повышение эффективности бюджетных расходов за счет преимущественного развития отраслей, обладающих большим мультипликативным эффектом, позволит субъектам Федерации и муниципальным образованиям при том же объеме доходов осуществить более значительные по объему расходы. В условиях постепенного сокращения межбюджетных трансфертов все более очевидной становится переориентация регионов на поиск и использование внутренних источников экономического роста. И в этом отношении важно использовать природно-ресурсное разнообразие регионов, максимально реализовать те особые «сравнительные преимущества», которыми обладает каждый регион, поддержать процессы повышения их конкурентоспособности в привлечении инвестиций.

Учитывая, что каждый российский регион обладает особенными «сравнительными преимуществами», на всем экономическом пространстве России могут быть реализованы различные по содержанию варианты технологически ориентированного развития, но при одновременном усилении межрегиональных взаимосвязей, т.е. конвергенции между регионами, выравнивании уровня экономического развития, сглаживании различий в уровнях их социально-экономического развития. Таким образом, технологическая модернизация экономики российских регионов, включая входящие в них муниципальные образования, будет способствовать не только преодолению дотационности многих из них, но и приведет к большей симметрии в их экономическом развитии, а также усилит интеграционные процессы между регионами.

Государственная политика снижения территориальной асимметрии: региональный форсайт

В последние годы в региональной политике России становятся популярными концептуальный подход и соответствующие методики проектирования перспективного развития регионов, называемые «**региональным форсайтом**». Использование в стратегическом прогнозировании регионального форсайта как бюджетирования, ориентированного на результат, связанного со сменой парадигмы управления общественными финансами, когда парадигма «управления результатами» сменяет управление затратами, направлено на повышение эффективности расходов региональных бюджетов.

Таким образом, **в современных условиях в РФ формируется новая идеология государственной политики межбюджетных отношений**, отражающая переход от методов текущего ослабления сложившейся социально-экономической территориальной поляризации посредством перераспределения финансовых ресурсов, к методам, ориентированным на собственное (внутреннее) развитие регионов и муниципальных образований. Государственная политика снижения территориальной асимметрии должна использовать рыночные принципы, направленные на формирование благоприятного бизнес-климата, стимулирование развития новых и существующих конкурентоспособных производств, наиболее полное использование потенциала территорий для обеспечения их устойчивого экономического роста.

При разработке планов обеспечения устойчивого экономического роста и технологической модернизации регионов одним из важнейших является вопрос об источни-

ках финансирования, учитывая, что технологический процесс длителен во времени и требует долгосрочных и масштабных инвестиций, рискованных для частных компаний. Финансирование технологической модернизации экономики российских регионов следует рассматривать как с точки зрения привлечения дополнительных ресурсов, так и с точки зрения перераспределения существующих финансовых ресурсов внутри самого региона. Последнее определяет целесообразность, масштабы и направления финансовой поддержки, оказываемой федеральным правительством региональной администрации.

Следовательно, признание в современных условиях относительного приоритета бюджетных расходов над бюджетными доходами не умаляет важности последних, учитывая, что гармоничное развитие регионов и муниципальных образований подразумевает не только соответствие экономики регионов как подсистемы экономики страны основной цели развития последней, но и соответствие расходов бюджетов субъектов Федерации и муниципалитетов компетенции органов государственной и местной власти, а также их бюджетным доходам.

Основная проблема данного аспекта межбюджетных отношений заключается в существующем противоречии между происходящим процессом децентрализации государственных функций и повышения роли региональных органов государственной власти и муниципалитетов в решении задач их социально-экономического развития, с одной стороны, и централизацией фискальных доходов на федеральном уровне – с другой.

Централизация налоговых доходов бюджета и субсидиарность в распределении расходов приводят к проблеме дефицита региональных и местных бюджетов и

вызывают необходимость перераспределения средств с целью бюджетного выравнивания.

Основные проблемы межбюджетных отношений

В настоящее время можно выделить несколько таких **основных проблем межбюджетных отношений, как:**

- дисбаланс бюджетной системы России, поскольку передача на нижестоящий уровень расходных полномочий и ответственности должным образом не подкрепляется соответствующей финансово-бюджетной и экономической базой;
- диспропорция бюджетной системы, основными факторами которой являются дотационность территориальных бюджетов, многоканальность предоставления централизованной финансовой помощи и неравномерность распределения налогового потенциала;
- несовпадение финансирования из бюджета соответствующих полномочий с непосредственным уровнем их реализации;
- сокращение уровня собственных доходов и их доли в бюджетах субъектов Федерации и местных бюджетах, что заметно снижает заинтересованность на местах в наращивании налогового потенциала, своевременном и полном поступлении налогов в бюджетную систему;
- единый норматив отчислений от федеральных налогов, не полностью учитывающий особенности каждого региона.

В сложившейся системе межбюджетных отношений у регионов недостаточно финансовых ресурсов для поддержки перспективных направлений деятельности, в том числе инновационного развития.

Заявленная Бюджетным кодексом РФ в статье 31 самостоятельность бюджетов сводится к обоснованию бюджетных прав,

но при этом не оценивается способность регионов и территорий к самообеспечению, саморазвитию экономического потенциала.

В настоящее время в России механизмом решения проблемы бюджетной сбалансированности внутри бюджетной системы страны, укрепления финансовых основ самостоятельности регионов и местного самоуправления является **вертикальное и горизонтальное бюджетное выравнивание посредством межбюджетных трансфертов**. Согласно главе 16 Бюджетного кодекса, межбюджетные трансферты из федерального бюджета бюджетам субъектов Федерации предоставляются в форме дотаций, субсидий, субвенций и иных межбюджетных трансфертов. Аналогичные формы межбюджетных трансфертов в соответствии со ст. 135 Бюджетного кодекса имеют место в отношениях между бюджетами субъектов Федерации и местными бюджетами.

Мировой опыт демонстрирует достаточно эффективное действие бюджетного выравнивания как концептуального компонента бюджетного федерализма. Однако межбюджетные трансферты, выполняя функцию выравнивания территориальной бюджетной обеспеченности населения стандартным набором социально значимых услуг, слабо стимулируют субъекты Федерации и муниципальные образования к достижению экономического роста посредством инноваций и модернизации.

Установление зависимости получения регионами и муниципалитетами межбюджетных трансфертов от выполнения определенных условий, которые перечислены в статьях 130 и 136 Бюджетного кодекса, в принципе не усиливает стимулирующую функцию финансовых трансфертов, поскольку снижает самостоятельность региональных и местных органов власти. Снижение их са-

мостоятельности проявляется в целом ряде обстоятельств.

Во-первых, увеличение собственных возможностей регионов и муниципальных образований с ростом финансовой помощи, соответственно, федерального и региональных бюджетов, свидетельствует о централизации управления доходами их бюджетов на вышестоящих уровнях, о значительной зависимости регионов и муниципальных образований от решений, принимаемых на федеральном и региональных уровнях власти.

Во-вторых, в структуре финансовой помощи региональным и местным бюджетам значительная доля субвенций и субсидий (почти 35%), т.е. целевых трансфертов, используемых для финансирования строго определенных федеральным или региональным законодательством направлений расходования бюджетных средств.

В-третьих, наблюдается зависимость нижестоящих бюджетов от решений вышестоящих органов власти в процессе формирования бюджета в связи с ограниченными возможностями установления доходной базы бюджета до утверждения показателей вышестоящего бюджета по передаваемым доходам, размеров финансовой помощи и др. В условиях сложившейся большой зависимости регионов от финансовой помощи из федерального центра, а муниципалитетов – из региональных бюджетов значительная часть субъектов Федерации (около 70%) и муниципальных образований (80%) должны официально регламентироваться и контролироваться вышестоящими финансовыми органами, что **фактически означает внешнее финансовое управление**.

Долгосрочную сбалансированность и самостоятельность бюджетов всех уровней, необходимо обеспечивать прежде всего налоговыми методами, а не оказанием финансовой помощи бюджетам ниже-

стоящих уровней посредством выделения из Федерального бюджета трансфертов. Для этого необходимо усовершенствовать распределение налоговых полномочий между уровнями власти. Самостоятельность в процессе формирования доходов бюджетов должна реализовываться через проявление автономии видов и объемов получаемых доходов. Собственные налоговые доходы в контексте налоговой автономии должны составлять основу любого бюджета и обеспечивать его стабильность. При этом подобными налогами необходимо признавать платежи, которые полностью зачисляются в доход соответствующего бюджета, а не распределяются вышестоящим уровнем власти с целью достижения сбалансированности бюджетной системы. Кроме того, необходимо расширить права региональных и местных органов власти в регулировании элементов налогов.

* * *

Современная концепция бюджетной и налоговой политики, а следовательно, и межбюджетных отношений России заключается в:

- усилении саморазвития регионов посредством поиска и эффективного использования собственных источников экономического роста;
- децентрализации налоговых полномочий;
- дальнейшем развитии и законодательном закреплении методологии бюджетного выравнивания, корректировке механизмов оказания финансовой помощи субъектам Федерации в целях повышения её эффективности и прозрачности.

Концепция межбюджетных отношений и обусловленные ею методики и механизмы совершенствования бюджетного процесса должны рассматриваться как неотъемлемый элемент комплексной системы мер, обеспечивающих модернизационное развитие России.



НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В ИННОВАЦИОННОЙ СФЕРЕ

ЧАЙКОВСКАЯ Л.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Налоги и налогообложение»,
Российский экономический университет им Г.В. Плеханова

Одним из путей поддержки инноваций является налоговое регулирование. Курс на интенсивную модернизацию экономики России требует создания соответствующей налоговой системы, которая должна, с одной стороны, быть максимально привлекательной для осуществления инновационной деятельности, с другой – обеспечивать необходимые потребности государства в формировании бюджета.

Анализ стимулирования инновационного профиля

Главная концептуальная задача налоговой политики – способность инновационного развития экономики в долгосрочной перспективе.

Для разрешения проблемы налогового стимулирования инновационной деятельности с 1.01.2008 года вступил в силу Федеральный закон от 19.07.2007 г. № 195-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части формирования благоприятных налоговых условий для финансирования инновационной деятельности». Анализ эффективности указанного выше Федерального закона свидетельствует о том, что меры налогового стимулирования, предусмотренные в нем, решают только небольшую часть вопросов, связанных со стимулированием инновационной деятельности. **Требуется еще целый комплекс дополнительных мер налогового стимулирования инновационной деятельности, который предусматривал бы внесение изменений и дополнений в часть первую Налогового кодекса РФ, а также в во вторую часть Налогового кодекса РФ в отношении различных налогов, в частности, НДС, налога на прибыль организаций, упрощенной системы налогообложения, налога на имущество организаций, земельного налога.**

В условиях кризиса и выхода из него стимулирование инновационной направленности экономической деятельности осознано многими развитыми государствами и является общемировым трендом. Россия не исключение. В настоящее время активно обсуждается возможность модернизации российской экономики путем стимулирования инновационной деятельности. Попытаемся рассмотреть различные подходы к созданию благоприятных налоговых условий для инновационных компаний. В Послании Президента РФ Федеральному Собранию в 2009 г. в числе прочих ставилась задача представления Правительством РФ в 2010 г. законопроектов, предусматривающих создание благоприятных условий для инновационной деятельности.

В настоящее время возникла острая необходимость в законодательной формулировке понятия «**инновация**». Льготы для организаций, осуществляющих НИОКР, в какой-то мере можно рассматривать в качестве льгот по инновационной деятельности, но применять на практике льготы по налогообложению для организаций, осуществляющих инновационную деятельность, возможно лишь при более четком их определении. Список налоговых льгот, предусмотренных для компаний, занимающихся инновационной деятельностью, относительно невелик. Такие **льготы могут быть разделены на две группы:** применяющиеся ко всем налогоплательщикам, осуществляющим инновационную деятельность, и специально предусмотренные в отношении компаний, являющихся резидентами техниковнедренческих особых экономических зон.

Наиболее традиционным способом государственной поддержки является прямое государственное финансирование. Оно более предпочтительно для организаций в финансовом аспекте, чем косвенное, реализуемое в виде налоговых льгот организациям, осуществляющим деятельность в инновационной сфере. Однако в последнее время даже страны, в которых преобладает данный вид финансирования, обсуждают возможность введения налоговых льгот для организаций, осуществляющих инновационную деятельность в целях повышения конкурентоспособности национальной экономики.

Изменения, внесенные в последнее время в Налоговый кодекс РФ, в основном касались совершенствования налогового администрирования. В части стимулирования инновационной активности можно рассматривать Проект закона о налоговом стимулировании инновационной деятельности, выдвинутый Правительством РФ, и Федеральный закон о снятии ограничения на применение упрощенной системы на-

логообложения организациями, в которых доля участия других организаций составляет более 25%, в отношении хозяйственных обществ, учрежденных бюджетными научными и образовательными учреждениями. Законопроект о формировании благоприятных налоговых условий для инновационной деятельности направлен на стимулирование долгосрочного венчурного финансирования и повышения привлекательности частных инвестиций в развитие инновационной деятельности. Проектом предусматривается льгота по налогу на имущество организаций только для вновь вводимых энергоэффективных объектов и только в течение первых двух лет их эксплуатации. В Законопроекте не в полной мере используются возможные подходы к решению проблемы стимулирования инновационной деятельности и рассматриваются далеко не все инструменты налогового стимулирования.

Налоговое законодательство слишком нестабильно и запутанно. Неоднозначные процедуры налогообложения приводят к большим затратам на ведение бухгалтерского и налогового учета, к возникновению налоговых споров. Крайне распространено так называемое подзаконное нормативное правовое регулирование, которое зачастую вступает в прямое противоречие с нормами Налогового кодекса РФ.

Для оживления инновационной деятельности государства делают основной акцент на стимулирование НИОКР, причем чаще всего независимо от размера организации, формы ее собственности, сферы деятельности и территории.

Инновации должны поддерживать экономический рост и повышать конкурентоспособность национальной экономики. В общем случае они могут иметь це-

лю стимулирующее расширение, сохранения и даже роста налогового потенциала. Кроме того, сами по себе условия налогообложения (в том числе неблагоприятные) могут быть стимулом к инновациям.

Инновации: понятийный аспект

Понятие инновации имеет достаточно широкое смысловое наполнение. Его содержание изменялось с течением времени в связи с изменением представлений о его природе и структуре. Первоначально понятие инновации в документах международных организаций определялось для целей статистического учета и отчетности. Выработка единого понятия была необходима для обеспечения сопоставимости полученных данных. Руководство по сбору и интерпретации данных об инновациях, подготовленное Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в 1992 г., охватывало только инновацию продуктов и процессов в производстве. В настоящее время предлагается выделять более четырех типов инноваций, в том числе: продукта, процесса, маркетинга и организации (организационная инновация). В доктринах, как экономической, так и юридической, тоже не сформулировано единое понятие инновации, что затрудняет выработку научно обоснованных системных подходов совершенствования законодательства в данной сфере.

Существенным признаком всех инноваций является новизна и изменение вследствие их внедрения. Налоговое стимулирование может иметь свою специфику и быть направлено на стимулирование как инновационной деятельности, так и инновационной активности, которые дифференцированы по

определенным сферам и видам инноваций. Различия между видами инноваций определяют отношение каждого из них к определенным видам налогов. Так, воздействие на стимулирование, использующее налог на прибыль, в условиях кризиса может быть эффективным только для тех организаций, которые имеют прибыль и, соответственно, являются его плательщиками.

Регулирование различных элементов налогообложения, в т.ч. установление конкретных значений налоговых ставок, может находиться в сфере ведения различных субъектов РФ и реализовываться в соответствии с положениями Конституции РФ и Налогового кодекса РФ, которые определяют полномочия в предоставлении налоговых льгот.

В процессе правового регулирования налогообложения организаций, осуществляющих деятельность в инновационной сфере, возникает ряд проблем, которые являются как сугубо российскими, вызванными особенностями национальной правовой и экономической систем, так и общими для различных современных государств.

Одной из таких проблем является отсутствие в России законодательного определения инновации и инновационной деятельности для целей налогообложения, что не позволяет выделить юридически значимые, с точки зрения правового регулирования, признаки. Это приводит к произволу в применении налоговых преференций, что на практике ограничивает желание хозяйствующих субъектов рисковать. Отсутствие критериев определения деятельности как инновационной затрудняет и правильный выбор инструментов налогового стимулирования.

Как уже упоминалось выше,

определение инновации на федеральном законодательном уровне отсутствует. Понятие инновационной деятельности было закреплено лишь в одном отраслевом ФЗ «О защите конкуренции» в результате внесения в его текст изменений в 2009 г. **В нем инновационная деятельность определена как приводящая к созданию нового не взаимозаменяемого товара или нового взаимозаменяемого товара, предназначенного для продажи, обмена или иного введения в оборот, при снижении расходов на его производство или улучшении его качества.**

Однако такое определение инновационной деятельности основывается на более широком понятии товара, чем используемое НК РФ. Последний различает товары, работы и услуги. Таким образом, применение указанной правовой дефиниции ограничено рамками указанного Закона. Отсутствие единства подходов в правовом регулировании создает неравные условия для развития инновационной деятельности в различных регионах.

Кроме того, отсутствие легального определения инновационной деятельности не улучшает правового регулирования института инвестиционного налогового кредита, использующего указанный термин в своей правовой конструкции. В результате указанный инструмент фактически не работает. В связи с активизацией законодательных инициатив в рассматриваемой области можно ожидать, что определения инновационной и внедренческой деятельности в скором времени будут сформулированы на уровне федерального законодательства.

Эффективность инноваций – тема для размышления

Не менее важной является проблема, заключающаяся в

сложности измерения эффекта от инноваций и их влияния на налоговый потенциал, а как следствие, невозможности установления в законодательстве четких ориентиров и критериев.

В настоящее время отсутствует единая методика оценки эффективности налоговых льгот, которая должна носить комплексный, системный характер и учитывать изменения как в инновационной сфере, так в налоговых поступлениях в бюджеты различных уровней, а также осуществленные за оцениваемый период законодательные изменения, влияющие на действие налогового стимула.

Немаловажное значение имеет слабая заинтересованность отдельных регионов в создании благоприятных условий для организаций, осуществляющих деятельность в инновационной сфере, и создание многочисленных схем уклонения от уплаты налогов, которое постоянно сопровождается какой-либо налоговой дифференциацией. Любое налоговое стимулирование должно быть обеспечено механизмами, препятствующими созданию схем уклонения от уплаты налогов, предусматривать целевую направленность стимулирующего воздействия.

Общие системные проблемы несовершенства правового регулирования налогообложения в целом осложняют условия деятельности организаций и не позволяют эффективно реализовать существующие стимулы, а также вводить новые. Например, целый комплекс проблем на пути более активного стимулирования инноваций связан с определением такого элемента налогообложения, как налоговая база. Это и проблема параллельного использования налоговых баз, проблема разграничения налоговых баз по нескольким на-

логам, по различным территориям, и проблема разделения доходов (выделение инновационной составляющей и иных, территориальное разделение).

Имеющая место конкуренция между различными налогами и стимулирование по одному налогу могут привести к не предусмотренному при введении подобной льготы сокращению поступлений по другому налогу, а также налоговой конкуренции между различными территориями.

Необходима определенная согласованность налогообложения со стратегической ориентацией на инновационный путь развития и создание оптимальных условий для всех субъектов, осуществляющих инновационную деятельность, с учетом особенностей их правового статуса (организационно-правовых форм и форм собственности, размеров бизнеса, национальных производителей, сферы действия, роли и степени участия) в инновационной деятельности и инновационной активности, стимулирование развития инфраструктуры, необходимой для осуществления инноваций.

Таким образом, для создания благоприятных условий для организаций, осуществляющих деятельность в налоговой сфере, необходимо:

- выработать соответствующую стратегию инновационного развития РФ;
- определить единые понятия инновации и инновационной деятельности для целей налогообложения, на их основе уточнить действующие налоговые стимулы;
- осуществлять анализ эффективности ранее предоставленных налоговых льгот.



ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ИННОВАЦИОННОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ

ГАЛАНОВ В.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Биржевое дело и ценные бумаги»,
Российский экономический университет им.Г.В.Плеханова

Фондовый рынок представляет единство первичного и вторичного рынков инвестиционных ценных бумаг. Первичный рынок для акционерных обществ – рынок как источник инвестиций в их коммерческую деятельность, которые, в свою очередь, являются самостоятельным фактором роста ВВП страны. Вторичный фондовый рынок – это только рынок перехода прав собственности на ценные бумаги и в таком своем качестве он есть всего лишь сфера финансовых услуг. Однако рост последней – просто иного рода фактор роста ВВП, определяемого как сумма произведенных в экономике товаров и оказанных платных услуг.

Таким образом, влияние развития фондового рынка на инновационное развитие российской экономики включает два качественно равнозначных аспекта рассмотрения этого вопроса:

- во-первых, с точки зрения влияния роста капитализации национального фондового рынка на экономическое развитие страны, особенно с позиций усиления инновационных тенденций этого развития;
- во-вторых, с точки зрения того вклада, который вносит развитие самого фондового рынка в экономический рост, т.е. в увеличение ВВП страны.

В общем плане связь капитализации фондового рынка с экономическим развитием страны в целом включает два неравнозначных аспекта:

- частный аспект – это рост частных капиталов владельцев крупных портфелей («пакетов») ценных бумаг или увеличение частного богатства ограниченного круга владельцев ценных бумаг;
- общественный аспект, который, в свою очередь подразделяется на две составляющие:
 - первая – рост капитализации как отражение использования фондового рынка для целей мобилизации временно свободных денежных ресурсов экономики на поддержание ее экономического роста, обеспечивающего рост занятости работоспособного, особенно, молодого населения;
 - вторая – использование фондового рынка для целей мобилизации временно свободных денежных ресурсов экономики через систему государственных заимствований для решения как экономических, так и социальных задач государства в сферах пенсионного обеспечения, финансирования образования и медицинского обслуживания и т.п.

Развитие сферы фондового рынка как отрасли экономики страны связано, прежде всего, с такими направлениями, как:

- превращение российского фондового рынка в один из мировых финансовых центров на основе его интеграции с фондовыми рынками других стран и существующими мировыми фондовыми центрами;
- развитие российского фондового рынка как рынка специфических спекулятивных товаров, доступных для всех российских юридических и физических лиц, имеющих свободные денежные средства, что основывается, в частности, на:
 - широком спектре торгуемых финансовых инструментов (ценных бумаг, деривативов, гибридных финансовых продуктов);
 - постоянных технологических инновациях в электронной фондовой торговле, расширяющих способы управления портфелями ценных бумаг мелких (миноритарных) инвесторов, включая использование торговых роботов;
 - инновациях в сфере распространения информации среди массовых (не профессиональных) участников рынка.

На практике за большими размерами прироста капитализации российского фондового рынка, т.е. ростом цен акций большинства компаний, котируемых на фондовых биржах страны (в данном случае мы отвлекаемся от имеющих место время от времени фондовых спадов и кризисов), вовсе не прослеживается столь же «быстрый» рост благосостояния большинства членов гражданского общества в России. Статистические данные показывают, что в последние два десятилетия отсутствует значимая корреляция между ростом капитализации ВВП и ростом среднего уровня личных доходов населения. В то же время налицо быстрый процесс расслоения как всего населения на группы с высокими и низкими подушевыми денежными доходами (это касается и непосредственно самих владельцев ценных бумаг), процесс роста благосостоя-

ния которых в значительной мере имеет совершенно виртуальный характер.

Социальным последствием нынешней «инновационности» развития фондового рынка России в определенной степени оказывается вовсе не рост благосостояния «масс» акционеров или населения в целом. Как показывает статистика, имеющийся рост благосостояния практически возникает результате денежных доходов, получаемых от оплаты труда и разного рода социальных выплат (пенсии, пособия), но ни в коей мере не определяется доходами населения от фондового рынка в виде поступлений по акциям, облигациям или доходами от игры на разнице в их ценах. В то же время, как известно из имеющихся публикаций, пакеты акций крупнейших компаний страны являются главнейшим источником благосостояния небольшого круга крупных (крупнейших) российских акционеров, при этом можно отметить, что если рост благосостояния в форме акций имеет место преимущественно в России, то уж рост их материального и денежного богатства сосредоточивается преимущественно за ее пределами.

Проблема связи роста развития фондового рынка с ростом экономики страны состоит и в ответе на вопрос: что более способствует «статистическому» росту ВВП страны – рост активности самого фондового рынка, например, рост его капитализации, количества обращающихся акций, объемы сделок и т.п., или же рост самой сферы «финансовых» услуг?

Рост первого типа логически должен быть связан, например, с увеличением инвестиций в экономику (отсюда рост ее показателей). Рост второго типа связан с увеличением абсолютных размеров финансовых («фондовых»)

услуг, которые наряду с иными видами услуг учитываются в составе ВВП страны.

Обычно связь фондового рынка и экономики автоматически «исчерпывается» лишь связью первого типа, т.е. через инвестиции, которые формируются благодаря фондовому рынку. Однако на самом деле реальные инвестиции присущи лишь первичному рынку ценных бумаг, который составляет совсем небольшую часть фондового рынка в целом (обычно несколько процентов), а подавляющая часть операций на фондовом рынке вообще не имеет никакого отношения к реальным инвестициям в экономику, а если и является инвестициями, то финансовыми, например, только в сами ценные бумаги как объекты спекулятивных операций, имеющими краткосрочный характер и не связанными с ростом капиталовложений в реальную экономику.

Поэтому важнейшей практической задачей оказывается обеспечение того, чтобы, с одной стороны, российские инвестиции направлялись именно (преимущественно) в Россию, а не в другие страны, а с другой – чтобы это были инвестиции именно в рост ВВП, или приводящие к росту ВВП страны, а не в целях обогащения небольших групп российских инвесторов.

Другим подтверждением того, что рост капитализации фондового рынка прямо не связан с ростом ВВП, является относительная независимость «графики» динамики ВВП и динамики капитализации: динамика роста ВВП обычно имеет более равномерный и устойчивый характер, а динамика капитализации сильно колеблется по временным периодам. Однако в конечном счете такого рода связь обязательно имеет место, поскольку рост капитализации невозможен при

отсутствии роста ВВП, ведь «капитализируются» совокупные результаты работы экономики страны и если этих результатов нет, то нет и оснований для роста их «капитализации».

Очевидно, что чем более развиты фондовый рынок и его инфраструктура, тем больше в нем занятость и число участников. Так постепенно возникает новая сторона влияния фондового рынка на экономику страны: чем более развит фондовый рынок как «сфера услуг», тем больше становится его «собственное» влияние на экономику и экономическое развитие. Понимание фондового рынка как сферы экономики включает рынки акций и облигаций, рынки производных финансовых инструментов, рынки ипотечных ценных бумаг и финансовых активов на их основе, рынки векселей и т.п. Можно сказать, что чем выше доля сферы финансовых услуг в экономике страны, тем большее влияние вкладывает ее собственный рост в рост ВВП всей страны.

С этих позиций очевидно, что, например, превращение фондового и финансового рынка страны в международный финансовый рынок и в один из его общепризнанных центров автоматически приведет к существенному увеличению доли и роли сферы финансов в российской экономике. Правда, при этом всегда остается вопрос, какие и главное – кому это сулит выгоды («прибыли») и как усиление финансовой сферы в стране отразится на устойчивости ее собственной экономики в критические моменты. С одной стороны, превращение российского фондового рынка в один из мировых центров относительно усилит устойчивость экономики при сравнительно небольших колебаниях мировой конъюнктуры за счет концентрации финансовых ресурсов многих стран. Но обрат-

ной стороной данного процесса, или «платой» за него неизбежно станет потенциально большая «глубина» экономического кризиса в стране в случае возникновения достаточно сильного экономического кризиса сразу во многих странах мира.

Поскольку российский фондовый рынок ограничен возможностями современной национальной экономики, то и его влияние на ВВП страны, по сути, очень мало. Однако если он превратится в международный финансовый центр, то объемы оказываемых на нем фондовых (финансовых) услуг резко возрастут и в этом случае он станет существенным элементом ВВП страны и благосостояния ее граждан.

В таком случае можно утверждать, что задача превращения российского фондового рынка в международный рыночный центр есть один из потенциальных источников роста ВВП страны на будущее. Выражаясь иначе, инновационность российского фондового рынка применительно к российской экономике должна состоять не только в обеспечении инвестиций в реальную экономику, но и в его собственном росте в качестве «сферы фондовых услуг».

«Инновационность» первого рода в значительной мере имеет относительно независимый от самого фондового рынка характер, так как не непосредственно сам данный рынок определяет, будут ли созданные им инвестиции на-

правлены в экономику или иметь другую направленность. В данном случае фондовый рынок выступает лишь как механизм источников этих инвестиций и их «инструментарий».

«Инновационность» второго рода напрямую связана с показателем ВВП: больше финансовых услуг (на фондовом рынке) – больше ВВП. Но внутри страны рост этих услуг ограничен спросом на них преимущественно со стороны национальных участников рынка. Если же фондовый рынок страны становится международным центром, то он начинает обслуживать огромное количество иностранных участников финансовых рынков и в этом случае границы данной сферы услуг становятся эластичными.

Опыт стран, которые сформировались как международные финансовые центры, показывает, что существенная (большая) часть их ВВП создается за счет стоимости услуг финансовой сферы.

Таким образом, важнейшим направлением влияния российского фондового рынка на экономику страны может стать развитие сферы финансовых (фондовых) услуг страны в направлении расширения ее на всевозможных иностранных участников.

Ситуация с распределением денежных доходов в нашей стране является своего рода сдерживающим фактором для превращения российского фондового рынка в международный. Относительная «слабость» российского рынка по

участникам и, соответственно, по размерам самих операций на нем вряд ли может быть «весомым» аргументом в пользу привлечения иностранных торговцев на российский фондовый рынок сверх того их числа, которые и так уже в той или иной степени присутствуют на нем.

В целом для ускоренного развития российского фондового рынка как сферы услуг необходимо:

- приблизить его превращение в один из мировых финансовых центров:
 - путем его мягкой интеграции с фондовыми рынками стран СНГ;
 - как рынка, связывающего центральные европейские и азиатские фондовые рынки (Китай, Япония);
 - как фондового Интернет-рынка, доступного торговцам любой страны мира;
- с помощью государственных мер увеличить минимально необходимое (обязательное) количество акций государственных и частных компаний, находящихся в свободном рыночном обороте;
- упростить и минимизировать налогообложение торговых операций на биржевом фондовом рынке, прежде всего, для граждан как рядовых участников рынка, не связанных с управлением акционерными обществами и составляющих преобладающую его массу.



Продолжается подписка на ежеквартальный аналитический журнал

«ФИНАНСЫ, ДЕНЬГИ, ИНВЕСТИЦИИ»

Издаётся с 2003 года

ПОДПИСКУ МОЖНО ОФОРМИТЬ:

- ▶ В редакции с любого месяца по заявке в произвольной форме по факсу, телефону, электронной почте;
- ▶ На почте: каталог «Роспечать» – подписной индекс 81652

Подробная информация на сайте <http://finvector.ru> (раздел Подписка)

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ПОРТФЕЛЕМ АКЦИЙ

ГРИШИНА О.А., д.э.н., проф., проректор,
ШИБАЕВ С.Р., к.э.н., доц.,
кафедра «Биржевое дело и ценные бумаги»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Российское государство является крупнейшим держателем акций российских компаний. Государственный портфель акций представлен практически всеми основными отраслями экономики, и в его состав включены акции более трех тысяч акционерных обществ. Такая ситуация является результатом незавершенного процесса приватизации государственного имущества. Применительно к современным российским условиям под завершенностью процесса приватизации следует понимать структурирование государственного портфеля акций в соответствии с представлениями правительства о роли государства в экономике. Вопросы государственного участия являются предметом постоянных дискуссий в среде специалистов и ученых. Содержание этих споров есть отражение более общих дискуссий между приверженцами монетаризма и кейнсианства. В свете мирового финансово-экономического кризиса актуальность этих проблем многократно возросла.

Анализ паритета участия государства

Основная стратегическая задача Правительства РФ в области государственного участия – это сокращение государственного сектора и приведение состава государственного имущества в соответствие с полномочиями и функциями государства. С этой целью планируется сокращение перечня стратегических предприятий, не подлежащих приватизации, и акционерных обществ с участием государства. По расчетам Правительства, это позволит не только привлечь в бюджет дополнительные доходы, но и повысить эффективность управления государственной собственностью. Можно отметить, что в государственной политике относительно места и роли государства как непосредственного участника рынка прослеживается некоторая двойственность. С одной стороны, видна явная тенденция сокращения общего количества акционерных обществ с участием государства, с другой – данный процесс сопровождается концентрацией государственного участия в ключевых отраслях экономики. Однако эта двойственность только кажущаяся. Безусловно, государство последовательно сокращает свое участие в капитале хозяйственных обществ, но избавляется главным образом от акций мелких предприятий, а также от убыточных или малозначимых с точки зрения их экономической значимости. Продажу пакетов акций крупных компаний государство осуществляет лишь при необходимости и преимущественно для покрытия дефицита бюджета. Можно говорить о том, что **государство рассматривает свое участие в капитале хозяйственных обществ как важнейший инструмент управления национальной экономикой**. В этой связи на первый план выдвигается задача повышения эффективности управления государственным портфелем акций.

На наш взгляд, совершенствование системы управления можно осуществлять по двум направлениям:

- **повышение эффективности существующей системы управления;**
- **создание на основе портфеля акций механизма стимулирования роста национальной экономики.**

Работа в рамках первого направления предполагает, в первую очередь, совершенствование организации работы представителей государства в органах управления акционерных обществ. Их работа во многом носит формальный характер, не разработан и не утвержден регламент, определяющий ответственность представителей государства за выполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей. Есть немало примеров, когда представители государства не выполняли или неточно выполняли директивы государства. За неисполнение директив государства не предусмотрено никакой ответственности, при этом потери государства могут быть весьма значительными.

Кроме этого существует практика назначения высших должностных лиц государства (членов президентской администрации, министров и губернаторов) в наиболее крупные акционерные общества, что в принципе исключает их подконтрольность и подотчетность органу управления, по статусу занимающему более низкое положение. Единственным количественным критерием оценки деятельности представителей

государства является размер дивидендных поступлений в федеральный бюджет. В связи с этим следует обратить внимание на специфичность государственного портфеля акций, имеющего мало общего с обычным инвестиционным портфелем, а дивидендные поступления напрямую не зависят от деятельности представителей государства. В целом система управления, основанная на институте представителей государства в акционерных обществах, неэффективна, не обеспечивает решения всего комплекса управленческих вопросов, определенных Правительством РФ.

Работа в рамках второго направления предполагает создание на основе портфеля акций механизма, способного стимулировать производство, привлекать инвестиции, формировать необходимую структуру национальной экономики. Этому пути должна соответствовать «активная» модель управления, в которой акценты смещаются от преимущественно функций учета и контроля объектов федеральной собственности к планированию, координации и контролю связей институтов государственного управления с его различными партнерами и целевыми группами. Это предполагает определение целей участия в капитале того или иного предприятия, четкую формулировку задач и разработку путей воздействия на объект управления при наличии эффективных инструментов контроля. Государство не должно рассматривать свое участие в капитале акционерных обществ только как инструмент получения

дополнительных доходов в бюджет за счет дивидендных поступлений от принадлежащего ему пакета акций. В противном случае оно не будет отличаться от обычных субъектов хозяйственной деятельности, преследующих на рынке узкокорыстные цели максимизации прибыли. Миссия государства заключается в развитии рынка в интересах всех его участников. Безусловно, бюджетные доходы должны увеличиваться, но главным образом за счет увеличения налоговых поступлений, что предполагает повышение доходности всего корпоративного сектора. Поэтому участие в капитале проблемных (с точки зрения их финансового положения) компаний может существенным образом повлиять на социально-экономические условия как отдельных регионов, так и страны в целом.

Зарубежный опыт управления государственными долями в капитале акционерных обществ

Опыт России и других стран, использовавших данный механизм поддержания национальной экономики в условиях кризиса, показал его высокую эффективность. Участие государства в капитале компаний необходимо рассматривать как один из наиболее действенных инструментов развития отечественной экономики. Основная проблема заключается в том, что органы управления государственным имуществом еще не освоили этот инструмент в полной мере. Если обратиться

к зарубежному опыту управления государственными долями в капитале акционерных обществ, то можно выделить три основные модели.

Американская модель – обычно используется странами с незначительной долей государства в капитале компании. Характерна передача государственных пакетов акций в контрактное управление частным управляющим компаниям.

Итальянская модель – характерна для стран с наиболее высокой долей государственной собственности. В процессе управления государственными долями создаются многоотраслевые государственные холдинговые компании, подчиненные непосредственно министерству государственного имущества.

Смешанная модель – сочетает особенности каждого из двух описанных выше типов. Используется в Великобритании, Германии, Франции и др.

В России процесс становления модели управления государственными пакетами акций в акционерных обществах еще не закончен, создаваемая система управления должна интегрировать в себя все возможные механизмы управления. Эффективность управления зависит от того, насколько сама управляющая система вписывается в рыночную среду. Только при условии, что управляющая система станет частью бизнес-среды, можно добиться повышения эффективности использования государственной собственности.



Дорогие читатели!

**Подписку на электронные версии наших изданий
Вы можете оформить на сайте Научно-электронной библиотеки
www.elibrary.ru**

ИННОВАЦИОННЫЕ МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ БАНКОВСКОГО РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА

РУСАНОВ Ю.Ю., д.э.н., проф., кафедра «Банковское дело»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Широко озвученный и политически ангажированный термин «инновация» так и не получил пока в России официального статуса. При общем молчаливом согласии, что инновации – это что-то новое или участие в чем-то новом, или вложение (денег, усилий, времени) во что-то новое, мнение властей о том, что следует понимать под инновацией, так и не озвучено.

В феврале 2011 года в Государственную Думу был внесен законопроект «О государственной поддержке инновационной деятельности», в котором обнародована официальная трактовка термина «инновация». Однако инновации в указанном документе даны в виде перечисления разработок, которые следует считать инновациями, зато сформулированы определения целого ряда родственных понятий: инновационная деятельность, инновационная продукция, инновационная инфраструктура, инноватор и другие. Ни к науке, ни к методологии данный документ, на наш взгляд, отношения не имеет, так как представляет собой административную разработку, фиксирующую критерии для выделения государственных средств на поддержку того, что именуется инновациями.

Такая официальная неопределенность все же не помешала научным разработкам в этой сфере. Было выяснено, что понятие инноваций неоднозначно, и ассоциировать их исключительно с благоприятным, позитивным, нужным, эффективным для общества воздействием не только ошибочно, но нередко и весьма опасно. Среди описанных видов инноваций и чистые, и привносимые инновации могут быть потенциально проблемными, а чистые риски инноваций несут непосредственно недоработанные, недоукомплектованные, невостребованные, вненормативные, подражающие, психологические, политико-идеологические и, в первую очередь, виртуальные инновации или инновации-имитаторы.

Последние нередко и в банковском менеджменте, когда под видом инноваций, нововведений, новых банковских продуктов, новых банковских технологий, новых схем управления персоналом, новых методов управления банковскими рисками реализуются искусственно созданные проекты, значительно ухудшающие позиции контрагентов банка, его рядовых сотрудников и большинства инвесторов и акционеров. В выигрыше оказываются инсайдеры, крупные акционеры и топ-менеджеры.

Банковские инновационные риски: структурный анализ

В банковском риск-менеджменте инновации проявляются в двух ипостасях:

- в роли факторов, условий, инициаторов и мультипликаторов рисков банковских концентраций и рисков банковских инициаций;
- в роли методов и инструментов индикации, выявления, идентификации, оценки, нейтрализации, минимизации и компенсации, то есть методов и инструментов управления банковскими чистыми рисками, шансами, рисками-шансами (спекулятивными) рисками и шоками.

При этом инновационные методы и инструменты управления банковскими рисками сами могут порождать риски и, в первую очередь – риски банковской инициации, а на возврате «бумерангом» риски, а то и шоки банковской концентрации.

К наиболее значимым банковским инновационным рискам следует отнести:

- **кредитный и инвестиционный риски**, связанные с потерей вложенных в инновационный проект ресурсов вкладчиков, кредиторов и инвесторов, аккумулированных банками. В управлении этими рисками требуется разработка или адаптация и применение специализированных инновационных методов анализа и оценки денежных потоков и денежных концентратов инновационных проектов и обоснования целесообразности кредитных или инвестиционных вложений в подобные проекты, а также достаточности ресурсов для таких вложений, их рамок и лимитов;
- **депозитный временной и ресурсный риски**, связанные с преждевременным изъятием срочных вкладов и депозитов или средств инновационных депозитов, а также отказом от формирования вклада или депозита из-за преимущественной востребованности средств на реализацию инновационного проекта. Для

управления этими видами инновационных банковских рисков требуется разработка методики расчета потребностей ресурсного обеспечения инновационных проектов и определения возможного объема ресурсов для вложения в инвестиции;

- **операционный риск**, связанный с внедрением, часто необоснованным, а нередко и авантюрным, новых банковских продуктов, технологий или организационных и методических приемов, недоработанных, недоукомплектованных, неадекватных, а главное, неадаптированных к современным условиям и потребностям. Управление такими банковскими рисками требует создания и реализации системы оценки качества и целесообразности внедрения инноваций.

Касательно рисков инноваций считаем, что излишняя активность, особенно политическая, идеологическая и особенно административная в инновационной сфере может нести значительные угрозы, а иногда и шоки и инноваторам, банкам и потребителям инновационных продуктов и услуг. Недаром японская мудрость гласит – «не дай нам бог жить во время перемен». Думается, что новое должно не замещать, а рационально присутствовать рядом с привычным, традиционным, по крайней мере, на переходный период, когда реально и обоснованно выясняется: старое или новое на данный момент, в данной ситуации более эффективно, целесообразно, востребовано.

Банковский риск-менеджмент в поиске инновационных предложений

Инновационные предложения в современном банковском риск-менеджменте многочисленны и разнообразны. **Из наиболее значимых нами выделяются следующие:**

- методическое и практическое воплощение теории поведенческих финансов в методах и инструментах оценки личной моральной кредитоспособности заемщика или эмитента (готовность исполнять обязательства, моральные ценности, характер, менталитет социального слоя) в управлении кредитными и инвестиционными рисками;

- разработки методов раннего обнаружения, идентификации, оценки и ранжирования социокультурных факторов в схемах анализа и мониторинга практически всех видов банковских рисков;

- сценарии и алгоритмы личного посещения как механизма информационного банковского менеджмента, позволяющего получать наиболее качественную (сроки, объемы – полнота, доступность, достоверность) информацию, которая дает возможность дублировать информационные потоки в управлении банковскими рисками;

- формирование и подстройка системы индикаторов раннего обнаружения образования и проявления банковских рисков, позволяющей своевременно активизировать и, главное, нацелить усилия банковского риск-менеджмента.


Данные инновационные ин-

струменты хорошо комплектуются с уже применяемыми методиками управления банковскими рисками, дополняя и усиливая их, и могут быть определены как преимущественно позитивные и для банков, и для их контрагентов.

Однако есть и примеры альтернативных инновационных инструментов банковского риск-менеджмента, отнести которые к позитивным можно только с достаточной долей условности. Применение их формирует риски банковской инициации и ощутимо снижает качество банковского риск-менеджмента:

- привлечение в схемы управления кредитным риском коллекторов и судебных приставов, действия которых балансируют на грани криминала, а обращение банков к их услугам резко усиливает операционный риск и кредитный риск банковской инициации;

- использование аутсорсинга увеличивает операционный риск и косвенно влияет на формирование и усиление практически всех рисков.

По нашему мнению, важнейшей проблемой реализации инновационных проектов в банковском риск-менеджменте является упрощенная и явно неадекватная адаптация отечественных и зарубежных разработок к современным условиям функционирования российских коммерческих банков. Также может быть востребована система обоснования необходимости инноваций и формирования у потенциальных потребителей спроса на инновационные продукты банковского менеджмента. 

Подписку на журнал «НУМИЗМАТИЧЕСКИЙ АЛЬМАНАХ»

можно оформить в редакции с любого месяца на любое количество экземпляров по тел./факсу (495) 456-06-08, электронной почте: nikainform@mail.ru

**Подписной индекс 71715 в каталоге «Роспечать»
 Подробная информация на сайте <http://finvector.ru> (раздел Подписка)**

ВОЗМОЖНОСТИ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

ДОМАЩЕНКО Д.В., к.э.н., доц., кафедра «Банковское дело»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Наиболее важной задачей для экономического и социального развития страны в настоящее время является реализация комплексных инвестиционных проектов, позволяющих достигнуть синергетического эффекта как для государства, так и для частного бизнеса. Очевидно, что такие проекты не могут и не должны финансироваться только за счет государственных средств, т.к. имеют определенную рыночную эффективность. Высокая капиталоемкость большинства инфраструктурных проектов и длительный период их окупаемости свидетельствуют о том, что для их реализации необходимо привлекать ресурсы и возможности государства. В связи с этим продолжает оставаться актуальной задача выбора наиболее эффективных механизмов финансирования проектов в рамках государственно-частного партнерства (ГЧП).

В чем заключается проблемность внедрения в РФ механизмов государственно-частного партнерства

Большинство механизмов ГЧП в российском законодательстве не прописано как на уровне федерального закона (за исключением концессий), так и на уровне отдельных подзаконных актов. В регионах же внедрение механизмов ГЧП осложняет следующие причины:

- отсутствие единой стратегии развития моделей ГЧП в региональной политике, в результате каждый регион развивает данное направление субъективно;
- региональное законодательство, регламентирующее финансовые модели ГЧП, разрозненно и неоднородно, а модели ГЧП описаны поверхностно и декларативно;
- присутствие формализма в понимании финансовых моделей ГЧП со стороны большинства региональных органов власти;
- превалирующая на практике модель бюджетного финансирования проектов в рамках ГЧП, существенно увеличивающая риски реализации проектов из-за нестабильности региональных бюджетов;
- неразвитость рынка финансовых инструментов, позволяющих привлекать инвестиции в проекты на основе ГЧП.

На сегодняшний день в России отсутствует опыт финансово завершенных проектов ГЧП.

Но государству для реализации масштабных проектов модернизации экономики становится всё более необходимо ГЧП. Однако при взаимодействии бизнеса и государства неизбежно возникают проблемы организационного и финансового характера. Бизнес заинтересован, главным образом, в эффективных инвестициях, извлечении быстрой прибыли, государство же пытается одновременно решить целый комплекс собственных и социальных задач. В любой проект ГЧП вовлечена масса структур и заинтересованных лиц, поэтому процедура принятия решений сильно усложняется. Наконец, в части финансирования проекта со стороны государства необходимы согласования в рамках бюджетного процесса.

Особую роль в механизмах ГЧП должны играть институты финансирования данных проектов, среди которых можно выделить кредитные организации, государственные корпорации и инвестиционные фонды. В российских коммерческих банках проектное финансирование развито слабо, долгосрочное кредитование сложно рефинансировать из-за недостаточности инструментов фондового рынка, неустойчивость структуры пассивов и нормативные ограничения не способствуют долгосрочному кредитованию, а «воздействие принуждением» возможно только в государственных банках.

Роль Внешэкономбанка в развитии механизмов государственно-частного партнерства

В России сложилась своеобразная система банковских институтов, где определяющая роль в развитии механизмов ГЧП отводится тем, которые полностью принадлежат государству. Речь идет прежде всего о Государственной корпорации «Внешэкономбанк» (ВЭБ). «Основная функция банковского финансирования инфраструктурных проектов по модели ГЧП в 2008 году была передана Внешэкономбанку, которому поставлена задача к 2012 году довести долю финансируемых ГЧП проектов до 30% кредитного портфеля банка». [1]

Внешэкономбанк занимает особое место в банковской системе России, его активы меньше активов всего

российского банковского сектора только в 7 раз. ВЭБ является единственным институтом, способным поддерживать амбициозные инфраструктурные проекты Правительства РФ, осуществляемые, в том числе, на условиях ГЧП.

**Стратегические приоритеты
Внешэкономбанка**

С позиции целевой направленности к числу стратегически значимых направлений кредитно-инвестиционной и гарантийной деятельности ВЭБа относится поддержка реализации:

- инвестиционных проектов, способствующих устранению инфраструктурных ограничений социально-экономического роста, то есть предусматривающих строительство новых и/или реконструкцию, модернизацию существующих объектов общеэкономической и социальной инфраструктуры;
- инвестиционных проектов по созданию/модернизации производств, не относящихся к секторам общеэкономической или социальной инфраструктуры;
- внешнеэкономических контрактов российских организаций, осуществляющих производство продукции высокотехнологичных отраслей и/или ее продвижение на внешние рынки;
- программ развития малого и среднего предпринимательства.

Основой для определения стратегических приоритетов ВЭБа в разрезе секторов/отраслей экономики являются положения Меморандума о финансовой политике ВЭБа, важнейшими принципами деятельности которого являются:

- отсутствие конкуренции с коммерческими финансовыми институтами. Как правило, Внешэкономбанк участвует в реализации тех инвестиционных проектов, которые не могут быть профинансированы коммерческими финансовыми институтами на условиях,

сопоставимых с условиями финансирования, осуществляемого Внешэкономбанком;

- приоритет остается за проектами, реализация которых основана на механизмах ГЧП.

**Отраслевые приоритеты
Внешэкономбанка**

Основными отраслевыми приоритетами инвестиционной деятельности ВЭБа на 2007–2013 годы являются наукоемкие производства сферы высоких технологий и обрабатывающая промышленность.

ВЭБ может участвовать в реализации инвестиционных проектов посредством:

- предоставления кредитов, займов, осуществления лизинговых операций и финансирования на возвратной основе в иных формах, предусмотренных Федеральным законом «О банке развития»;
- выдачи гарантий и поручительств;
- участия в уставных капиталах хозяйственных обществ;
- страхования экспортных кредитов от коммерческих и политических рисков в порядке, установленном Правительством Российской Федерации;
- гарантийной поддержки экспорта.

Таким образом, для банка создана нормативная база, предполагающая практически любой механизм ГЧП из всех возможных, наработанных международной практикой.

ВЭБ также может участвовать в реализации инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное значение, в том числе, финансируемых за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации, а также инвестиционных проектов, связанных с созданием объектов инфраструктуры и иных объектов, предназначенных для обеспечения функционирования особых экономических зон (ОЭЗ).

**Ориентир на экономические
нормативы коммерческих банков**

Ограничения на участие ВЭБ установлены по минимальной абсолютной сумме и минимуму времени, в отличие от коммерческих банков, где, как правило, подобные ограничения устанавливаются по максимуму инвестиций и максимальному сроку окупаемости.

Минимальный размер предоставляемых ВЭБом кредитов, займов, гарантий, поручительств и финансирования на возвратной основе в целях реализации инвестиционного проекта устанавливается в размере 1 млрд рублей или в размере суммы в иностранной валюте, эквивалентной 1 млрд рублей. В итоге ВЭБ осуществляет преимущественно среднесрочное и долгосрочное (более 3 лет) кредитование инвестиционных проектов. Причем доля долгосрочных и среднесрочных кредитов, займов в общем портфеле кредитов, займов нормативно устанавливается в размере не менее 80% общего объема кредитов, займов, предоставленных банком.

Естественно, в рамках ГЧП ВЭБ не финансирует инвестиционные проекты в полном объеме, а лишь осуществляет вложения в проект на основе долевого участия с иными инвесторами в целях стимулирования наращивания вложений частных инвесторов в приоритетные отрасли и сектора экономики.

В проектах, финансируемых посредством бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда РФ, возможно применение механизмов ВЭБа, если:

- в рамках фонда финансируется разработка проектной документации на объект, который в дальнейшем будет передан в концессию. В таких случаях ВЭБ может использоваться в качестве инвестиционного консультанта.
- ВЭБ может выступать в качестве кредитора по концессионному проекту;

- ВЭБ может предоставлять государственные или собственные гарантии по проекту;

- ВЭБ может вносить средства в уставные капиталы различных корпораций.

Несмотря на указанные выше возможности, ВЭБ ориентируется на некоторые экономические нормативы деятельности коммерческих банков, устанавливаемые Банком России. При осуществлении инвестиционной деятельности Внешэкономбанк обеспечивает соблюдение минимально допустимого уровня коэффициента достаточности капитала в размере 10%.

В целях ограничения кредитного риска Внешэкономбанка устанавливаются следующие лимиты:

- максимальный размер риска на 1 заемщика или группу связанных заемщиков не должен превышать 25% размера собственных средств (капитала) Внешэкономбанка;

- совокупный размер крупных рисков не должен превышать 800% размера собственных средств (капитала) Внешэкономбанка.

Данные ограничения соответствуют нормативам кредитования, устанавливаемым той же Инструкцией №110-И Банка России для российских коммерческих банков.

Наблюдательный совет Внешэкономбанка вправе устанавливать дополнительные лимиты, в том числе относительно структуры кредитного портфеля Внешэкономбанка.

Отметим, что ВЭБ не подчиняется Банку России, а лишь подотчетен наблюдательному совету ВЭБа, члены которого занимают высокие руководящие посты в Правительстве РФ.

Основные направления финансовой деятельности Внешэкономбанка

ВЭБ участвует в инвестиционных проектах, реализуемых в

рамках федеральных целевых программ, если эти проекты соответствуют требованиям, установленным в Меморандуме о финансовой политике ВЭБа. Однако в исключительных случаях ВЭБ, в порядке и на условиях, определяемых решением наблюдательного совета Внешэкономбанка, может участвовать в реализации других инвестиционных проектов. Таким образом, существует определенная свобода действий, особенно в случае экстремальных ситуаций при финансовой нестабильности, что и показали события кризиса 2008–2009 гг. в России.

Например, в части прочих государственных антикризисных мер, была принята программа субординированного кредитования ВЭБом крупнейших российских коммерческих банков на сумму 450 млрд руб. Ее практическая реализация представлена в табл. 1.

Субординированные кредиты (СК), привлеченные коммерческими банками, учитываются как капитал второго уровня при расчете обязательного экономического норматива Н1, что автоматически расширяет возможности кредитования коммерческими банками. Кроме того, привлеченные средства по программе СК должны направляться на кредитование реального сектора экономики в аналогичном объеме. Здесь мы можем также обозначить своего рода механизм ГЧП в банковском секторе, где представителем государства является ВЭБ, а представителями бизнеса – коммерческие банки. Стоит отметить, что многие из вышеперечисленных банков, получивших СК от ВЭБ, предпочли бы другую форму антикризисной поддержки, а именно, гарантии в лице ВЭБ при кредитовании конкретных заемщиков коммерческих банков.

ВЭБ также может участвовать в уставных капиталах и (или) в приобретении облигаций хозяйственных обществ, если хозяйственное общество осуществляет реализацию

инвестиционных проектов, соответствующих основным направлениям инвестиционной деятельности Внешэкономбанка, установленным Меморандумом о финансовой политике, а также следующим критериям:

- срок окупаемости проекта – более 5 лет;

- объем финансирования, необходимый для реализации проекта, – более 2 млрд рублей.

Минимальный размер средств, направляемых для участия в уставном капитале одного хозяйственного общества и (или) приобретения облигаций хозяйственного общества, устанавливается в размере 1 млрд рублей или в размере суммы в иностранной валюте, эквивалентной 1 млрд рублей.

ВЭБ может участвовать в уставном капитале финансовых организаций (кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, страховых организаций) в соответствии с Федеральным законом «О банке развития» и на основании решения наблюдательного совета Внешэкономбанка. Данная возможность была реализована в оперативной покупке таких коммерческих банков, как Связь-банк и Глобэкс в самом разгаре финансового кризиса.

ВЭБ может предоставлять гарантии, поручительства и кредиты кредитным организациям и юридическим лицам, осуществляющим поддержку малого и среднего предпринимательства, в порядке, утверждаемом наблюдательным советом Внешэкономбанка. Срок кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства составляет более 2 лет. Размер предоставляемого кредита – не более 150 млн рублей.

Общая сумма гарантий, поручительств и кредитов, предоставляемых кредитным организациям и юридическим лицам, осуществляющим поддержку малого и средне-

Таблица 1
**Объемы предоставленных субординированных кредитов ВЭБ
 российским коммерческим банкам [2]**

№ п/п	Организация	Объем полученных субординированных кредитов (СК), тыс. руб.	Доля от всех полученных СК
1.	ОАО « Банк ВТБ »	200 000 000,00	49,5%
2.	ОАО « Газпромбанк »	89 954 000,00	22,3%
3.	ОАО « Альфа-Банк »	39 613 165,50	9,8%
4.	ОАО « Россельхозбанк »	25 000 000,00	6,2%
5.	АКБ « Связь-Банк »	15 976 524,40	4,0%
6.	ОАО « Банк Москвы »	11 107 970,25	2,7%
7.	ЗАО « Банк Русский Стандарт »	4 958 783,40	1,2%
8.	ОАО « Номос-Банк »	4 900 000,00	1,2%
9.	ОАО « ТрансКредитБанк »	2 930 000,00	0,7%
10.	ОАО Банк ЗЕНИТ	2 140 000,00	0,5%
11.	ОАО « Ханты-Мансийский Банк »	1 995 032,60	0,5%
12.	ОАО « Банк Санкт-Петербург »	1 466 000,00	0,4%
13.	ОАО АКБ « РОСЕВРОБАНК »	980 000,00	0,2%
14.	АКБ « Транскапиталбанк »	986 747,85	0,2%
15.	ОАО « Первобанк »	725 000,00	0,2%
16.	ОАО « СКБ-банк »	810 000,00	0,2%
17.	ЗАО АКБ « НОВИКОМБАНК »	478 719,00	0,1%
	Всего	404 021 943,00	

го предпринимательства, ежегодно, начиная с 2007 года, определяется наблюдательным советом Внешэкономбанка на очередной год.

Основными направлениями финансовой деятельности Внешэкономбанка в настоящее время являются:

- увеличение ресурсной базы;
- управление временно свободными денежными средствами (ликвидностью);
- управление рисками.

В целях увеличения ресурсной базы и управления временно свободными денежными средствами (ликвидностью) и рисками Внешэкономбанк вправе:

- привлекать заимствования на внутреннем и внешнем рынках, в том числе на рынке межбанковского кредитования;
- размещать временно свободные денежные средства на внутреннем и внешнем рынках, в том числе на рынке межбанковского кредитования;
- участвовать в сделках, предусматривающих обязательства сторон уплачивать денежные средства

в зависимости от изменения цен на товары и ценные бумаги, курса валюты, величины процентной ставки и уровня инфляции;

- осуществлять куплю-продажу иностранной валюты.

ВЭБ вправе привлекать заимствования, выпуская и размещая облигации и другие ценные бумаги на внешнем и внутреннем рынках. Принятие решения о выпуске облигаций и порядке выпуска Внешэкономбанком ценных бумаг также осуществляется наблюдательным советом Внешэкономбанка, как и большинство прочих оперативных решений.

Реализация проектов ГЧП посредством активного участия ВЭБ происходит и будет происходить по следующим причинам. С одной стороны, ВЭБ имеет большие ресурсы для реального структурирования, администрирования и координации проектов ГЧП (в банке создано для этого специальное подразделение – Центр ГЧП), с другой – банк является институтом, оперативно управляемым государством, которое может ускоренно решать

вопросы, возникающие в процессе реализации конкретных проектов.

Текущая деятельность ВЭБ в целом всё ещё находится около сферы традиционных механизмов ГЧП. С момента кризиса 2008 г. **ВЭБ выполняет роль посредника между Правительством и слабой банковской системой в совокупности с проблемным корпоративным сектором.**

По сути, в настоящее время роль банковской системы в реализации проектов ГЧП заключается только в возможностях ВЭБ, так как многие крупные российские банки пытаются увеличить капитал и реструктурировать проблемные долги, оставшиеся еще со времени последнего финансового кризиса.

По состоянию на конец 4 квартала 2010 года, ВЭБ (в качестве кредитора и инвестора) участвовал в финансировании 96 инвестиционных проектов. Общая сумма выданных ВЭБ кредитов составляет около 1,2 трлн руб.

Более динамичное развитие механизмов ГЧП с участием ВЭБа и широким использованием его потенциала требует:

- обеспечения условий для формирования рынка инфраструктурных облигаций, где ВЭБ выступал бы гарантом эмиссий и маркет-мейкером данного сектора фондового рынка;
- фондирование ВЭБ не должно носить случайный характер. В связи с этим необходимо в Бюджетном кодексе установить предельные ежегодные нормы отчислений от Фонда Национального Благосостояния на указанные цели;
- движения по пути дальнейшей транспарентности деятельности ВЭБа в ГЧП-проектах, что обусловливает необходимость предусмотреть в отчетности банка публикацию результирующих финансовых показателей на разных стадиях развития действующих инвестиционных проектов.

Практика проектов ГЧП в России, разумеется, не должна ограни-

Таблица 2

Обязательства ВЭБа [2]

Источник обязательства	1.01.2008	1.01.2009	1.01.2010	1.01.2011
Банк России, млрд долл.		11	16	5,8
Федеральное казначейство, млрд руб		400	225	225
Выпущенные облигации, млрд долл.			2	1
Межбанковские кредиты, млрд долл.	4,53	3,24	1,42	0,11
Банковские гарантии, млрд руб.				144

чиваться участием в них только государственных банков. Механизмы ГЧП предполагают самые разнообразные формы долгосрочного

финансирования, включая традиционные услуги инвестиционного банкинга, характерные для довольно значительной группы универсаль-

ных коммерческих банков России. На наш взгляд, **только с реальным расширением рынка корпоративных долговых ценных бумаг и наращиванием капитальной базы коммерческих банков**, участие российской банковской системы в проектах ГЧП имеет определенные перспективы.

Библиография

1. Ю.В. Осинцев: «ГЧП: стратегия развития в России», доклад от 7.06.2010.
2. ВЭБ.



БАНКОВСКИЕ РИСКИ В ОПЕРАЦИЯХ С ИННОВАЦИОННЫМИ МАЛЫМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ

Агаев Эмин Гариб-оглы (Азербайджан), соискатель, кафедра «Банковское дело», Российский экономический университет им. Г.В Плеханова

Малый бизнес и индивидуальное предпринимательство: специфические черты участия в инновационных проектах

В деятельности структур индивидуального предпринимательства и малого бизнеса присутствует ряд специфических черт, предопределяющих не только возможность, но и востребованность и эффективность участия их в реализации инновационных проектов:

- отсутствие значительного числа узкоспециализированного оборудования, не нужного для внедрения инноваций, а также аналогичных технологических помещений, транспортных средств;
- отсутствие в составе персонала малого предприятия узких специалистов, способных участвовать в производстве только постоянного ограниченного ассортимента продукции;
- малые объемы потребностей, позволяющие легче и дешевле разработать создать, укомплектовать и доработать оборудование для выработки новой продукции;
- в отличие от крупных предприятий для малого бизнеса и индивидуальных предпринимателей естественны и желательны небольшие партии товаров, ориентированные на быстро изменяющиеся потребности рынка, и в эту организацию производства хорошо вписываются новые производства.

В большинстве случаев коллектив предприятия малого бизнеса и особенно индивидуального предпринимательства, нередко функционирующего в форме семейного или родственного бизнеса, дружеского партнерства, представляет собой команду единомышленников, в которой иерархия и лидерство определяются на основе родственных, дружеских взаимоотношений или профессиональной компетентности, а не чуждыми, привнесенными административными факторами. Не требуя особых уговоров, пропагандистских усилий, обещаний и угроз репрессий, они яснее видят реальную необходимость и выгоду нового, действительно более функционального, более качественного.

Еще один фактор, предопределяющий востребованность и эффективность реализации инновационных проектов индивидуальными предпринимателями или малыми предприятиями – это нередко обоснованное недоверие потребителей к новшествам, разрабатываемым и внедряемым крупными предприятиями, сетями, корпорациями, особенно иностранными или международными, у которых и ассортимент, и технологии, и маркетинг, и конкурентные приоритеты ориентированы на искусственное стимулирование потребительского спроса ради роста доходов и прибыли. На таком фоне позиции отечественных индивидуальных предпринимателей и малого бизнеса по внедрению инноваций выглядят явно предпочтительнее.

Участие предпринимателей и предприятий малого бизнеса в качестве членов инновационных процессов и как создателей новаций, и как организаций, занимающихся внедрением инноваций, реализуется по нескольким сценариям. Либо уже функционирующее предприятие малого бизнеса или структура индивидуального предпринимательства соответственно своей отраслевой ориентации, специализации, техни-

ческому, технологическому и ресурсному обеспечению, местоположению, политическим приоритетам, менталитету персонала и иным специфическим чертам включается сама или ему поручается реализация инновационных проектов, либо для реализации инновационных проектов из состава более масштабной структуры выделяется небольшой компонент, которому передаются необходимые помещения, оборудование, ресурсы, персонал и придается соответствующий статус.

Наиболее эффективные схемы реализации инвестиционных проектов

Для современной России достаточно актуален вариант, когда малое инновационное предприятие или специализированная группа индивидуальных предпринимателей создаются при организационной структуре, занимающейся научными изысканиями для коммерциализации и внедрения их разработок. Кроме того, возможно создание малого инновационного предприятия для внедрения как конкретного единственного изобретения, так и для начала производства нескольких инноваций.

Перечисленные выше сценарии включения индивидуальных предпринимателей и малого бизнеса в число участников инновационных процессов неоднозначно воспринимаются и властями, и общественными организациями, специализирующимися в сфере инноваций, а также венчурными фондами и иными организациями, финансирующими инновационные проекты или их кредитующими. Это особо значимо для банков и банковского риск-менеджмента.

Для иллюстрации можно привести следующие примеры. Ряд банков не только устанавливают верхнюю планку на годовой оборот малого предприятия-заемщика и на объем предоставляемых ему

кредитов (озвучиваются цифры от 50 до 300 тыс. рублей или 30 тыс. долларов при микрофинансировании и до 1 млн долларов при кредитовании на развитие бизнеса, но не кредитуют проекты «старт-ап», требуя, чтобы потенциальный заемщик имел действующий бизнес, стаж не менее 6 месяцев реальной работы на рынке. [1] Кроме того, рядом банков устанавливаются ограничения не только на возраст бизнеса малого или индивидуального предприятия (обычно не менее одного года), но и на территорию его функционирования, кредитуют только предприятия, зарегистрированные в регионе деятельности банка. Так, в Московском кредитном банке кредит может получить малый предприниматель, если он зарегистрирован более трех месяцев назад и находится в Москве, Подмосковье или на территориях, прилегающих к Московской области. [2]

Это свидетельствует о том, что банки несут риски и с осторожностью кредитуют индивидуальных предпринимателей и малый бизнес, а их требования к малым инновационным предприятиям еще более жесткие и нередко специфические. Так, многие банки считают, что заемщик – малое инновационное предприятие или индивидуальный предприниматель, реализующий инновационный проект, должны досконально знать и понимать проект, под который они авансируют денежные средства, и уметь защитить проект перед кредитором, аргументированно обосновывать свои выводы о перспективах инновации. Заемщик должен иметь успешный опыт работы хотя бы в смежных отраслях, со схожими проектами. Что касается особенностей кредитования инновационных проектов, то заемщику необходим опыт реализации венчурных проектов, то есть он должен быть владельцем успешно функционирующего бизнеса, «выросшего» из венчурного про-

екта. Заемщик-инноватор должен быть готов заложить свой успешный бизнес в случае неудачи нового инновационного проекта. [3]

Приведенные выше данные позволяют сделать вывод о том, что если не с точки зрения организации и регулирования, то с точки зрения финансирования или кредитования более реальными и более эффективными являются схемы реализации инновационных проектов не вновь созданными под данный проект, а уже функционирующими индивидуальными предпринимателями или инновационными предпринимателями, инновационными малыми предприятиями. Вместе с тем в последние годы в России осуществлены серьезные шаги по созданию механизма коммерциализации, внедрения и реализации инновационных проектов и разработок малыми инновационными предприятиями, вновь создаваемыми для внедрения ряда научно-технических инновационных разработок, [4] результатов научных исследований, профессиональных изобретений при учебных и научных учреждениях.

Модификации рисков в работе банков с индивидуальными предпринимателями

В работе банков с индивидуальными предпринимателями и предприятиями малого бизнеса и, в первую очередь, инновационными, формируются и реализуются практически все модификации рисков, хотя и в определенной иерархии. Образование и проявление рисков-шансов (спекулятивных рисков) хотя и может производиться усилиями менеджмента банков, когда ГЭП (структурные дисбалансы параметров привлечения и размещения ресурсов) формируются искусственно, но в подавляющем большинстве случаев происходят под влиянием факторов окружающей среды и,

в первую очередь, под влиянием колебаний рыночных параметров. Особенности контрагентов банков, в нашем случае индивидуальных предпринимателей и малого бизнеса, при этом особого значения не имеют.

Шоки как наиболее негативное, наиболее опасное проявление чистых рисков, шансов и рисков-шансов, которое в крайнем выражении может привести к физическому уничтожению объектов и субъектов управления, вряд ли угрожают банку, работающему с предприятиями малого бизнеса и индивидуальными предприятиями, а также с иными предпринимательскими компонентами финансов населения, главным образом из-за их незначительных параметров (годовой оборот, численность персонала, капитал, имущество и другое) и широкой диверсификации их конкретной деятельности. Ситуация высокой переконцентрации рисков, когда в банковских портфелях формируется значительный сегмент однотипных (отрасль, продукция, ассортимент, регион) индивидуальных предпринимателей или предприятий малого бизнеса, складывается крайне редко и относится скорее к исключительным, чем к широко распространенным. На основании чего можно сделать вывод о (по крайней мере, в современной России) о незначительном месте управления шоками в банковском риск-менеджменте.

Работа с индивидуальными предпринимателями и предприятиями малого бизнеса для банков весьма проблемна. Вероятность получения ожидаемого результата (сохранения депозита, своевременного и полного возврата кредита, запланированный уровень процентных и непроцентных доходов и другого) нередко очень низка, а плановые установки, а точнее ожидания менеджмента нередко негативны. Особенно касательно операций банков с инновационными малыми

предприятиями или с индивидуальными предпринимателями на этапе старта-апа, большинство из которых разоряется. Таковы, на наш взгляд, характерные признаки факторов и условий, под влиянием которых формируются шансы, когда отклонения от негативных ожиданий менеджмента позитивны и желательны. Соответственно, управление шансами весьма перспективно, хотя и занимает пока незначительное место в структуре банковского риск-менеджмента.

По нашему мнению, в иерархии банковского риск-менеджмента относительно работы банков с индивидуальными предпринимателями и предприятиями малого бизнеса управление банковскими шансами должно занимать, по крайней мере, второе место. Чистые риски, в том числе банковские формируются во вполне логичных условиях, когда целевая установка менеджмента представляет собой конкретное позитивное событие или если вероятность достижения ожидаемого достаточно велика. В таких случаях отклонения от планируемых результатов для объектов и субъектов менеджмента негативны и нежелательны. Чистые риски всегда сопровождали и сопровождают банковскую деятельность, они достаточно конкретно рассмотрены в теориях риск-менеджмента, подробно разработаны в методологии, конкретизированы в методах и инструментах управления ими. Многие школы банковского риск-менеджмента концентрируют свое внимание, теоретические и методологические исследования, методические и практические разработки именно на управлении чистыми банковскими рисками. И целевые стратегии, и методические направления, и методы, приемы и инструменты, такие как предупреждение рисков, их нейтрализация, минимизация, компенсация, откладывание, отказ, передача и иные специализированы и ориентирова-

ны, в первую очередь, именно на чистые риски. Все это плотно вошло в научные издания, учебно-методическую литературу, энциклопедии, глоссарии, справочники. Столь значительное информационное обеспечение также повлияло на приоритет чистых рисков в банковском риск-менеджменте перед другими модификациями рисков, формируемых при работе банков с индивидуальными предпринимателями и предприятиями малого бизнеса.

Деятельность индивидуальных предпринимателей и предприятий малого бизнеса связана с рядом особенностей, предопределяющих специфику образования и воздействия факторов банковских рисков во всех их модификациях, проявлениях и последствиях. К таким особенностям следует отнести: небольшие размеры организационных структур, незначительные объемы производства и реализации, ограниченный ассортимент, несложную организацию и иерархию, небольшие активы и, соответственно, неадекватное обеспечение, агрессивную конкурентную среду, быструю перестройку производства и т.д. Считаем, что в ближайшей и дальнейшей перспективе мощным фактором банковских рисков при работе с индивидуальными предпринимателями и предприятиями малого бизнеса будет вовлечение данных организационных структур в инновационные проекты или увеличение числа малых инновационных предприятий.

Библиография

1. Сучков С.В. Внешторгбанк готов помочь малому бизнесу. Известия/Деньги 23.09.2004.
2. Максименко О. Микрофинансы – путь в макробизнес. «Финанс» № 16(202). 04.2007.
3. Заславская О. Банки неохотно финансируют венчурные проекты. Известия/Банк №1 01.06.2003.
4. Максименко О. Микрофинансы – путь в макробизнес. «Финанс» № 16(202). 04.2007.



ИНВЕСТИЦИОННОЕ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ В УПРАВЛЕНИИ РИСКАМИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

ФИНОГЕНОВА Ю.Ю., к.э.н., доц., кафедра «Страхование»,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

Риск является важнейшей характеристикой процесса инвестирования, поскольку его уровень во многом определяет доходность и психологию поведения инвестора. Частный инвестор, выбирая свою финансово-инвестиционную стратегию, должен определить, к какой категории инвесторов он относится с точки зрения восприятия риска. Отношение к риску и требуемой доходности существенно различаются у стратегического инвестора и спекулянта. Инвестор, как правило, стремится к большей стабильности инвестиций и соглашается брать на себя относительно незначительный риск (часто за счет уменьшения потенциальной доходности). Спекулянт, наоборот, на первое место ставит требование высокой доходности, что является следствием принятия рисков выше среднего.

Основным компонентом совокупного дохода частного инвестора является стабильный доход, поэтому необходимо выделить ряд присущих ему особенностей. Прежде всего, это характеристика влияющих на степень интенсивности формируемого им финансового потока рисков:

- потери работы в результате увольнения (безработицы);
- чрезмерного уровня расходов, связанных с болезнью и подобными состояниями;
- потери трудоспособности (временной или постоянной) в результате несчастного случая;
- значительного снижения уровня жизни после наступления пенсионного возраста.

Характеристика выявленных рисков говорит о том, что это, с одной стороны, страховые риски, т.е. такие, которые не спекулятивны по своей природе, с другой стороны – это риски, разнородные по степени и периоду воздействия на расходную часть бюджета индивида.

Остановимся лишь на одном узком направлении в рамках личного страхования, которое имеет ряд преимуществ по сравнению с классическим страхованием жизни.

Виды личного страхования

В широком смысле к **личному страхованию** относятся такие виды, как добровольное медицинское страхование, страхование выезжающих за рубеж (оплата медицинских расходов, страховка от несчастного случая, от непредвиденных осложнений во время поездки), страхование от несчастных случаев.

По договору **добровольного медицинского страхования (ДМС)** компания гарантирует клиенту организацию и финансирование медицинских услуг определенного перечня и качества в объеме страховой медицинской программы, а полис ДМС дает возможность получить качественную медицинскую помощь в различных лечебных учреждениях. Страховым случаем по ДМС является обращение застрахованного в течение срока действия договора в медицинское учреждение (из названных в перечне) при остром заболевании, травме и несчастных случаях за получением медицинских услуг, предусмотренных страховой программой. При этом в страховые программы обычно не включают нейрохирургические операции, протезирование и трансплантации, лечение туберкулеза, онкологических и некоторых других заболеваний.

Полис от несчастного случая компенсирует финансовые потери застрахованного не только в случае смерти, но и в случае временной или постоянной утраты нетрудоспособности. Страховая защита может предоставляться круглосуточно или только на период рабочего дня. Срок страхования – от одного месяца до года.

Выплаты по каждому страховому случаю (травме) оцениваются в процентном отношении, при этом за 100% принимается страховая сумма, помимо этого включается также возможность компенсации утраченного в результате страхового случая дохода страхователя в зависимости от количества дней нетрудоспособности в оговоренном проценте от страховой суммы.

Под страхованием жизни принято понимать предоставление страховщиком в обмен на уплату страховых премий гарантии выплатить определенную сумму денег (страховую сумму) страхователю или указанным им третьим лицам в случае смерти застрахованного или его дожития до определенного срока. [1]

Страховый риск в страховании жизни – это продолжительность человеческой жизни. Риск является не сама смерть, а время ее наступления. Поэтому страховой риск имеет следующие аспекты:

- вероятность умереть в молодом возрасте или ранее средней продолжительности жизни;
- вероятность умереть или выжить в течение определенного периода времени;
- вероятность дожить или не дожить до определенного события или возраста;
- вероятность жить в старости, имея большую продолжительность жизни, что требует получения регулярных доходов без продолжения трудовой деятельности

Современная практика приносит определенные изменения и усовершенствования в механизм осуществления страховой гарантии по договорам страхования жизни. Это касается в основном развития накопительных или инвестиционных форм страхования жизни, о которых пойдет далее речь в нашей статье, однако не затрагивает общих методологических принципов страхования жизни

Долгосрочное страхование жизни с инвестиционным компонентом (unit linked)

Программы накопительного страхования жизни параллельно с инвестированием (unit-linked) довольно широко распространены в Европе. Их основным отличием от классических договоров является возможность страхователей участвовать в инвестиционном доходе от размещения внешних ими страховых премий, но при этом они принимают на себя и часть инвестиционных рисков.

Общая концепция продуктов unit-linked заключается в том, что **страховая премия состоит из ри-**

сковой и инвестиционной частей. Инвестиционный риск несет страхователь (в ряде случаев страховщики предлагают клиенту гарантии), инвестиционная часть премии конвертируется в паи инвестиционных фондов, клиент имеет право выбрать инвестиционный фонд из предложенных страховщиком. Как правило, формирование структуры премии прозрачно для клиента, поскольку он знает величину каждого элемента.

Несмотря на то, что инвестиционный риск несет страхователь, в ряде случаев страховщики предоставляют некоторые гарантии. Перечень гарантий по unit-linked, наиболее популярных на западе:

- гарантированный минимум выкупной суммы: Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits (GMWB);
- гарантированный минимум по инвестиционным доходам: Guaranteed Minimum Income Benefits (GMIB);
- гарантированный минимум выплаты на случай смерти: Guaranteed Minimum Death Benefit (GMDB). Для обеспечения приведенных гарантий, инвестиционными управляющими широко используются методы CPPI – Constant Portfolio Protection Insurance [2].

Инвестиционная часть премии конвертируется в паи в выбранном клиентом инвестиционном фонде. Как правило, клиент имеет право выбора из ряда инвестиционных фондов и стратегий, предложенных страховщиком в зависимости от степени восприятия риска.

Безусловно, популярность подобных страховых программ связана не только с более высоким размером страхового обеспечения, которое может быть выплачено страховщиком и гибкостью, но и с возможностью активного привлечения «длинных» финансовых ресурсов населения для развития экономики.

Системы гарантий поддержания доходности страхового инвестиционного портфеля

В настоящее время существуют три метода, позволяющие обеспечить гарантии сохранности передаваемых для размещения инвестиционным компаниям средства в рамках договоров долгосрочного страхования жизни, а именно:

- концепция защиты инвестиционного портфеля с постоянным компонентом по доходности. (Constant Proportion Portfolio Insurance – CPPI);
- концепция защиты инвестиционного портфеля с неизменными компонентами по доходности во времени (Time Invariant Portfolio Protection);
- динамическая защита (Dynamic protection).

Остановимся поподробнее на первом подходе.

Концепция защиты инвестиционного портфеля с постоянным компонентом по доходности (CPPI)

Это концепция количественной защиты инвестиционного портфеля с фиксированной частью по доходности, обеспечиваемая деривативными ценными бумагами. Инвесторы получают прибыль на растущем рынке, ограничивая при этом потенциал потерь. Данный динамический процесс автоматически регулирует распределение вложений портфеля в зависимости от текущей рыночной ситуации, увеличивая пропорцию акций в восходящих рыночных трендах и инструменты денежного рынка, когда фондовые рынки падают. Инвестор платит за эту безопасность, поддерживаясь от некоторой прибыли, когда акции растут в цене, поскольку страховой механизм непрерывно использует часть потенциального дохода.

Чтобы иметь возможность га-

рантировать сохранность инвестированного капитала, продавец опциона должен купить низкорисковую облигацию и использовать полученный от неё доход таким образом, чтобы достигнуть желаемого уровня риска. В случае приобретения низкорисковой облигации плюс опцион колл на неё, клиент сможет иметь только доход, полученный от инвестирования в опцион. CPPI обеспечивает финансовый рычаг через «инвестиционный фактор», установленный как 100 делённое на размер катастрофических убытков для клиента в форме страхуемого процента.

Суть CPPI заключается в динамической балансировке инвестиционного портфеля в моменты смены рыночной конъюнктуры. Доля рискованной части в периоды роста рынка увеличивается, а в периоды падения – уменьшается. [3]

Например, у инвестора есть портфель стоимостью в \$100, ми-

нимальный допустимый его размер по окончании периода инвестирования \$90 и «инвестиционный фактор» 5 (для обеспечения защиты от снижения доходности не более чем на 20 %). Тогда в первый день размещается $(5 * (\$100 - 90)) = \50 в высокорисковый актив и оставшиеся \$50 – в низкорисковый. По мере изменения стоимости портфеля пересматривается и уровень риска, которому он может подвергаться. Когда высокорисковый актив демонстрирует высокую доходность, то с рычагами эта доходность возрастет в 5 раз, но, к сожалению, снижатся в пять раз быстрее в случае падения доходности. Эти правила предопределены и согласуются в самом начале запуска структурированного инвестиционного продукта на рынок, т.е. на этапе создания портфеля.

Таким образом, для достижения целей сохранения и непрерывного поступления стабильного дохода частного инвестора

необходимо разработать индивидуальную стратегию страхового риск-менеджмента, учитывающую его поведенческие характеристики, а также механизмы стимулирования частных инвесторов к приобретению страховых продуктов, включая инвестиционные продукты по страхованию жизни, предполагающие наличие системы гарантий сохранности вложенных средств.

Библиография

1. Страхование. А. П. Архипов, С.Б. Богоявленский, Л. И. Бородкина и др. Учебник. под ред. Т.А. Федоровой. М.: Магистр, 2008.
2. Офутин А. Тенденции развития продуктов unit-linked в Европе в условиях финансового кризиса (эл. ресурс от 26.03.2009: <http://forinsurer.com>)
3. Rama Cont, Peter Tankov. Constant Proportion Portfolio Insurance in Presence of Jumps in Asset Prices. Columbia University Center for Financial Engineering Financial Engineering Report No. 2007-10 (эл. ресурс: www.ssrn.com)



ИННОВАЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ НА РЫНКЕ СТРАХОВАНИЯ ЗДОРОВЬЯ

ЧЕЛУХИНА Н.Ф., к.э.н., доц., кафедра «Страхование»,
Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова

Рынок страхования жизни и здоровья находится в тесной зависимости от демографических тенденций в обществе, поскольку они влияют на формирование спроса и предложения на страховые продукты. Например, прогрессивное развитие медицины привело к увеличению продолжительности жизни населения, но одновременно породило целый ряд проблем, связанных с обеспечением здравоохранения лиц пожилого возраста, которым зачастую требуется дорогостоящая специализированная медицинская помощь и уход.

Проблемы социальных групп пожилых людей в России

По данным Росстата, среди населения Российской Федерации ежегодно увеличивается доля граждан старше трудоспособного возраста. Министерством здравоохранения и социального развития было отмечено, что на данный момент в России **пожилые люди образуют три социальные группы.**

- **Первую** формируют активные пожилые люди, которые готовы к вовлечению в общественную жизнь. Количество таких людей, по оценкам экспертов, превышает 12 миллионов человек.
- **Вторая группа** – одинокие или одиноко проживающие граждане, которым требуются определен-

ные социальные услуги. Таких в России более 6 миллионов человек.

- **В третью группу** объединены граждане, нуждающиеся в постоянной медицинской помощи и постороннем уходе, их около 4,5 миллионов человек.

Снижение смертности в среднем и старшем возрастах – основная причина увеличения продолжительности жизни. Старение населения стало во всем мире глубинным процессом, последствия которого сильно сказываются на всех сторонах жизни людей. Специалисты ВМФ считают, что старение населения уже создало проблемы для мировых систем здравоохранения, поэтому последние нуждаются в реформировании по аналогии с пенсионными системами.

Наряду с демографическим старением еще одним глобальным феноменом является повсеместный рост цен на услуги здравоохранения, что порождает крупные проблемы как для социального, так и для частного страхования. С точки зрения социальной сферы, тенденция сказывается на составе семей, условиях их жизни, потребностях в жилье и медицинской помощи. Для большинства пожилых людей характерно наличие хронических заболеваний, а это приводит к росту расходов на медицинские услуги, уход на дому, стационарное лечение.

Чем старше человек, тем более снижаются у него способности к заботе о себе. По некоторым оценкам, около 40% пожилых людей вынуждены в медицинском уходе на дому. К 75 годам потребность в таком уходе увеличивается до 60%. В связи с этим растет потребность населения в услугах по долгосрочному уходу и лечению и, соответственно, возникает проблема финансирования подобных услуг.

Исторически подобная по-

мощь оказывалась членами семьи, в основном женщинами. Однако в настоящее время такая возможность зачастую отсутствует. Причинами этого являются:

- мировая тенденция к сокращению числа расширенных семей и рост количества неполных семей;

- увеличение доли женщин, работающих вне дома, что делает невозможной помощь родителям;

- увеличение количества людей, доживающих до преклонного возраста и сокращение рождаемости, в результате чего меньшее количество детей может оказывать помощь родителям;

- общество становится более мобильным, что означает небольшую вероятность проживания детей поблизости от родителей.

Этими причинами объясняется растущая потребность населения в услугах по долгосрочному уходу и лечению и, соответственно, возникновение проблемы финансирования подобных услуг.

Проблемы российского рынка страхования здоровья: необходимость интеграции

Известно, что одним из наименее затратных и эффективных способов решения проблемы финансирования является использование **страховых механизмов**. Но значительное увеличение доли населения пожилого возраста делает невозможным финансирование расходов исключительно за счет системы социального страхования и обеспечения. Недаром многие страховые системы построены на основе интеграции элементов частных страховых программ с социальными.

Российская государственная система социального страхования предусматривает выплату пособий при временной и постоянной утрате трудоспособности, а также оплату базовых медицинских

расходов. Но величина социальных пособий ограничена как законодательно, так и финансовыми возможностями системы. Рынок же частного личного страхования практически не предлагает нацеленных на защиту от подобных рисков продуктов. Поэтому лица, утратившие функциональную независимость и способность самостоятельного обслуживания вследствие хронического заболевания, травмы и т. д. и нуждающиеся в комплексе услуг по уходу и лечению в особых домах, стационарах длительной госпитализации, реабилитационных центрах, могут рассчитывать в основном на собственные средства.

Наиболее крупные рынки страховых продуктов для пожилых лиц находятся в США и Японии, но, следует отметить, что аналогичные страховые услуги присутствуют в большинстве экономически развитых стран. В России специализированные страховые продукты для пожилых лиц отсутствуют. Т.е. расходы на уход за пожилыми лицами практически не финансируются ни государством, ни частным сектором.

По нашему мнению, бремя расходов на медицинскую помощь и уход за пожилыми лицами должно быть разделено между государством, работодателями и индивидуальными гражданами. Примером могут стать различные программы страхования расходов на долгосрочный уход, которые призваны компенсировать расходы на социальную и медицинскую помощь, потребность в которых может возникнуть преимущественно в пожилом возрасте.

Особенностью данного вида страхования является то, что медицинская помощь может быть скоординирована с интегрированными в полисные условия государственными социальными программами. Обычно покрываемые социальным страхованием риски не могут быть застрахова-

ны на частном страховом рынке из-за высокой антиселекции. То есть, страховой полис в первую очередь необходим тем гражданам, чей риск больше среднего (например, лицам пожилого возраста, имеющим хронические заболевания или предрасположенность к ним), а не молодым, чей риск незначителен. В результате этого страховщики экономически не заинтересованы обеспечивать страхованием лиц, которые этому риску подвергаются в большей степени.

Преодолеть эту проблему можно принятием ряда мер, среди которых:

- введение обязательного страхования;
- финансирование расходов на основаниях партнерства между государством, частным страхованием и пенсионными фондами;
- достижение соглашения между страховщиками и государством, при котором государство оплачивает расходы застрахованных в первые годы, а затем эстафету подхватывают страховые компании;
- предоставление страхователям (предприятиям и индивидуальным гражданам) благоприятного налогового режима.

Дополнительной проблемой для российского страхового рынка является краткосрочность договоров добровольного страхования здоровья. Это связано с недостаточно стабильной экономической ситуацией и ежегодным изменением стоимости медицинских услуг. В то же время гарантия предоставления медицинской помощи с учетом изменения возраста и состояния здоровья **застрахованного** на протяжении жизни предполагают долгосрочность отношений между страховщиком и застрахованным. Только в таком случае страхование здоровья станет доступным для лиц пожилого возраста. В связи с этим договоры должны заключаться на долгосрочной или пожизненной основе. Заключение их, несмотря на увеличение вероятности страхового случая в связи с возрастом застрахованного лица, позволит не увеличивать размер страхового взноса на протяжении всего срока страхования. Это достигается посредством расчета страховых тарифов методами, идентичными расчетам по страхованию жизни, так как за счет регулярной уплаты страховых взносов из взносов, уплаченных в молодом возрасте, создается резерв для вы-

плат в более пожилом возрасте. С точки зрения наиболее адекватных денежных затрат, полис страхования расходов на уход прежде всего адресован людям, которые начинают уплачивать страховые взносы в относительно молодом возрасте.

Современное реформирование системы здравоохранения и страхования здоровья в РФ может быть реализовано только путем интеграции систем государственного социального и добровольного страхования, а также внедрения инновационных страховых продуктов на российский страховой рынок.

Библиография

1. Harriet E. Jones. Principles of Insurance: Life, Health, and Annuities. – 3th ed. LOMA, 2005.
2. Medical selection of life risks/ Editors in Chief R.D.C. Brackenridge, W. John Elder – 4th ed. MACMILLAN REFERENCE LTD, 2000.
3. www.minzdravsoc.ru – Минздравсоцразвития России.
4. www.gsk.ru – Федеральная служба государственной статистики РФ.
5. data.worldbank.org/ – Всемирный банк, «Показатели мирового развития».



Продолжается подписка на ежемесячный научно-практический журнал

«БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ»

Издаётся с 1995 года

ПОДПИСКУ МОЖНО ОФОРМИТЬ:

► В редакции с любого месяца по заявке в произвольной форме по факсу, телефону, электронной почте;

► На почте: каталог «Роспечать» – подписной индекс 39369

► Через агентства:

- | | |
|--------------------------|-------------------|
| » Урал-Пресс | (495)789-86-36/37 |
| » ООО «Интер-Почта-2003» | (495) 500-00-60 |
| » Агентство «Артос-ГАЛ» | (495) 981-03-24 |

В рубриках:

самые обсуждаемые и актуальные вопросы финансовой политики:

- теория: деньги, кредит, банки
- банковский маркетинг и менеджмент
- финансовая и банковская аналитика
- прикладные исследования в области банковских услуг и технологий
- зарубежный опыт банковской деятельности
- очерки истории денег и денежного обращения
- высокий профессионализм авторского коллектива
- сбалансированный и объективный тон публикаций.

Журнал включен в Российский индекс цитирования. С июля 2007 года журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК.

Гельвановский М.И., д.э.н., проф., Генеральный директор Национального института развития Отделения общественных наук РАН
ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА КАК СПОСОБ ПОВЫШЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

В статье даются авторские версии ответов на следующие вопросы:

- Можно ли построить конкурентоспособную экономику, опираясь на инновационные анклавы?
- Почему для решения задачи создания экономики инновационного типа в России нужна реиндустриализация?
- Как связаны проблемы инновационной экономики с задачей обеспечения национальной безопасности?
- Из каких методологических посылок следует исходить при решении задачи повышения конкурентоспособности национальной экономики на основе инноваций?

Приглашая читателей к размышлению над этими вопросами, автор не считает свою точку зрения бесспорной, но лишь предлагает серьезно и системно поразмыслить над ними.

Ключевые слова: конкурентные отношения, национальная конкурентоспособность, инновационная экономика, экономическая эффективность, реиндустриализация, национальная безопасность, экономическая безопасность.

СЛЕПОВ В.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Финансы и цены» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Обосновывается выбор в качестве базовой модели развития современной экономики России смешанной инновационно-сырьевой модели. Выделяются шесть основных направлений стимулирования инновационного развития национальной экономики. Характеризуются финансовые источники развития инновационной сферы в России.

Ключевые слова: инновационное развитие экономики, инновационно-сырьевая модель, рентные нефтяные доходы, финансовые ресурсы.

БОЛВАЧЁВ А.И., профессор, д.э.н., декан Финансового факультета РЭУ им. Г.В. Плеханова,
НАУМОВ Ф.А., Заведующий Лабораторией финансовых исследований РЭУ им. Г.В. Плеханова
СОЗДАНИЕ В МОСКВЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

В статье рассматривается возможность превращения Москвы в международный финансовый центр: текущее состояние дел и меры по его формированию. Предлагается ряд мер по улучшению финансового образования и формированию базы локальных инвесторов, без которых невозможно создание МФЦ в Москве.

Ключевые слова: международный финансовый центр, финансовый рынок, рынок капитала, финансовое образование, инвесторы.

ХОМИНИЧ И.П., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Страхование» РЭУ им. Г.В. Плеханова
О СОЗДАНИИ МЕГАРЕГУЛЯТОРА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

В статье дана оценка перспектив формирования в России мегарегулятора финансового рынка, проведен анализ сложившихся условий и предпосылки мегарегулирования с учетом зарубежного опыта, современного состояния российского финансового рынка и системы его регулирования.

Ключевые слова: Мегарегулятор, модели регулирования финансового рынка, финансовый рынок, финансовые институты, страховые компании

МАРШАВИНА Л.Я., д.э.н., проф., кафедра «Налогов и налогообложение» РЭУ им. Г.В. Плеханова
СОВРЕМЕННАЯ КОНЦЕПЦИЯ МЕЖБЮДЖЕТ-

НЫХ ОТНОШЕНИЙ В СВЕТЕ МОДЕРНИЗАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ

Статья посвящена развитию межбюджетных отношений в России, обусловленному осуществляемым процессом модернизации. Обоснована необходимость и предложены пути трансформации в направлении повышения налогово-бюджетной самостоятельности субъектов Федерации и муниципалитетов.

Ключевые слова: межбюджетные отношения, межбюджетные трансферты, модернизация, саморазвитие регионов, доходы и расходы региональных и местных бюджетов.

ЧАЙКОВСКАЯ Л.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Налогов и налогообложение» РЭУ им. Г.В. Плеханова
НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В ИННОВАЦИОННОЙ СФЕРЕ

В статье рассматриваются вопросы налогового стимулирования инновационного развития организаций в современных условиях, приводятся возможные варианты и способы налогового стимулирования, основанные на применении разного рода налоговых льгот для организаций, осуществляющих инновационную деятельность. Ставится акцент на необходимости четкого определения понятия «инновация» в целях применения его в процессе налогового стимулирования.

Ключевые слова: инновационные льготы, стимулирование инновационной деятельности, благоприятные условия, виды инноваций, эффект от инноваций, оптимальные условия, показатели эффективности.

ГАЛАНОВ В.А., д.э.н., проф., зав. кафедрой «Биржевое дело и ценные бумаги» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ИННОВАЦИОННОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ

В статье раскрываются два качественных аспекта влияния развития фондового рынка на экономическое развитие России: связь роста капитализации фондового рынка с ростом ВВП и связь роста фондового рынка как сферы услуг с ростом ВВП.

Ключевые слова: фондовый рынок, капитализация, экономический рост, инновации, ВВП.

ГРИШИНА О.А., д.э.н., проф., проректор,
ШИБАЕВ С.Р., к.э.н., доц., кафедра «Биржевое дело и ценные бумаги» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ПОРТФЕЛЕМ АКЦИЙ

В статье рассматриваются проблемы государственного участия в капитале хозяйственных обществ. Исследуются причины, оказывающие наиболее существенное влияние на эффективность управления государственной собственностью. Рассматриваются возможности использования долевой собственности государства в качестве инструмента реализации социально-экономической политики.

Ключевые слова: акция, акционерные общества, портфель акций, государственный портфель акций, государственное участие, приватизация.

РУСАНОВ Ю.Ю., д.э.н., проф., кафедра «Банковское дело» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ИННОВАЦИОННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ БАНКОВСКОГО РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА

В статье описаны виды инноваций и их роль в банковском риск-менеджменте. Приведены риски инновационных проектов и перспективные инновационные инструменты, нацеленные на своевременное обнаружение, идентификацию и оценку банковских рисков, а также их минимизацию и компенсацию. Даны предложения по определенной возможности, целесообразности и эффективности внедрения инноваций

Ключевые слова: инновации, виды инноваций, факторы банковских рисков, инструменты управления банковскими рисками, кредитный риск, депозитный риск, операционный риск, личная моральная кредитоспособность, методы обнаружения.

ДОМАЩЕНКО Д.В., к.э.н., доц., кафедра «Банковское дело» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ВОЗМОЖНОСТИ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

В статье описывается роль современной банковской системы России в реализации проектов на принципах государственно-частного партнерства. Анализируются цели, задачи, возможности государственной корпорации Внешэкономбанк в реализации проектов ГЧП. Дается оценка текущей деятельности ВЭБ в проекте ГЧП и предложения по ее совершенствованию.

Ключевые слова: банковская система; Внешэкономбанк; Государственно-частное партнерство.

Агаев Эмин Гариб-оглы (Азербайджан), соискатель, кафедра «Банковское дело» РЭУ им. Г.В. Плеханова
БАНКОВСКИЕ РИСКИ В ОПЕРАЦИЯХ С ИННОВАЦИОННЫМИ МАЛЫМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ

В статье приводятся особенности индивидуальных предпринимателей и предприятий малого бизнеса, делающих их привлекательными для работы по реализации инновационных проектов. Показаны виды малых инновационных предприятий и виды рисков, которые принимают банки при работе с ними. Даны описания методов снижения рисков, применяемых банковским риск-менеджментом при работе с малыми инновационными предприятиями.

Ключевые слова: риски, виды рисков, шансы, шок, риски малого бизнеса, кредитный риск, дополнительные условия, потребности инновационных проектов, риски инновационных проектов, требования банков к заемщикам.

ФИНОГЕНОВА Ю.Ю., к.э.н., доцент, кафедра «Страхование» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ИНВЕСТИЦИОННОЕ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ В УПРАВЛЕНИИ РИСКАМИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ

В статье проанализированы специфические риски частных инвесторов, представлена классификация специализированных страховых продуктов, предназначенных для управления этими рисками. Проиллюстрированы характеристики инвестиционно-страховых продуктов по страхованию жизни, проблемы и перспективы их внедрения на российском рынке.

Ключевые слова: риски частных инвесторов, страхование рисков частного инвестора, долгосрочное страхование жизни с инвестиционным компонентом, система гарантий поддержания доходности страхового инвестиционного портфеля.

ЧЕЛУХИНА Н.Ф., к.э.н., доц., кафедра «Страхование» РЭУ им. Г.В. Плеханова
ИННОВАЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ НА РЫНКЕ СТРАХОВАНИЯ ЗДОРОВЬЯ

В статье рассмотрены современные демографические тенденции и их влияние на рынок страхования здоровья. Увеличение продолжительности жизни приводит к необходимости внедрения страховых программ, нацеленных на страховую защиту лиц пожилого возраста. Подобные программы должны разрабатываться на долгосрочной или пожизненной основе и включать в себя элементы социального и частного страхования, т.е. к их финансированию должны быть привлечены государство, работодатели и индивидуальные граждане.

Ключевые слова: страхование здоровья, социальные программы, медицинская помощь, продолжительность жизни.

Mikhail I. Gelvanovski

INNOVATION ECONOMY AS A METHOD OF INCREASING NATIONAL COMPETITION

The article presents author's versions of answers to some important questions: Is it possible to construct competitive economy, leaning on innovative enclaves? Why for creation of new economy in Russia it is necessary reindustrialization? How problems of innovative economy are connected with a problem of national security? What kind of methodology should be used to increase of competitiveness of national economy on the basis of innovations? The author putting out these questions does not consider his points of view indisputable, but only offers seriously to think over them.

Key words: *competitive relations, national competitiveness, innovative economy, economic efficiency, reindustrialization, national security.*

Vladimir A. Slepov

FINANCIAL RESOURCES FOR THE INNOVATION DEVELOPMENT OF RUSSIAN ECONOMY

The choice as base model of the development of modern economy of Russia of the mixed innovative raw model is proved. Six basic directions of stimulation of innovative development of national economy are allocated. Financial sources of development of innovative sphere in Russia are characterized.

Key words: *innovation economy development, innovative raw model, rent oil revenue, financial recourses.*

Alexey I. Bolvachev, Fedor A. Naumov

CREATION INTERNATIONAL FINANCIAL CENTER IN MOSCOW

The article examines Moscow city as an international financial centre. Analysis includes current situation review and reformation arrangements. We offer a set of arrangements intended for financial education improvement and accumulation of local asset base of investable funds. Those arrangements are necessary for establishing an international financial centre in Moscow.

Key words: *international financial center, financial market, capital market, financial education, investors.*

Irina P. Hominich

ABOUT THE FOUNDATION OF RUSSIAN FINANCIAL MARKET MEGAREGULATOR

In this article presented the assessment of prospects for establishment of financial market mega-regulator in Russia, conducted the analysis of conditions and prerequisites for mega-regulation considering foreign experience, current state of Russian financial market and system of its regulation.

Key words: *Mega-regulator, models of financial market regulation, financial market, financial institutions, insurance companies.*

Lyubov Y. Marshavina

THE MODERN CONCEPT OF INTERGOVERNMENTAL RELATIONS IN THE LIGHT OF THE MODERNIZATION OF RUSSIA'S DEVELOPMENT.

The article deals with the development of intergovernmental relations in Russia, which is due of

the processes of modernization. The necessity and the ways of their transformation towards greater fiscal and budget autonomy of the subjects the federation and the municipalities are reasoned.

Key words: *intergovernmental fiscal relations, intergovernmental transfers, modernization, self-development of regions, receipts and expenditures of the regional and local budgets.*

Lyubov A. Chaikovskaya

THE TAXATION OF THE ORGANIZATIONS, PERFORMING ACTIVITY IN INNOVATIVE SPHERE

The article is considered the problems of tax stimulations of the innovative development in the modern conditions, variants and ways tax stimulations which are based on the using various tax privilege for companies setting up innovative activity are given. Article is discovered right definition of the economic term "innovation" in order to use this term in the process of the tax stimulation.

Key words: *Innovative privileges, stimulation of innovative activity, favorable conditions, kinds of innovations, the effect of innovation, optimum conditions, performance indicators.*

Vladimir A. Galanov

STOCK MARKET AND INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ECONOMY

The article is considered two quality aspects of influence stock market development on the economic development of Russia: relation of capitalization's growth of stock market with gross national product growth and relation stock market as a field of the service with gross national product growth.

Key words: *Stock market, capitalization, economic growth, innovations, GDP.*

Olga A. Grishina, Sergey R. Shibaev

EFFICIENCY INCREASE OF THE STATE STOCK MARKET MANAGEMENT

The article is considered problems of the government participation in the capital of the economic societies. In this article author investigates courses, which influence on the effectiveness of the government's property management. Possibilities of using of the share property of the state as the tool of realization of a social and economic policy are considered.

Key words: *Stock, stock company, state stock market, state participation, privatization.*

Yuri Y. Rusanov

INNOVATIVE INSTRUMENTS BANKING RISK MANAGEMENT.

The article describes the types of innovations and their role in the banking risk management. Given the risk of innovative projects and promising tools aimed at early detection and assessment of banking risks, also minimizing and compensation. Presented suggestions about identification possibilities, expediency and efficiency of innovation in methodology and tools of banking risk management.

Key words: *Innovations, types of innovations, factors of banking risks, tools banking risk management,*

credit risk, deposit risk, operational risk, personal solvency, moral solvency, detection methods.

Denis V. Domashchenko

CAPABILITIES OF THE RUSSIAN BANK SYSTEM IN IMPLEMENTATION OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS

The role of modern bank system of Russia in implementation of projects on principles of public-private partnership (PPP) is described in this article. The purposes, problems, capabilities of the state corporation «Vnesheconombank» (VEB) in implementation of PPP-projects are analyzed. The estimation of current VEB's activity in PPP-projects and offers on its perfection is given.

Key words: *Bank system; Vnesheconombank; Public-private partnership.*

Emin Garib-ogly Agaev

BANKING RISKS IN OPERATIONS WITH INNOVATIVE SMALL-SCALE ENTERPRISE.

Article provides characteristics of individual entrepreneurs and small businesses, which makes them attractive to bring to realization innovative projects. Show kinds of small innovative enterprises, and types of risks being taken by the bank when working with them. Describes the risk mitigation techniques used by bank risk management when working with small innovative enterprises.

Key words: *Risks, types of risks, chances, shocks, small-scale enterprise risks, additional conditions, requirements of innovative projects, innovative projects risks, banks' claims on borrowers.*

Yulia Y. Finogenova

UNIT LINKED LIFE INSURANCE PRODUCTS AND THEIR ROLE IN PRIVATE INVESTORS' RISK MANAGEMENT

In this article were analyzed the specific risks typical for the private investors and classified the specialized insurance products designed to protect against personal risks. There were also illustrated the characteristics of unit-linked long-term life insurance products and problems and prospects of their implementation in Russian market.

Key words: *Individual investors' risks, insurance of private investors' risks, unit linked life insurance, guarantee systems of portfolio protection .*

Natalia F. Chelukhina

INNOVATIVE PRODUCTS IN THE HEALTH INSURANCE MARKET

In the clause modern demographic tendencies and their influence on the market of insurance of health are considered. The life expectancy increase leads to necessity of introduction of the insurance programs aimed at insurance protection of persons of advanced age. Similar programs should be developed on a long-term or lifelong basis and include elements of social and private insurance, that is state, employers and individuals should be involved in their financing.

Key words: *health insurance, social programs, medical aid, life expectancy.*