



Красноярский  
Государственный  
Университет

Научный журнал

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ  
ПРОБЛЕМЫ  
И РЕШЕНИЯ



Институт  
экономики управления

Красноярск 2006

№ 6

Научный журнал

**ЭКОНОМИЧЕСКИЕ  
ПРОБЛЕМЫ  
И РЕШЕНИЯ**

**РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ:**

Е.Б. Бухарова,  
И.С. Пыжев,  
Н.Г. Шишацкий

**РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:**

А.Ф. Крюков,  
И.С. Пыжев,  
Н.Г. Шишацкий,  
И.С. Ферова

**Экономические проблемы**

**и решения:** Научный журнал.

№ 6/Краснояр. гос. ун-т — Красноярск,  
2006. — 89 с.

**Редактор**

И.А. Вейсиг

**Корректор**

Т.Е. Бастрыгина

**Оригинал-макет обложки**

С.А. Серебренников, Н.Н. Соболев

**Компьютерная верстка**

И.В. Пыжева

Подписано в печать 29.12.2006 г.

Формат 60x84/8

Бумага тип.

Печать офсетная.

Уч.-изд. л. 5,6

Тираж 1000 экз.

Заказ

Свидетельство о регистрации ПИ  
№16-0474 , выданное 19 января 2004 г.  
Средне-Сибирским межрегиональным  
территориальным управлением  
МПТР РФ.

Учредитель Красноярский  
государственный университет©  
При перепечатке материалов  
и использовании их в любой форме  
ссылка на журнал обязательна.

ISSN 1811-7880

Электронная версия журнала размещена [www.ian.krasu.ru/science/public/eps](http://www.ian.krasu.ru/science/public/eps)  
Адрес редакции и издателя: 660041, г. Красноярск, пр. Свободный, 79.

КрасГУ, экономический факультет.

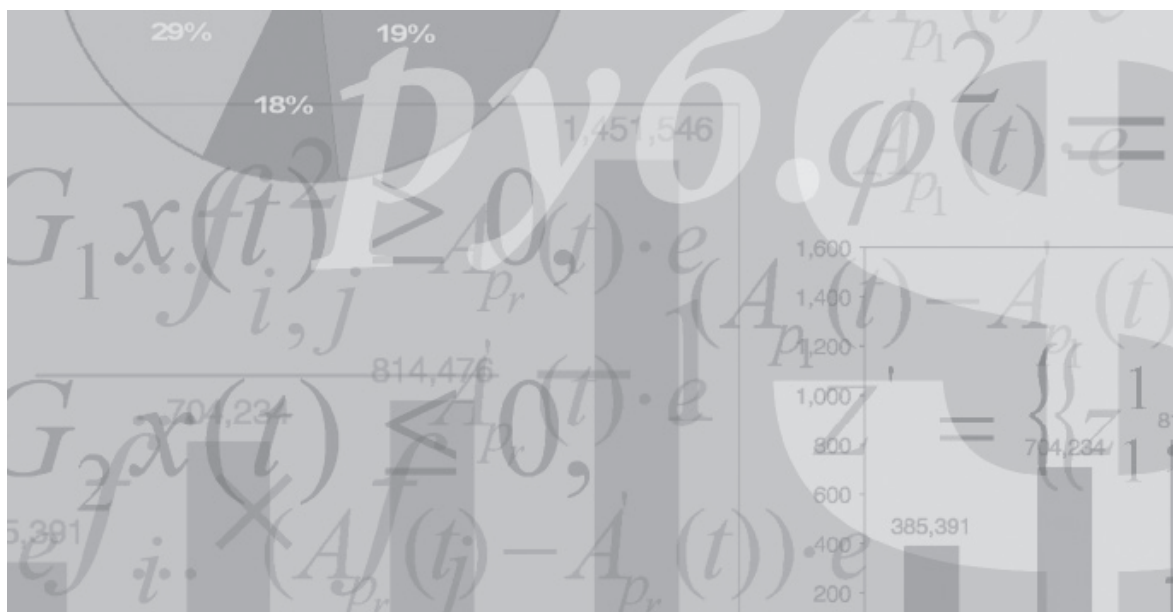
Отпечатано в Издательском центре КрасГУ  
660041, г. Красноярск, пр. Свободный, 79.

## Содержание

<b>ВОПРОСЫ МЕТОДОЛОГИИ</b> .....	5
<i>Изаков И.А.</i> Подходы к исследованию влияния прав собственности на эффективность деятельности фирмы.....	6
<i>Новгородцев Д.Я.</i> К экономической теории контракта .....	17
<b>РЫНКИ ТОВАРОВ И УСЛУГ</b> .....	29
<i>Кашкарева Е.А.</i> Современные тенденции развития сделок по слияниям и поглощениям в России.....	30
<i>Кропачев С.В., Кирьянов И.Г.</i> Особенности депозитарной деятельности коммерческих банков.....	38
<i>Нагаева О.С.</i> Проблемы формирования механизма изъятия и распределения рентных доходов в целях устойчивого развития сырьевого региона (на примере нефтегазового комплекса Эвенкийского автономного округа) ..	56
<i>Осколкова Н.С.</i> Проблемы использования политики минимальных резервов как инструмента денежно-кредитного регулирования экономики России на современном этапе .....	66
<i>Субботин А.С.</i> Методика рейтинговой оценки надежности страховых организаций.....	80
<b>ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ СТАТЕЙ</b> .....	89



# Вопросы МЕТОДОЛОГИИ



1

## Подходы к исследованию влияния прав собственности на эффективность деятельности фирмы

### Аннотация

*В статье рассматриваются основные экономические подходы к исследованию экономических организаций, предлагается усложнить существующие модели фирмы с учетом факторов, отражающих структуру прав собственности.*

### Ключевые слова

Права, фирма, эффективность фирмы, цель фирмы, институциональная экономика, правила, институт, транзакция, трансформационные издержки, транзакционные издержки, персонализированность обмена, специализация производства, контракт, права собственности, теория прав собственности, правомочия.

Вопросы происхождения права, его развития и влияния на экономическую деятельность человека интересовали с момента появления простейших форм правового регулирования, которые представляли собой наборы правил для регулирования удовлетворения социальных и биологических потребностей людей на ранних этапах развития общества. В начале своего развития права выступали главным образом в облике обычаев, но в процессе развития человеческой цивилизации они стали принимать более развитые нормативно-ценностные формы регулирования.

В современной экономике субъектом, имеющим наиболее сильное влияние на характер проводимых рыночных операций, их динамику и специфику, а также одной из основных форм организации взаимодействия индивидов является фирма. Для функционирования фирмы необходимы ресурсы, которые позволяют организовывать работу индивидов и направлять их деятельность на выполнение целей, поставленных перед организацией. В данном случае цель выступает как непосредственный мотив, направляющий и регулирующий действия индивидов, определяющий способ и характер их взаимодействия. Эффективность фирмы выступает в качестве характеристики успешности достижения поставленных целей.

Современные методы оценки эффективности разнообразны и позволяют оценить деятельность организации с различных сторон. Разнообразие подходов в первую очередь объясняется существованием нескольких направлений экономического анализа поведения экономических субъектов. Особенности различных способов анализа базируются на принципах и методах исследования сущности фирмы (объекта анализа), причин её существования и способов функционирования.

Некоторые теоретические подходы (Дж.Хикс, Дж. Робинсон, Э. Чембелин и др.) рассматривают фирму как определённую организацию, экономический и правовой субъект, занимающийся производственной деятельностью и обладающий хозяйственной самостоятельностью в решении вопросов что, как и для кого производить, где, кому и по какой цене продавать [4, с.13].

А. Маршал определял фирму как некоторую социально-экономическую общность, с помощью которой можно наиболее выгодно использовать преимущества разделения труда<sup>1</sup>, т.е. организовать процесс производства путём объединения разрозненных в результате специализации операций в один единственный производственный процесс, и формирование стимулов для поиска возможных альтернатив и вариантов перспективного развития с целью «выживания». Учёный в своём исследовании [12] проводит аналогию между биологическими законами борьбы за существование и экономическими законами хозяйствования и конкуренции [12, с.320].

Такую общность ученый рассматривал как экономическую единицу принятия решений. В рамках такого подхода на первый план выходят вопросы о способах принятия риска [12, с. 381] и решении проблем дефицита ресурсов, в частности предпринимательских способностей, и как данные вопросы удалось решить в рамках различных организационных форм: частные товарищества, акционерные компании, государственные предприятия, кооперативная ассоциация.

Неоклассическая теория в качестве главной цели существования любой фирмы определяет получение максимальной прибыли. В таком случае деятельность фирмы описывается с помощью производственной функции:

$$Q = f(K, L),$$

где  $Q$  — объем производства;  $f$  — некоторая функция, описывающая производственную технологию;  $K, L$  — объёмы затраченных ресурсов (в данном случае капитал и труд соответственно).

Прибыль в таком случае определяется исходя из разницы общего дохода и общих издержек:

$$Пp = TR - TC,$$

где  $TR$  — общий доход;  $TC$  — общие издержки.

Общий доход и общие издержки определяются следующим образом:

$$\begin{aligned} TR &= Q * P, \\ TC &= K * r + L * w, \end{aligned}$$

где  $Q$  — объем производства;  $P$  — цена на товары рассматриваемой фирмы (зависит от спроса);  $r$  — стоимость единицы капитала как ресурса;  $w$  — стоимость единицы труда как ресурса.

Подставляя известные зависимости в формулу определения прибыли, получаем функцию прибыли:

$$Пp = Q * P - K * r - L * w.$$

Исходными показателями для неоклассического анализа будут являться:

- цены на ресурсы;
- производственная технология;
- полученная прибыль.

<sup>1</sup> В качестве основного преимущества выделяется рост производительности труда [12, с.320].

Первый и второй показатели позволяют исследователю оценить издержки фирмы, второй — объём выпущенной продукции, третий — эффективность в целом.

Неоклассический подход к оценке эффективности фирмы не исчерпывающий. Представители неоклассического направления сосредоточили внимание на анализе только одной характеристики — соотношения затрат и выпуска и упустили из внимания важный фактор — фактор собственности на ресурсы. Анализ поведения фирмы сводится к выбору между краткосрочным и долгосрочным периодами, вариантом поведения, характерным для совершенной или несовершенной конкуренций.

В рамках данного направления исследования фирма выступает в качестве единой и неделимой производственной единицы, которая трансформирует ресурсы в продукты в соответствии с характером производственной функции и условиями внешней среды [4, с. 14]. Проблемы внутренней организации фирмы (её иерархическая структура, процессы внутрифирменного управления и принятия решений, целевые установки) в неоклассическом подходе не рассматриваются.

Постепенно, в процессе развития подходов экономического анализа, менялись подходы к целеопределению, существованию и деятельности фирмы. Прибыль как единственная и главная цель существования фирмы ставилась под сомнение. Так, управленческими теориями анализ с точки зрения увеличения прибыли критикуется за общий подход и неспособность предсказать поведение конкретной фирмы [1, с.89]. Саму модель фирмы, построенную на основе предположения о максимизации прибыли как главной цели, необходимо дополнить ограничениями, отражающими поведение менеджеров. Поэтому для формального описания целей фирмы используют функции, описывающие полезность управляющих (в функцию полезности управляющих вносятся дополнительные аргументы, описывающие рост цен на акции компании, долю рынка, объём продаж, соотношение рыночной цены и номинала на акции компании) [4, с.17].

Кроме этого, на передний план в исследованиях в рамках управленческих теорий ставятся частные цели тех, кто обладает в фирме реальными полномочиями по распределению полученных результатов. Ф.Махлуп в своей статье выделяет несколько таких примеров [1, с.89]:

1. Для сохранения контроля в руках существующей управляющей группы может оказаться необходимым пожертвовать возможностями получения большей прибыли.
2. Стремление избежать риска может быть столь сильным, что будут отброшены даже относительно консервативные методы получения большей прибыли.
3. Борьба за статус, власть и престиж может вылиться в поведение, несовместимое с максимизацией прибыли.

Положения управленческой теории получили своё дальнейшее развитие в трудах экономистов-институционалистов, которые исследовали проблемы отношений внутри фирмы в рамках агентской теории фирмы.

Институциональная экономика рассматривает поведение экономических ограниченно рациональных субъектов в рамках определённых правил. «Правила — это модели или образцы поведения говорящие о том, как следует себя вести» [7, с.18]. В экономических исследованиях выделяется следующая



структура правил:

- ситуация — условие приложения правила;
- индивид — адресат правила;
- предписываемое действие — содержание правила;
- санкции — наказание за неисполнение предписания;
- гарант правила — субъект, применяющий санкции к нарушителю [7, с. 22].

В рамках такого подхода институт рассматривается как совокупность, состоящая из правила или нескольких правил и внешнего механизма принуждения индивидов к исполнению этого правила [7, с. 23]. Под механизмом принуждения правила к исполнению понимается совокупность, состоящая из гаранта (или гарантов) и правил его действий, регулирующих применение санкций к выявленным нарушителям «базового правила» [7, с. 23]. Внешний механизм принуждения применяется к правилам, в которых гарант нормы не совпадает с ее адресатом, санкции за нарушение таких правил налагаются на нарушителя извне [7, с. 23].

Институт — это действующая в исторических условиях совокупность социально-экономических правил, над которыми индивиды или группы индивидов в основном не властны как в краткосрочном, так и в среднесрочном плане. «С экономической точки зрения эти правила нацелены на то, чтобы определить условия, в рамках которых может осуществляться индивидуальный или коллективный выбор размещения и использования ресурсов» [19, с.24]. В рамках институционального подхода под организациями понимаются институты вместе с людьми, использующими возможности этих институтов [19, с.10]. Таким образом, группа индивидов будет стремиться к достижению некоторых общих целей и задач (другими словами, такую деятельность можно назвать максимизацией целевой функции), находясь при этом и подчиняясь правилам, составляющим основу окружающих их институтов. Отношения экономических субъектов по поводу собственности также регулируются институтами. При этом такие отношения могут закрепляться и охраняться формальными и неформальными институтами, а несанкционированное поведение рассматривается с экономической точки зрения запретов и ограничений, которые действуют как отрицательные стимулы, повышающие связанные с нарушением правил издержки. В рамках такого подхода права собственности можно определить следующим образом: «права собственности — санкционированные поведенческие отношения между людьми, которые возникают в связи с существованием благ и касаются их использования. Эти отношения определяют нормы поведения по поводу благ, которые любое лицо должно соблюдать в своих взаимодействиях с другими людьми или же нести издержки из-за их несоблюдения» [8].

В рамках сложившихся институтов индивиды совершают трансакции (обмен правомочиями, отчуждение и присвоение прав собственности). Совершая обмен, экономические субъекты несут определённые издержки, связанные с изменением или воспроизводством физических характеристик благ и связанные с изменением институциональных характеристик. В первом случае мы имеем дело с трансформационными издержками, а во втором — с трансакционными [22, с.130]. «Трансакционные издержки — это затраты ресурсов (денег, времени, труда и т.п.) для планирования, адаптации и контроля за выполнением взятых индивидами обязательств в процессе отчуждения и

присвоения прав собственности и свобод, принятых в обществе» [22, с.119]. Ученые выделяют две причины возникновения трансакционных издержек: несовпадение экономических интересов взаимодействующих друг с другом агентов и феномен неопределенности [22, с.120]. В своих исследованиях ученые особо подчеркивают, что значение имеет не только абсолютная величина трансакционных издержек, но и характер их распределения между участниками сделки<sup>1</sup>, структура и динамика издержек (соотношение трансформационных и трансакционных издержек) [22, с.124]. Различные условия по-разному оказывают влияние на структуру общих издержек. Поскольку фирме в ходе своей деятельности приходится участвовать и в процессах обмена, и в процессах производства, неся соответственно трансакционные и трансформационные издержки, то возникает необходимость анализа соотношения этих двух видов издержек. На рис.1 представлена зависимость трансформационных и трансакционных издержек от степени персонализированности обмена и специализации производства. Анализ издержек сделан на основе сравнения двух видов обмена: персонализированного и безличного, и при разных вариантах специализации производства.

На рис.1 ось абсцисс показывает уровень персонализированности обмена, начиная от безличного обмена, ось ординат показывает степень специализации производства.



Персонализированный обмен благодаря частому повторению сделок с одними и теми же контрагентами (что снижает или вовсе сводит к нулю вероятность оппортунистического поведения) позволяет участникам снизить свои трансакционные издержки. «Вместе с тем персонализированный обмен возможен в очень узких пределах, что оказывается препятствием для разделения труда и специализации» [22, с.131]. Специализация в свою очередь выступает как фактор, влияющий на снижение трансформационных издержек. Таким образом, структура и характеристика изменения трансакционных издержек (вместе с трансформационными издержками) даёт толчок для развития и формирования различных форм организации.

Современная институциональная экономическая теория объясняет существование организации наличием трансакционных издержек, которые по-

<sup>1</sup> Шаститко рассматривает это на примере коробки Эджуорта [22, с.127].

являются в результате работы рыночных механизмов распределения [11]. Поскольку в процессе своего функционирования рынок порождает определённый уровень издержек, то формирование организации, в свою очередь, вызвано необходимостью сокращения этих издержек посредством введения отдельных актов управления. Издержки использования рыночного механизма цен снижаются путем его замены актами управления внутри фирмы. Право принятия решения передается индивиду или специальному органу, что также позволяет извлечь выгоды от специализации в управлении активами. Издержки заключения контрактов снижаются путем замены их одним-единственным контрактом, используемым внутри фирмы, с фактором производства. Посредством такого контракта фактор за некоторое вознаграждение соглашается выполнять распоряжения предпринимателя в известных пределах [11]. Замена рыночных сделок управления прямыми директивами обеспечивает экономию транзакционных издержек.

Фирма рассматривается не только как объект достижения экономической эффективности, но и как объект, обладающий координирующим потенциалом (иногда большим по сравнению с рынком), привлекательным с точки зрения технологической и производственной экономии, а также перспектив сокращения транзакционных издержек. Такую замену О.Уильямсон предлагает называть «интернализацией» [1, с.34]. Предпринимателю, таким образом, представляется возможным в рамках сформированных организаций сократить некоторые рыночные издержки (транзакционные), в том числе издержки заключения и исполнения контрактов. Благодаря экономически привлекательной замене рыночных транзакций внутренним обменом можно выделить три свойства фирмы [1, с.35]. Эти свойства наглядно показывают преимущества фирмы перед рынком:

- стимулы;
- управление;
- «неотъемлемые структуры преимущества».

«В смысле стимулов внутренняя организация ослабляет агрессивную пропаганду, сокращая длительность переговоров о сделках. Интересы, если и не совершенно гармонизированы, то по крайней мере свободны от крайностей; в любой жизнеспособной группе, в том числе в фирме, пределы допустимого внутриорганизационного поведения ограничиваются условиями отчуждения. Поэтому можно ожидать длительных переговоров о сделке между независимыми сторонами, интеграция становится привлекательной» [1, с.36].

В качестве наиболее явного преимущества фирмы выделяется «большее разнообразие и большая точность инструментов управления, которые могут быть использованы для внутрифирменной деятельности (в сравнении с межфирменной деятельностью). Фирма не только имеет конституционные полномочия и дешевый доступ к требуемым данным, позволяющим ей более точно оценивать свои действия (как настоящие, так и *ex post*), чем это доступно покупателю, но она одновременно располагает более точными инструментами поощрения и штрафов (которые включают возможность увольнения, продвижения по службе, вознаграждения и процессы распределения внутренних ресурсов)» [1, с.36].

«Фирма может также предпочесть интернализацию ради сокращения информационных потоков. Такое сокращение отчасти может быть обусловлено структурными различиями между фирмами и рынками, а частично сводится к

различию стимулов и механизмов управления между внутренней и рыночной организацией» [1, с.37].

В случаях, когда фирма решает вопрос минимизации транзакционных издержек успешнее, чем рынок, она его вытесняет. Для объяснения конкретно сложившейся экономической организации (включая внутреннюю контрактную среду), по мнению О.Уильямсона, имеет значение не абсолютный уровень издержек, а их качественная дифференциация по договорным формам.

Однако и при наличии фирмы не удастся полностью избавиться от контрактов и издержек. В данном случае организация рассматривается как сеть отношенческих контрактов, которые предназначены для регулирования экономических транзакций, протекающих между индивидуальными членами организации. В рамках организации рассматриваются двухсторонние и многосторонние контракты. Иногда в рамках одной организации могут существовать несколько фирм и рынок, причем границы между фирмами и рынком будут размыты, а отношения регулироваться с помощью сложной сети отношенческих контрактов. Однако несмотря на наличие внутрифирменных контрактов в рамках фирмы транзакционные издержки будут обладать значительно меньшим влиянием, чем если бы эта кооперация происходила между факторами производства посредством ценового механизма на открытом рынке. В таком случае собственник фактора производства избавлен от необходимости заключения серии контрактов с собственниками факторов, с которыми он кооперируется внутри фирмы [1, с.25]. Таким образом, существование фирмы будет возможным до тех пор, пока остаётся возможность экономии на издержках путём внутрифирменного обмена. При этом организация будет расширяться до тех пор, пока издержки на организацию каждой дополнительной транзакции будут меньше издержек организации этой же транзакции на открытом рынке [1, с. 19]. Такой подход объясняет функционирование организации с точки зрения транзакционных издержек. Теория транзакций исследует управление контрактными отношениями и сосредотачивает внимание на отношениях между интенсивностью стимулов и двухсторонними соглашениями [18, с.60]. В своём анализе теория транзакций подходит к тому, что переход от рыночных транзакций к управленческим возможен в случае, если этот механизм обеспечивает экономию на издержках. Стимул для перехода к централизованным иерархическим структурам будет усиливаться по мере увеличения специфичности активов. Основной подход транзакционной экономики при анализе экономической организации заключается в сравнении различных транзакций с точки зрения экономии на издержках [18, с.59].

В рамках институциональной экономической теории существуют и другие подходы к изучению организаций. Каждая из этих теорий имеет свои отличительные особенности и преимущества.

Институциональная теория прав собственности рассматривает фирму как коалицию владельцев кооперирующих факторов производства, связанных между собой набором различных сложно структурированных контрактов [8]. Ядро такой коалиции образует долговременный «отношенческий» контракт по поводу интерспецифических (взаимозависимых) ресурсов. Интерспецифичность предполагает взаимозависимость, взаимоуникальность ресурсов по отношению друг к другу: если коалиция распадется, то ни один из них не сможет найти на рынке эквивалентной замены своим нынешним партнерам, ценность каждого окажется ниже, чем сейчас. Такая коалиция обеспечивает

им квази-ренту, которую они делят между собой. Поэтому экономически они заинтересованы друг в друге, заинтересованы в продолжении сотрудничества [8].

Для функционирования любой фирмы важным моментом является определение прав собственности (т.е. задание четких границ правомочий). Любой обмен предполагает передачу каких-либо определенных пучков правомочий. Контракты внутри фирмы устанавливают порядок передачи пучков правомочий, систему стимулов и наказаний. С помощью контракта возможно четко описать пучок правомочий, подлежащий передаче. С помощью рыночных трансакций можно добиться эффективного распределения прав собственности. В рамках фирмы важный момент — выбор оптимальной формы контракта. Применительно к анализу экономической организации теория прав собственности считает важным вопросом (и решающим с точки зрения эффективности её деятельности [18, с.57]) формирование имущественных прав. Наиболее эффективное распределение прав собственности будет, в свою очередь, обеспечено с помощью рыночных трансакций. Теория прав собственности рассматривает организацию с позиции формирования и распределения прав собственности и никаким образом не затрагивает поведение экономических субъектов. В рамках теории прав собственности вопрос о результатах деятельности экономической организации возможно рассмотреть через эффективность распределения прав собственности.

Неоклассический анализ сосредоточивает свой анализ на соотношении затраченных ресурсов и результатов производства с учетом факторов внешней среды: времени (долгосрочный и краткосрочный период), вида рынка (совершенная или несовершенная конкуренция), иногда при анализе делается оговорка на действующее законодательство. Для построения моделей поведения фирмы используются производственная функция, отражающая зависимость объема выпуска от затраченных ресурсов. В общем плане эффективность с точки зрения неоклассического подхода можно представить следующим образом:

$$\text{Эффективность} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Затраты}},$$

где  $\text{Прибыль} = \text{Затраты} - \text{Результат}$ .

Такой подход очень узко подходит к рассмотрению эффективности деятельности организации и факторов, на нее влияющих. При таком анализе упускаются из вида следующие факторы, которые оказывают существенное влияние на деятельность и эффективность организации:

— структура прав собственности на фирму (количество акционеров (участников), преследуемые ими цели, возможности создания коалиций с целью достижения собственных целей);

— права собственности на ресурсы, которые использует фирма в ходе своей деятельности.

Перечисленные факторы будут оказывать влияние в динамике. Именно перераспределение прав собственности на фирму даст толчок процессам изменения сложившихся внутрифирменных контрактов.

Для оценки влияния изменения структуры прав собственности на эффек-



тивность деятельности организации необходимо в модели фирмы учитывать следующие факторы:

- количество акционеров и их доли;
- возможные коалиции между акционерами и цели, которые преследуют каждая из них;
- мотивы и стимулы управляющего, его отношение к коалициям акционеров;
- как между собой соотносятся цели, преследуемые управляющим, и цели акционеров, идут ли они вразрез с целью фирмы – получение максимальной прибыли;
- сложившиеся внутрифирменные контракты и системы стимулов и принуждения;
- изменение соотношения управленческих издержек и издержек рыночного обмена;
- вероятность осуществления попыток извне изменить существующую структуру прав собственности.

Для учета перечисленных факторов необходимо при исследовании сосредоточивать внимание на внутренней среде фирмы.

Институциональный подход акцентирует своё внимание на внутренней и внешней средах фирмы, анализирует их взаимодействие, а эффективность определяет исходя из собственного понимания цели существования фирмы. Такой теоретический подход выработал свою позицию в отношении причин возникновения, целей деятельности, характера взаимодействия внутренней и внешней сред фирмы. Неоклассический анализ фирмы обращает мало внимания на процессы установления и распределения прав собственности. Существующие институциональные подходы рассматривают организации через призму контрактных отношений, но под различными углами зрения, выработывая свои, индивидуальные, характерные и применимые в рамках этой теории, подходы к анализу организации [18]. Все эти теории имеют и свой взгляд на эффективность организации. Применительно к исследованию эффективности экономической организации использование институциональной теории прав собственности будет удобнее по следующим причинам:

1. В рамках теории прав собственности собственность рассматривается как отношения между людьми. Любой обмен рассматривается как обмен правомочиями в рамках заключенных контрактов, а контракт, оказывая влияние на деятельность экономических субъектов, вовлеченных в обмен, выступает как средство спецификации пучка прав собственности, подлежащего обмену. Применение подходов институциональной теории прав собственности позволит исследовать факторы, влияющие на деятельность экономической организации.

2. В качестве объекта исследования в институциональной теории прав собственности выступает право собственности, т.е. не ресурс является собственностью, а пучок (или доля) прав по использованию ресурса, а любой обмен правомочиями происходит в рамках заключенных контрактов. Это позволяет подойти к изучению внутренней среды фирмы с точки зрения контрактного регулирования процессов обмена правами.

3. В современной экономике России можно наблюдать масштабное изменение структуры прав собственности не только на действующие фирмы, но и на существующие факторы производства. Мощный толчок этому процессу

дала массовая приватизация, в результате которой появился новый класс — класс собственников. В результате таких изменений изменилась структура прав собственности на существующие факторы производства. Характер изменений, происходящих с фирмой, служит отражением процессов, происходящих со структурой прав собственности в экономике. Однако если столь крупномасштабные процессы спецификации прав собственности происходят достаточно редко, то другим процессом, который происходит в экономике постоянно, считается перераспределение прав собственности. Это процесс, который, с одной стороны, служит стимулом для эффективного использования ресурса, на который закреплено право собственности, а с другой — отражает ситуацию, сложившуюся на данный момент в экономике.

Нельзя не отметить, что качественный анализ деятельности организации может проходить на разных уровнях организационной иерархии и, следовательно, проводиться для разных целей, что в свою очередь окажет существенное влияние на выбор методов и способов анализа. В современной экономике в условиях практической деятельности наиболее актуальны и широко используются неоклассические методы анализа, которые с развитием видов экономической деятельности получают дальнейшее развитие. Такая применимость неоклассических методов анализа объясняется их способностью сделать эмпирический анализ и выводы в виде количественных результатов, которые как раз и необходимы менеджерам и собственникам фирмы для определения направления будущей деятельности. С этой точки зрения наиболее актуальное направление исследования в рамках институциональной экономической теории — создание модели для оценки возможного влияния изменения структуры прав собственности на эффективность экономической организации. Такая модель должна учитывать множество факторов: производственные и технологические возможности, структуру прав собственности на фирму и на используемые ресурсы, цели акционеров и управляющего, система стимулов и мотивации управляющего, правовая среда.

#### Список литературы

1. *Вехи экономической мысли. Теория фирмы. Т. 2/ Под ред. В.М.Гальперина. — СПб.: Экономическая школа, 2000. — 534 с.*
2. *Гальперин В.М. Микроэкономика: В 2 т. / В.М. Гальперин, С.М. Игнатьев, Моргунов. — СПб., 1994. — Т.1 .*
3. *Гугняк В.Я. Институциональная парадигма в политической экономии: На примере Франции. — М.:Наука, 1999. — 174 с.*
4. *Даниленко Т.А. Фирма как институт в российской экономике: Дис. ... канд. экон. наук/ Т.А. Даниленко. — Воронеж: Воронежский государственный университет, 2004.*
5. *Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: учебник. — 3-е изд., перераб. и доп.. — М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005. — 368 с.*
6. *Зотов В.В. Фирма как экономическое явление и институт общества/ В.В. Зотов, В.Ф. Пресняков// Экономика и математические методы. — 1995. — №2. — С. 33*
7. *Институциональная экономика. Новая институциональная экономическая теория: учебник для студ. вузов по эконом. специальностям/ Под ред. А.А.А-*

- узана — М.: Инфра-М, 2005. — 415 с.
8. Капелюшников Р. И. Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем)// [www.libertarium.ru](http://www.libertarium.ru).
  9. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 512 с.
  10. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 560 с.
  11. Коуз Р. Фирма, рынок и право: Сб. ст.: Пер. с англ. — М.: Дело, 1993. — 193 с.
  12. Маршал А. Принципы экономической науки. Т.1: Пер. с англ. — М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. — 416 с.
  13. Маршал А. Принципы экономической науки. Т.2: Пер. с англ. — М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. — 312 с.
  14. Маршал А. Принципы экономической науки. Т.3: Пер. с англ. — М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. — 352 с.
  15. Менар К. Экономика организаций. — М.: Инфра-М, 1996.
  16. Муравьев А.И. Теория экономического анализа: Проблемы и решения. — М.: Финансы и статистика, 1988.
  17. Природа фирмы: Пер. с англ. — М.: Дело, 2001. — 360 с.
  18. Уильямсон О.И. Сравнение альтернативных подходов к анализу экономической организации// Уроки организации бизнеса/ Под ред. А.А. Демина, В.С. Катькало. — СПб.: Лениздат, 1994. С.51-63.
  19. Фуруботн Э.Г., Рихтер Р. Институты и экономическая теория: Достижения новой институциональной экономической теории. — С-Пб: Факультет менеджмента СПбГУ, 2005.
  20. Хейне Пол. Экономический образ мышления. — М.: Издательство «Дело» при участии Издательства «Catallaxu», 1992. — 704 с.
  21. Хелферт Э. Техника финансового анализа. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996, — 663 с.
  22. Шаститко А.Е. Институциональная экономика: теория и методология: Дис. ... д-ра экон. наук. — М.: изд. МГУ, 1999.
  23. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2002. — 333 с.
  24. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. — М.: ИНФРА-М, — 342 с.
  25. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Негашев Е.В. Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 208 с.
  26. Щиборщ К.В. Анализ деятельности предприятий России. — М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003. — 320 с.



## К экономической теории контракта

### Аннотация

*Статья представляет собой многоаспектный обзор концепций контрактных отношений. В духе методологии маржинализма определяется экономическая сущность контракта. Рассматриваются альтернативные подходы классификации контрактных отношений и их проблематика, с обзором предлагаемых решений. В заключительной части анализируются механизмы институциональной поддержки, подчеркивается контрактная сущность организации и намечается выход на новый уровень исследования фирмы, как сети локализованных институциональных соглашений (контрактов).*

### Ключевые слова

Контракт. Институт. Абсолютные и относительные права собственности. Контрактный торг. Типология. Свобода выбора. Контрактная проблематика. Неблагоприятный отбор. Моральный риск. Сигналы и фильтрация. Механизм поддержки трансакций. Правовое поле и социальный контекст. Формализованные и социально значимые институты. Контрактная сеть.

### 1. Проблема определения экономической сущности термина «контракт»

Форма и содержание контракта имеют значение в мире дискретных институтов и положительных трансакционных издержек. Именно так может быть сформулирован концептуальный тезис неинституциональной теории контрактов.

Контракт устроен так, что обязательства одной стороны подразумевают наличие правомочий у другой. В этом и состоит природа контракта, через это положение, как правило, и начинается анализ его сущности. С юридической точки зрения контракт призван к защите прав собственности в процессе их перемещения от одного лица к другому. Экономическая позиция предлагает расширенную трактовку. Взяв за основу защитную функцию контракта, современная (институциональная) экономическая теория объясняет контракт как частный институт (соглашение), который предусматривает локализованный механизм поддержки трансакций.

Экономическая теория непосредственно не рассматривает, но подразумевает контрактный торг, который является конкретизацией сущности контракта. Контрактный торг сопровождает процесс конструирования соглашения, спецификации его условий и призван обеспечить, насколько это возможно (с точки зрения экономической целесообразности), повышение уровня достоверности принятых обязательств и эффективности правомочий, следующих из контракта. Эффективность правомочий есть мера их реализуемости в процессе выполнения контрактных обязательств. Поэтому эффективность правомочий прямо пропорциональна степени достоверности принятых обязательств. Очевидно, что торг имеет место вследствие наличия противонаправленных интересов контрагентов, так как одно и то же условие контракта для одной из сторон является обязательством, для другой — правомочием.

Рассматривая контрактные отношения с позиции трансакционной эконо-

мической теории, мы сталкиваемся с необходимостью анализировать любое экономическое отношение как источник явных и неявных издержек. С данной позиции процесс спецификации обязательств и правомочий также продуцирует издержки. Именно поэтому контракт и имеет смысл как экономический феномен. Ведь предмет экономической науки возникает там, где есть место альтернативным вариантам, где человек стоит перед выбором.<sup>1</sup> Идеализируя данное положение, можно сформулировать наиболее общее, на наш взгляд, *экономическое определение сущности контракта*. Контракт — это компромисс между достоверностью обязательств и издержками на ее поддержание.

## 2. Альтернативные подходы к типологии контрактов

Две традиции подходов к анализу контрактных отношений представлены концепциями «will theory» и «promise theory»<sup>2</sup>. Согласно первой из них, контрактное право — это оазис свободы, где агенты вольны заключать контракты в наиболее удобной для них форме, причем положения, следующие из контракта, ставятся выше императивов законодательства. Очевидно, что данная позиция характерна для традиции англосаксонского права с ее ориентацией на прецедент.

«Promise theory» помещает контракт в законодательные рамки. Контрагенты могут заключать любые контракты, не противоречащие закону. Из этого следует, с одной стороны, что законодательные императивы в некоторой степени определяют условия контракта, с другой — поддерживают контрактацию, выступая в роли последней инстанции разрешения споров. Принципиальным для нас отличием является положение о том, что в одном случае свобода агентов не ограничена ничем, кроме специфицированных условий контракта («will theory»), в другом случае, кроме того, нормативами законодательства, которые задают ориентиры для этой спецификации («promise theory»). Мы принимаем именно второе положение, то есть будем рассматривать контрактацию, заключенную в рамки институционального окружения, но при этом не будем ограничиваться только формальными институтами правового поля, а основной акцент сделаем на неформальные институты *социального контекста*.

Экономическая типология контрактов зиждется, в том числе, и на субъективных ментальных моделях индивидуального поведения. Каждый индивид, в силу психологических особенностей, по-своему относится к риску. Принято выделять три условные группы. Первая группа объединяет людей, нейтрально относящихся к риску, вторая — с неприятием риска и третья — склонных к риску индивидов. В связи с психологическими особенностями контрагентов, а также ввиду неопределенности среды, должны быть сформированы дифференцированные институциональные рамки. Поэтому выделяют две формы

---

<sup>1</sup> Конечно, экономика как наука решает такие задачи исходя из принятых ей критериев ситуации и выбора. Таким образом, можно говорить только о фрагменте реальности как о предмете экономической науки. Но в последней трети XX века наметилась тенденция к расширению границ предмета экономики. Это явление можно трактовать по-разному: или как междисциплинарное взаимодействие, плодом которого может стать новая наука, или как агрессивный империализм ввиду наблюдаемой конфронтации представителей взаимодействующих дисциплин. В любом случае, природа данного явления, наблюдаемого в экономической науке, заключена в расширении экономического критериального набора. Конечно, зонами распространения, в первую очередь, служат смежные науки об обществе, в первую очередь правоведение и социология. В этом отношении экономическая теория контрактов также осуществляет империалистическое наступление на область права — традиционной вотчины юридической науки.

<sup>2</sup> В переводе с английского will theory — теория волеизъявления, promise theory — теория обещания. Суть в том, что в центре внимания первой из них стоит воля агентов вступать во взаимодействие и ничего выше этой воли не существует, иначе, зачем еще нужен контракт. Смысл второй сводится к тому, что для успешной реализации контракта, помимо воли, необходимы еще рамочные условия поддержки контрактации, эффективность которых тем выше, чем точнее специфицированы права и обязательства сторон.

взаимодействия сторон: контракт о продаже и контракт о найме.

Для индивидов с асимметричным отношением к риску существует контракт о найме. Этот инструмент позволяет стороне с неприятием риска, агенту, делегировать собственную свободу действий другой стороне, принципалу, который нейтрален к риску или, что совсем не исключено, проявляет склонность к рискованным решениям. В контракте о найме не отражаются сами задачи, которые должны быть реализованы в будущем. В нем фиксируется сам факт подчинения агента принципалу, который предполагает действие первого в интересах второго, при наступлении некоторых событий. При этом агент в независимости от исхода контрактных взаимодействий получает фиксированное вознаграждение. Выигрыш принципала определяется результатом усилий агента и внешним воздействием со стороны сил «природы». Очевидный пример данного типа взаимодействия — отношения работодателя и наемного работника. Контракт о найме обеспечивает перераспределение рисков, обязанностей и выигрышей сторон.

Рассматривая контракт о найме через отношения людей к риску, вполне уместно упомянуть концепцию фирмы положенную в основу работы «Риск, неопределенность и прибыль» Ф. Найта. В условиях неопределенности фирма будет существовать, потому что некоторые индивиды предпочтут передать право управления собственными действиями другим индивидам — предпринимателям. Предприниматели в данном случае могут претендовать на прибыль в виде премии за риск.

Для лиц с симметричным отношением к риску служит контракт о продаже. В отличие от контракта о найме, данный инструмент предполагает определенный круг задач, которые должны быть решены в процессе исполнения контракта и при наступлении тех или иных событий обеспечить максимальный общий выигрыш сторон.

Эти две формы, взятые в чистом виде, полностью соответствуют имплицитному (неполному) и эксплицитному (полному) типам контракта. Как будет показано ниже, «природная» неполнота контракта порождает управленческие структуры поддержания трансакций. Контракт о найме, будучи базовой единицей иерархии, соответствует в высшей степени имплицитным соглашениям.

В юридической традиции принято различать три концепции контракта: классическую, неоклассическую и отношенческую. Все различия трех концепций можно свести к степени полноты контракта, которая, в конечном счете, будет определяться эндогенными условиями определенности *ex post* обстоятельств. Полная определенность условий характерна для классического контракта, а для неоклассического и отношенческого, напротив, свойственна *ex ante* неопределенность *ex post* событий. Классическая концепция предлагает наиболее полный контракт, основанный на презентативности будущего и заключающий в своих условиях порядок разрешения спорных ситуаций. При этом аспекты, связанные со специфичностью активов и соответствием участников друг другу, просто не берутся во внимание, как не имеющие отношения к делу [5]. Неоклассическая концепция рассматривает контракт, полная спецификация условий которого не может быть достигнута ввиду того, что его заключение происходит в непрезентативном мире неопределенности. Поэтому контракт остается неполным, из этого возникает необходимость создания поддерживающих структур: в случае с неоклассическим контрактом это третейский

суд или арбитраж. Отношенческая концепция видит возможность поддержки в неформальных отношениях, признавая роль репутации, традиции деловых отношений, а также социально значимых институтов.

### 3. Экономическое содержание положений контрактного права

Теперь вкратце изложим положения контрактного права и механику процесса контрактации, зафиксированную в российском гражданском законодательстве. Затем попытаемся осмыслить в наиболее общем плане сущность контракта, его рационально-практическую обусловленность.

Базовые юридические принципы хозяйствования, содержащиеся в гражданском законодательстве, включают понятие договора с перечислением фундаментальных его свойств и универсальных атрибутов — параметров, образующих его структуру. В частности, Гражданский кодекс России определяет договором соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей [1]. Принципиальным условием договора признается свобода лиц, его заключающих, что предусматривает *свободу выбора формы и содержания контракта*, которые могут и не быть предусмотрены действующими императивными нормами [1].

Процессуальный анализ договора выделяет в его составе оферту и акцепт<sup>1</sup> — два действия, посредством последовательного выполнения которых происходит его заключение. Оферент — это лицо, иницирующее контракт, акцептант — это лицо, на которое данная инициатива направлена, его слово считается решающим в процессе контрактации. Таким образом, контракт можно рассматривать как совокупность двух или более волеизъявлений, которые и обеспечивают его свободу, которая, в свою очередь, делает его *функциональным посредником транзакционного процесса*<sup>2</sup>.

Концептуализируя положения гражданского права<sup>3</sup>, Фуруботн и Рихтер предлагают рассматривать, наряду с принципом частной собственности, свободу и ответственность, вытекающие из контракта, как основообразующие условия свободной рыночной экономики [6]. Как замечают авторы, принцип свободы контракта является центральным для эффективного использования ресурсов. Изложим данный механизм подробнее.

В наиболее общем плане свобода контракта призвана реализовывать аллокацию ресурсов с максимальной отдачей, что должно достигаться благодаря адаптивности свободных форм соглашений. Неоклассики, по всей видимости, разделявшие положения «will theory», постулируя свою теорию на данном идеальном положении, по умолчанию, однако, но подразумевали понимание контракта как имманентно эффективного инструмента, обеспечивающего распределение ресурсов, приводящее свободную хозяйственную систему к оптимальному состоянию. Теорема Коуза, сформулированная, словно для случая со стерильной экономикой нулевых транзакционных издержек, осно-

<sup>1</sup> Офертой признается адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определенно и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, которым будет принято предложение. Акцептом признается ответ лица, которому адресована оферта, о ее принятии [1].

<sup>2</sup> Контракт как совокупность волеизъявлений (акцепт, оферта) рассматривается в романо-германской правовой традиции, в англосаксонской традиции контракт понимается как соглашение сторон, то есть механизму акцепта оферта, который предполагает наличие временного лага, противопоставляется механизм одновременного торга за положения контракта. Несмотря на то, что из данного различия не следует особо ценного вывода для нашего исследования, все же ради справедливости мы не могли его не отметить.

<sup>3</sup> Э. Фуруботн и Р. Рихтер в книге «Институты и экономическая теория» основательно прорабатывают положения Германского гражданского уложения.

вана на том же положении свободных контрактных форм. Однако ее формулировка и, в первую очередь, акцент на трансакционных издержках, в действительности приводит к неклассическим результатам<sup>1</sup> и выводит экономическое исследование организационных форм на анализ рамочного эффекта институциональных детерминант. Конечно, Коуз в 1937 году еще не уловил связь форм организации с институтами, по крайней мере, это не явствует из выводов его работы «Природа фирмы». Его вывод был более микроаналитичен. Он состоял в следующем: положительный эффект масштаба в неоклассическом понимании не единственная причина существования фирмы, не менее значимые причины нужно искать в организационном аспекте ее функционирования.

Коуз фиксирует внимание на существовании двух форм координации: рынка и фирмы, то есть противопоставляет то, что ранее рассматривалось как механизм и одна из возможных сторон взаимодействия, которое данный механизм опосредует. Налицо явная смена гештальта, как результат — попытка замещения неоклассической парадигмы. Неоклассика, напомним, абстрагирует фирму до системы «вход-выход» контрактного взаимодействия с окружающей средой рынка. На входе — рынок факторов производства, на выходе — рынок товаров и услуг. Понятие контракта в этих условиях идентифицируется с понятием обмена или трансакции (в усеченном понятии этого термина) и подразумевает механизм защиты лишь в той мере, которая предусмотрена общими императивами институциональной среды и ни в коей мере не предполагает возможности структур частного механизма улаживания конфликтов. Иными словами, абсолютизируя роль глобального закона, всецело полагаясь на суды, неоклассика тем самым отказывается замечать основания существующих локальных институциональных форм.

Неоклассическая фирма существует в мире стохастической определенности Эрроу-Дебре, когда на этапе *ex ante* контрактации определен закрытый перечень возможных *ex post* событий, в такой ситуации заключение полных контрактов представляется вполне разрешимой задачей, ведь поведенческие установки, а именно рациональность и «здравый» эгоизм акторов, вносят свою лепту в создание «мифа о полном контракте».

Ослабление поведенческих предпосылок и признание неоднородности трансакций подводят исследование к микроанализу контрактных отношений. Уильямсон назвал среди параметров трансакций неопределенность, частоту и специфичность активов, вовлеченных в трансакцию [5]. Допуская наличие значительной степени неопределенности, Уильямсон выделил четыре существенные характеристики контракта, которые проявляются при последовательной элиминации влияния поведенческих факторов и специфичности активов, это:

- планирование;
- достоверность обещаний;
- конкуренция;
- механизм управления.

Так, отсутствие пределов рациональности оставляет далекие горизонты для планирования. Отсутствие оппортунизма повышает достоверность обещаний. Незначительная специфичность активов создает благоприятные

---

<sup>1</sup> Вывод из теоремы очевиден: эффективная аллокация ресурсов возможна только при полном отсутствии трансакционного сопротивления, в реальном мире материализующегося во вполне осязаемые издержки достижения соглашений.



условия для развития конкуренции ввиду того, что экономическим агентам нет нужды ограничивать себя узким кругом контрагентов — собственников специфичных активов. Но закономерно возникает вопрос: чем могут регулироваться отношения при условии ослабления поведенческих предпосылок и значительной специфичности активов? Ответ на него является ключевым для контрактной теории фирмы. Каждая из трех характеристик контракта оказывается несостоятельной, и на авансцену выходит механизм управления, который предполагает череду адаптаций посредством подчинения одной или нескольких сторон контракта приказам другой стороны контракта или третьей независимой стороне (третейскому судье). Через данную характеристику контракта отчетливо проступают контуры фирмы как организованной контрактными отношениями иерархии.

Заметим вслед за Уильямсоном, что возможность достижения первых двух характеристик покоится на «героических» предпосылках о человеческой натуре [5]. Потому они не могут быть признаны как реально действенные механизмы снижения транзакционного напряжения. Тогда как конкуренция и механизм управления не нуждаются в сильных человеческих натурах, и проблема выбора между ними разрешается только силой проявления третьего параметра — специфичностью активов. Вокруг специфичности активов Уильямсон построил свою контрактную теорию фирмы как организационной формой управления специализированными транзакциями.

Все многообразие институциональных альтернатив экономии на транзакционных издержках имеет смысл рассматривать только на отрезке спектра, заключенном между точками конкуренции рынков и иерархии фирм. Реальные экономические системы, конечно же, не ограничиваются контрастом только этих двух форм. Смешанная форма, пожалуй, наиболее распространенное явление.

#### **4. Управление доверием — лейтмотив решений контрактной проблематики**

Организационная составляющая контрактной сущности, которая в наибольшей мере проявляется в соглашениях с опорой на управленческие структуры, крепко стоит на проблематике контрактных отношений.

Свобода контракта предполагает, во-первых, свободу выбора сторон контракта и, во-вторых, свободу формы и содержания контракта. Если не следовать только узким юридическим формулировкам, которые имеют в виду *ex ante* полную информированность агентов, то возможность заключения контрактов весьма ограничена при неопределенных будущих состояниях среды и при возможном оппортунистическом поведении сторон контракта. В таких условиях свобода выбора сторон контракта будет значительно ограничена как *ex ante* проблемой неблагоприятного отбора, так и *ex post* проблемами вымогательства и морального риска.

Проблема неблагоприятного отбора актуальна для предконтрактного этапа отношений, когда контрагенты, в большей мере осведомленные о характеристиках находящихся в их распоряжении ресурсов, по поводу которых совершается обмен, считают для себя выгодным скрывать конфиденциальную информацию и действовать в своих интересах, причиняя ущерб другой стороне. Очевидно, что проблема неблагоприятного отбора стоит тем острее, чем специфичней объект контракта, чем он сложнее. Хрестоматием для проблемы

неблагоприятного отбора пример Дж. Акерлофа с рынками подержанных автомобилей<sup>1</sup> [2]. Наибольшую остроту проблема неблагоприятного отбора приобретает в отношениях между принципалом (поручителем) и агентом (исполнителем), так как они представлены наиболее сложным комплексом параметров. В любом случае, в качестве меры преодоления предконтрактного оппортунизма можно рассматривать механизмы сигнализации и фильтрации. Использование этих механизмов контрагентами призвано сократить информационный дефицит, причем сигналы, как правило, подает та сторона, которая более информирована о предмете контракта (например, продавец или наемный работник), тогда как использование фильтров характерно для стороны, испытывающей недостаток информации (покупатель или работодатель). Таким образом, сигнал — это информация, симметричное распределение которой выгодно для контрагентов (продавцов и покупателей, работников и работодателей), заинтересованных в благоприятном отборе. Фильтр — это алгоритм, упорядочивающий альтернативы и, как следствие, обеспечивающий отбор, по крайней мере, лучше неблагоприятного.

Проблемы постконтрактного оппортунизма имеет смысл рассматривать отдельно для каждого из типов контракта. Для контракта продажи проблемные ситуации *ex post* этапа связаны с возможностью вымогательства или присваивания квазиаренды — выигрыша получаемого от использования специфических активов в рамках данного долгосрочного контракта, что порождает «*hold-up problem*». Частичное улучшение ситуации в рамках контракта о продаже можно связывать с так называемой практикой взятия заложников, посредством которой происходит уравнивание долей участия в инвестиционном проекте, что ликвидирует рычаги воздействия, так как возможный ущерб от расторжения контракта распределен равномерно между контрагентами. Реализация данного решения сопряжена с рядом трудностей, связанных с *ex ante* проблемами измерения и стыковкой интересов сторон. Менее позитивное решение «*hold-up problem*» состоит в трансформации контракта о продаже в контракт о найме, то есть заключение соглашения в рамках вертикально интегрированной структуры — фирмы. Однако и этот путь снабжен преградами ввиду того, что для контракта о найме характерна своя *ex post* проблематика.

Проблема морального риска характерна для этапа реализации контракта между принципалом и агентом. Моральный риск возникает в двух ситуациях, во-первых, когда важная информация доступна агенту, но не доступна принципалу и, во-вторых, когда действия агента скрыты от принципала. В первом случае говорят о моральном риске со скрытой информацией, во втором — о моральном риске со скрытыми действиями. Возможность использования агентом скрытой информации или скрытого действия создает предпосылки возникновения морального риска. Если проблема морального риска со скрытой информацией перекликается и зачастую является прямым продолжением неразрешенной на *ex ante* этапе проблемы неблагоприятного отбора, то проблема скрытых действий порождает трудности иного рода, которые заслужи-

---

<sup>1</sup> Акерлоф, рассматривая частный случай неблагоприятного отбора, продемонстрировал несостоятельность рыночного механизма цен. Вопреки классическим воззрениям, расчистки рынка от товаров худшего качества («лимонов») не происходит, так как в действительности разброс цен не отражает реальных различий в качестве внешне одинаковых товаров (автомобилей одной марки, модели и года выпуска). В результате запретительно высоких затрат на идентификацию качественных машин устанавливается некоторая средняя (для всех автомобилей) цена и рынок покидают те автомобили, действительная ценность которых выше этой оценки. В ходе последовательных итераций происходит понижение цены, качества и количества предлагаемых автомобилей и, в конце концов, рынок, сжимаясь до ничтожных размеров, исчезает.

вают отдельного исследования<sup>1</sup>. При групповой организации деятельности агентов, вклад в общее дело каждого из которых скрыт, есть риск отлынивания отдельных агентов<sup>2</sup>. Возможность реализации такого поведения создает у всей группы проблемы с мотивацией деятельности, прямым последствием которых служит снижение эффективности. Алчян и Демсец, исследуя проблему скрытых действий, разработали свою концепцию фирмы. Она заключается в выделении позиции центрального агента-наблюдателя, основная задача которого определять вклад каждого из участников группы и назначать соответствующие вкладу вознаграждения. От наблюдательности центрального агента будет зависеть эффективность деятельности группы, которая должна быть максимальной при полном соответствии вознаграждений действиям. Сам центральный агент или принципал может рассчитывать на остаточный доход, который будет тем больше, чем выше будет результат группы.

Существует возможность сопоставить источники контрактных проблем с решениями, которые могут быть получены на разных этапах контрактации (рис.1).

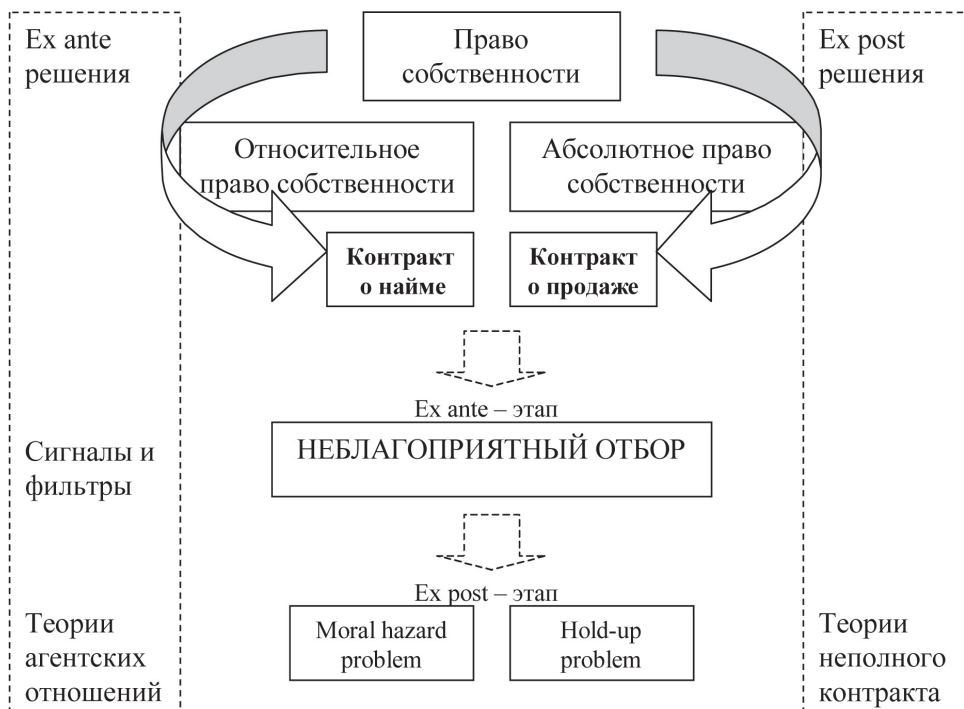


Рис.1. Источники контрактных проблем и их решения

В одной из работ [4] Уильямсон классифицирует организационные теории, разграничивая технологические и институциональные, выделяя в составе последних, с одной стороны, те, в которых акцентируется роль институциональной среды, с другой — те, в которых главная организующая роль отводится институциональным соглашениям или контрактам. Под разработку решений агентских проблем были созданы контрактные теории и в их составе теория агентских отношений и теория неполных контрактов. И если первая из них концентрирует внимание на ex ante «конструировании» контракта, принципиально признавая полноту его условий, то вторая, напротив считает не возможным ex ante планирование всех событий, могущих возникнуть на ex post

<sup>1</sup> Такое исследование провели А. Алчян и Г. Демсец в работе «Производство, стоимость информации и экономическая организация» [3].

<sup>2</sup> Это легко узнаваемый случай проблемы «безбилетника» из задач по теории игр.



этапе его реализации. Поэтому все внимание теории неполных контрактов приковано к анализу постконтрактных управленческих структур.

### **5. Институциональные механизмы поддержки контрактов**

Контракт как локальное соглашение не имеет смысла рассматривать в отрыве от институциональной среды: правового поля или социального контекста. Сам по себе контракт — это соглашение, из которого следуют обязательства и правомочия. Внутренняя контрактная составляющая, в укреплении достоверности обязательств, заключается в столь можно более детальной спецификации условий. Но контрактация подразумевает и внешний механизм поддержки, исходя из конфигурации которого, происходит подгонка условий контракта. Потому роль внутреннего содержания контракта может быть весьма ограничена внешними механизмами поддержки его условий. Стыковка контрактов с институтами, ввиду жесткости последних, обеспечивается эластичностью первых, поэтому не происходит четкой фрагментации транзакционного пространства, которая ограничила бы число сделок, так как наиболее специфичные из них не вписывались бы в стандартные рамки императивного контракта. Свобода контракта, таким образом, интенсифицирует транзакционный процесс.

Итак, адаптационной составляющей контрактации является гибкая спецификация условий соглашения, тогда как защитная функция лежит на институтах, на которые ссылаются положения контракта.

Традиционной считается опора на нормы права, силовые линии которых образуют правовое поле. Правовая поддержка контракта подразумевает полную письменную формулировку условий контракта. При этом, как уже говорилось, предполагается, что контрагенты в состоянии предусмотреть всевозможные ситуации, могущие возникнуть на этапе реализации контракта. Уклонение от исполнения условий такого контракта рассматривается как аномальное, а решение конфликтных ситуаций реализуется в судебном порядке, в соответствии с императивами законодательства. Концепции правовой поддержки (классические) не учитывают издержки, с которыми сопряжены судебные тяжбы, поэтому не удовлетворяют требованиям микроанализа транзакционной экономической теории. Ввод в классические модели только фактора судебных издержек значительно сократил бы область приложения контрактов, опирающихся на правовое поле.

При ослаблении только когнитивной составляющей поведенческих предпосылок обнаруживается невозможность производить полную спецификацию условий контракта, иными словами, решение задачи на построение полного контракта становится не таким уж реальным. Ограниченная рациональность контрагентов, как следствие, невозможность учета всех возможных ex post событий, а, кроме того, неэффективность тотального контроля ввиду существования транзакционных издержек — все эти условия делают контракт «недописанным». Очевидно, что соглашения, реализуемые посредством «недописанного» контракта, поддерживаемого только императивами правового поля, рискуют быть неисполненными. Риск обусловлен внешними и внутренними факторами. Во-первых, закон поддерживает только формализованные положения контракта, а это значит, что недописанный контракт в суде будет рассматриваться только как сумма положений, зафиксированных в тексте договора. Поэтому недописанные условия контракта оставляют его не до-

статочно поддержанным, что, во-вторых, провоцирует оппортунистическое поведение недобропорядочных агентов, и это внутренний фактор риска.

В общем, контракт, поддерживаемый только императивными нормами правового поля, ввиду возможной неэффективности судебного порядка решения конфликтов и существования риска оппортунизма как следствие безнаказанности должен быть признан несостоятельным механизмом реализации соглашений в реальном мире. Уильямсон в этом случае предлагает три альтернативных варианта решений [5]. Первое решение состоит в отказе от трансакций реализуемых посредством неполных контрактов. Два других решения более позитивны. Они основаны на использовании дополнительных механизмов поддержки контракта.

Общим положением для двух случаев является то, что используются внутренние механизмы поддержки, которые предполагают ту или иную меру управления ходом реализации контракта. Под управлением контрактного процесса мы будем понимать право принимать решения в спорных ситуациях, возникающих по ходу исполнения контракта. Таким образом, спецификация условий контракта происходит с учетом возможности применять данное право, поэтому контракт может оставаться «недописанным», что не исключает его реализуемость. Очевидно, что управление подразумевает ущерб, наносимый независимости и равноправию сторон контракта. Кардинальным отличием двух случаев является то, что в первом из них стороны контракта сохраняют автономию, во втором — интегрируются в одно юридическое лицо — фирму. Рассмотрим оба случая по порядку.

Ссылка на арбитражное разбирательство в случае возникновения спорных ситуаций, пожалуй, присутствует в каждом контракте. Это наиболее характерная черта контракта, опирающегося на возможность управления третьей стороной. В отличие от обычных судов, арбитраж предполагает разбирательства дел по существу. Если суд механически следует букве закона и ориентируется только на текст договора, сопоставляя его с императивами гражданского законодательства, то для арбитража характерен иной ход разбирательства, во главу ставится цель контрактации и, дела рассматриваются через призму этой цели.

В последнем случае третья сторона не привлекается для решения конфликтов, а происходит объединение сторон сделки в структуру с единым центром принятия решений. Очевидно, что в этом случае спорных ситуаций по поводу хода реализации контракта просто не может возникнуть, так как контрагенты располагаются на разных уровнях иерархии и решение, в конечном итоге, принимает всегда та сторона, позиция которой выше.

Решения, основанные на использовании управленческих структур, обладают неоспоримым преимуществом перед традиционными контрактами. Дело в том, что управленческие решения являются более гибкими, они а priori настроены на выполнение контракта, тогда как суд, как правило, не считается с интересами сторон и, зачастую его решения работают на разрушение контрактов. С другой стороны, создание управленческих структур снижает мотивацию сторон контракта, и чем сильнее управление, тем ниже мотивация. Этим недостатком, прежде всего, страдают структуры с объединенным управлением, ведь вознаграждение контрагентов из нижних уровней иерархии, как правило, не коррелируют с общефирменным результатом, и это наглядно аргументировали Алчян и Демсец [3].

Система управления контрактацией не может рассматриваться в отрыве от социального контекста неформальных отношений, так же как полный контракт не может рассматриваться отдельно от поддержки правового поля. Главный довод в пользу систем управления заключается в том, что закон ввиду жесткости зачастую работает неэффективно. Поэтому там, где закон неэффективен в обеспечении поддержки и улаживании споров, он замещается более гибкой отношенческой контрактацией с опорой на *социально значимые институты*, на основе которых выстраиваются *контрактные сети*, с локализованным в них частным порядком поддержания контрактных отношений.

Несомненно, институты правового поля и социального контекста обладают соответствием черт. У них схожая структура — «правило-санкция», как следствие, похожий механизм действия. И кажется, что разница лишь в том, что первые формализованы, а вторые нет. Если бы дело обстояло именно так, то, будучи формализованными, институты социального контекста перешли бы в корпус институтов правового поля, укрепились бы в нем, «затвердев». Не исключено, что именно так оно и происходит, и социальные институты служат источником законодательных императивов<sup>1</sup>. И даже можно говорить об имманентной предрасположенности социальных институтов к перевоплощению в институты права, что изначально обеспечивает их генезис. Но если привести систему к ее предельному, в соответствии со стремлениями, состоянию, можно было бы рассуждать о стабильности сложившегося правового порядка и исключить из рассмотрения отношенческую контрактацию как лишившуюся опоры. Через опровержение данной гипотезы мы имеем возможность вскрыть фундаментальные различия правовых и социальных институтов. *Природа отношенческой контрактации внутренне противоречива и конкурентна*. За право поддерживать схожие трансакции зачастую «борются» несколько институтов, объяснение чему можно искать в предпочтениях, неэластичностью (стабильностью) которых и определяется степень неприемлемости единого порядка. Эта ситуация рождает *конкуренцию институтов*, которая, в свою очередь, положительно влияет на институциональную систему в целом, повышая ее гибкость и, следовательно, обеспечивает лучшую аллокацию ресурсов, интенсифицируя трансакционный процесс. Противоречащие нормы не могут быть объединены в корпус, так как это противоречит природе права, поэтому и не имеет смысла рассматривать возможность «затвердевания» системы социальных институтов. Стремлению к всеобщей легитимации социальных институтов внутренне противостоит стремление к адаптации через локализацию. В данном противоречии феномен социального института и проявляет себя, обнаруживает свое отличие от правового института, имеющего дискретную (ставшую) природу.

## **6. Институциональный механизм поддержки контрактации: выход на исследование сетевой организации**

Контракт не может существовать в институциональном вакууме, в противном случае его положения, сформулированные как ссылки на действующие

<sup>1</sup> Здесь нелишне упомянуть о фундаментальном различии романо-германской и англосаксонской правовых систем. Это различие состоит в степени интенсивности процесса «застывания» институтов. Англосаксонская система характеризуется высокой интенсивностью процесса законотворчества в силу того, что данный процесс питают снизу обильные источники прецедентов. Это система «новаторского» права, каждое новое судебное решение стремится быть зафиксировано и узаконено как правовой институт. Романское право, характерное и для России, не способствует интенсификации процессов законотворчества, поэтому является более инертным. В данном случае вопрос о перетекании социальных институтов в корпус институтов правового поля остается открытым, в конечном итоге, соответствие законов потребностям будет определяться эффективностью политических рынков.

институты правового поля или социального контекста, лишась опоры, нивелируются. Такое положение вещей в предметной области исследования не может не повлиять на модификации его (исследования) программы. Поэтому изучение сущности, но не механики, контрактного взаимодействия нужно согласовывать в рамках системной диады с институциональным обеспечением сетевой структуры. Узлы сетевой структуры являются хранилищем институциональных компетенций действующих, благодаря чему ее (структуры) система выступает в смыслообразующей роли координатора транзакционных процессов любой организации. Интуитивно, такое заключение представляется, чуть ли не самоочевидным, иное дело прийти к нему аналитически — значит разложить на элементы компонент связи сетевой структуры и объединить институциональные смыслы с чисто экономической категорией «транзакция». Насколько нам сегодня позволяет «зрение» и наличный категориальный аппарат, мы в состоянии совершить первое аналитическое приближение, используя, пять ключевых терминов: институт, контракт, сеть, организация и транзакция. Данные термины хорошо согласуются и в рамках грамматической конструкции: *институциональный механизм контрактации сетевой организации транзакций*. Уже такое «далекое» приближение дает представление об «управляющих» переменных транзакционного процесса, и можно рассчитывать, что наши возможности будут расширяться по мере углубления анализа диадической связи «институт-транзакция».

#### Список литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 30.11.94 г. №52-ФЗ. — М.: МЦФЭР, 1996.
2. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм/Дж.Акерлоф//THESES. — 1994. — Вып.5.
3. Алчян А. Производство, стоимость информации и экономическая организация/А.Алчян, Г.Демсец//Вехи экономической мысли. Теория отраслевых рынков. Т.5/Под.ред. А.Г.Слуцкого. — СПб.: Экономическая школа, 2003.
4. Уильямсон О. Сравнение альтернативных подходов к анализу экономической организации/О.Уильямсон//Экономика фирмы. Уроки организации бизнеса/Под.общ.ред. А.А.Демина, В.С. Каткало. — СПб.: Лениздат, 1994.
5. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и оттошенческая контрактация/О.Уильямсон. — СПб.: Лениздат, 1996.
6. Фуруботн Э. Институты и экономическая теория. Достижения новой институциональной экономической теории/Э.Фуруботн, Р.Рихтер. — СПб.: Изд. Дом СПбГУ, 2005.

# РЫНКИ ТОВАРОВ И УСЛУГ



# 2



## Современные тенденции развития сделок по слияниям и поглощениям в России

### Аннотация

*Успешное функционирование фирмы в современном бизнесе, в первую очередь, обусловлено ее способностью правильно оценивать меняющееся внешнее окружение, выявлять факторы как внутреннего, так и внешнего воздействия, влияющие на условия развития бизнеса, а также своевременно и эффективно адаптироваться к изменяющимся условиям. На определенном этапе развития любой хозяйствующий субъект сталкивается с необходимостью реорганизации. Такая реорганизация может принимать различные формы, начиная от реорганизации внутренних процессов (реинжиниринга) и заканчивая внешней реорганизацией фирмы. Именно внешняя экспансия становится основным путем развития корпораций в их попытке эффективно адаптироваться к стремительно меняющимся условиям внешней бизнес-среды.*

### Ключевые слова

Слияния и поглощения (M&A), рынок корпоративного контроля, сделки по слияниям и поглощениям (M&A-сделки), закрытость информации, виды M&A-сделок, мотивы слияний, стратегии слияния, вертикальная интеграция, горизонтальная интеграция, диверсификация бизнеса, Management by out (MBO), увеличение уже существующей доли в бизнесе, дружественные поглощения, враждебные поглощения.

В течение десятилетия наша страна заимствовала многое из мировой практики. После первоначального накопления капитала для создания бизнеса российские компании стали искать возможность выхода на мировой рынок и формировать «цивилизованный» рынок корпоративного контроля. За этот период в России сформировалось новое поколение менеджмента, готовое применить зарубежный опыт в своем бизнесе. Критическим моментом в данном случае является выбор накопленных знаний мировой экономики, применимых для России, необходимость учета страновой специфики. После нескольких лет стабильного экономического роста в послекризисный период государство подошло к этапу вторичного передела собственности. В это время и обратились к возможности использования механизма M&A в качестве инструмента стратегического развития компаний и предприятий.

Независимо от того, что все страны подвержены общемировым тенденциям развития экономики, в России начиная с 2001 года наблюдается рост на рынке корпоративного контроля. Причиной этому послужили стабильный экономический рост в конце 90-х годов и первые положительные результаты структурного реформирования. Открытые акционерные общества стали искать выход на мировой рынок, для этого они начинают публиковать отчетность в соответствии с международными стандартами, формируют корпоративную структуру, соответствующую требованиям мирового рынка, выходят на мировой фондовый рынок.

Можно отметить тот факт, что собственно слияния (дружественные погло-

щения) корпораций в строгом смысле (т.е. участие равных фирм, дружественная и согласованная сделка крупных фирм без скупки акций мелких держателей, обмен акциями или создание новой компании) пока не стали заметным явлением, хотя именно для этой формы не требуется высокоразвитый рынок капиталов, чем характеризуется Россия [1].

Ключевая особенность России — преобладание жестких враждебных поглощений с использованием административного ресурса. В самом общем виде применяемые методы поглощений не претерпели заметных изменений в течение постприватизационных 10 лет, хотя, безусловно, менялись акценты. На наш взгляд, по своей сути их можно разделить на следующие основные группы:

- 1) скупка различных пакетов акций на вторичном рынке;
- 2) лоббирование приватизационных сделок с государственными пакетами акций;
- 3) административное вовлечение в холдинги или иные группы;
- 4) скупка и трансформация долгов в имущественно-долевое участие;
- 5) захват контроля через процедуры банкротства;
- 6) инициирование судебных решений.

Особенно широко распространено использование ошибок эмитентов при регистрации итогов выпусков ценных бумаг [2].

При рассмотрении специфики техники поглощений в России надо отметить весьма важный вопрос, связанный с альтернативными источниками финансирования российских предприятий. По сути, имеется прямая связь между наиболее активно используемыми приемами поглощений и возможностями финансирования. Проблема заключается в том, что привлечение действительно внешнего финансирования (как акционерного, так и заемного) в современных условиях резко повышает риск враждебного поглощения, через скупку акций, кредиторской задолженности, векселей или банкротство. Из-за этого самовыкуп акций и искусственное создание кредиторской задолженности оказались распространенным способом предотвращения враждебного захвата предприятия в России. Очевидно, это ведет как к подрыву возможностей самофинансирования, так и к снижению привлекательности предприятия для потенциальных внешних инвесторов.

Считаем, что общая тенденция в сфере M&A в России состоит в том, что количество сделок возрастает, хотя это касается не всех отраслей. В нефтяной отрасли рынок уже давно сформировался, а в других отраслях эти процессы активизируются.

В условиях усиления роли государства в ряде секторов экономики центрами консолидации становятся организации либо государственные, либо подконтрольные государству. Яркими примерами служат РАО «Газпром», Внешторгбанк — структуры, подконтрольные государству, которые активно консолидируют активы.

Еще одна тенденция — большой интерес иностранных стратегических инвесторов к России. Но их беспокоит тот фактор, как отмечалось выше, что происходит концентрация M&A-сделок в руках государства. Однако финансисты утверждают: о деловой активности можно говорить в том случае, если на рынке что-то происходит. Для объективного восприятия процесса M&A неважно, кто является покупателем или продавцом. Если сделки происходят, значит, активность налицо.

Последняя на рынке M&A объясняется в основном действиями российских инвесторов, которые, как правило, оценивают ситуацию в стране более оптимистично, чем иностранные. Концентрация собственности в России достаточно велика, и значительная часть операций M&A осуществляется в рамках расширения, реструктуризации или диверсификации деятельности российских холдингов. Это устоявшаяся тенденция, но в последние два года возросло количество крупных российских инвесторов, продающих свои активы. Большинство российских владельцев активов, по сути, частные инвесторы, которые стремятся получить на инвестиции годовой доход в 30-40 % и готовы реализовать свои активы по хорошей цене.

Кроме того, по мнению аналитиков [3], в последние годы российские компании готовы платить «справедливую рыночную цену» за активы. Это приводит к снижению доли операций, которые называются «творческие поглощения» — преднамеренное банкротство, размывание акционерного капитала или прямое использование силы. Большая часть «доступных» активов уже консолидирована в холдингах и финансово-промышленных группах, а оставшаяся контролируется опытными менеджерами, у которых не так просто отнять бизнес.

Оценка масштабов российского рынка M&A во многом зависит от выбранного методологического подхода. Большинство сделок по покупке активов в 1990-х годах осуществлялось в рамках приватизации. Лишь к концу последнего десятилетия XX века появились слияния в традиционном понимании.

Кроме того, сформировавшийся в последние годы российский рынок по своим характеристикам во многом существенно отличается от рынков США и Европы. Согласно базе данных компании «ФБК» и информации в прессе, в 2004 году — первом полугодии 2005 года было осуществлено более 1000 сделок с акциями или активами предприятий (без учета сделок в РТС) [5]. Можно выделить несколько четких критериев отнесения сделок к категории M&A. Слиянием, согласно ГК РФ, считается сделка, удовлетворяющая следующим требованиям:

- объектом сделки является пакет акций (доля) компании или целостный имущественный комплекс;
- объект сделки представляет собой действующий «бизнес», не являясь «пустой оболочкой»;
- объект сделки или один из ее участников — российское предприятие или физическое лицо;
- размер проданного пакета превышает 25 %;
- сделка осуществлена без участия государственных органов;
- сделка привела к смене собственника актива (это не формальная передача юридических прав от одного лица другому внутри холдинга);
- сумма сделки составляет не менее 25 млн руб.

Одна из немаловажных особенностей российского рынка M&A — закрытость информации. Множество малых и средних сделок осуществляется непублично, а в СМИ поступают сведения, служащие лишь верхушкой айсберга. Данный фактор приводит к тому, что участники рынка часто не знают имени покупателя или сумму сделки по слиянию. В табл. 1 представлена обобщенная информация о рынке M&A в России в период 2004 — первое полугодие 2005 годов. Эти данные свидетельствуют о том, что лидеры по сумме сделок M&A в России по-прежнему нефтегазовая, металлургическая и телекоммуникационная отрасли.



## Отраслевая принадлежность сделок

Отрасль	Сумма сделки, млн руб.	Количество сделок
Нефтегазовая	336 420	48
Металлургическая	136 242	28
Телекоммуникация и связь	125 793	50
Финансы	59 049	54
Пищевая	52 677	55
Строительство	39 528	15
Машиностроение	29 700	23
Химическая	25 893	11
Транспорт	23 544	22
Торговля	14 526	22
СМИ	7 317	14
Фармацевтическая	5 157	8
Прочие	51624	60
Итого	907 470	410

Примерами крупнейших сделок, совершенных за анализируемый период, стали слияния ТНК и ВР (172,8 млрд руб.), покупка компанией «Уральская сталь» Михайловского ГОКа (45,9 млрд руб.), продажа Джорджем Соросом акций Связьинвеста (16,2 млрд руб.) и др.

Существует достаточно много критериев классификации слияний, при этом необходимо обратить внимание на их неоднородность. В основе классификации сделок могут лежать различные факторы — от стратегии слияния до способа оплаты сделки.

Обобщая существующие классификации слияний, можно выделить важные критерии и определить основные виды слияний в зависимости от выбранного критерия. Данная информация представлена в таб. 2.

## Классификация слияний и поглощений

Критерии, лежащие в основе классификации	Виды слияний
Форма осуществления сделки	Покупка акций или покупка активов
Форма объединения	Традиционные слияния, холдинговые компании, совместные предприятия, стратегические союзы
Стратегия, стоящая за слиянием	Горизонтальные, вертикальные и конгломератные слияния
Взаимность намерений покупателя и продавца	Дружественные и враждебные
Способ оплаты сделок	Слияния, финансируемые только деньгами, ценными бумагами или комбинацией денег и ценных бумаг

Критерии, лежащие в основе классификации	Виды слияний
Источник финансирования сделки	С привлечением средств (LBO, MBO, EBO) или без их привлечения
Инициатор сделки	Традиционные слияния или межфирменные тендерные предложения
Местонахождение покупателя и продавца	Внутренние и международные сделки

По результатам различных исследований [6] выделяются следующие наиболее часто упоминаемые мотивы, движущие менеджментом организаций и лежащие в основе принятия решения о M&A:

- стремление к росту;
- ожидание операционной или финансовой синергии;
- стремление к диверсификации;
- личные мотивы управляющих (теория гордыни, высокомерия);
- отделение собственности от контроля и проблемы делегирования полномочий (теория агентских издержек);
- стремление к повышению эффективности хозяйственных операций (недостаточная эффективность предприятий);
- стремление к повышению рыночной капитализации фирмы путем публикации тендерного предложения;
- стремление к усилению монополистических позиций компании;
- покупка компании ради обладания ее активами по цене меньше стоимости замещения;
- покупка компании с целью ее последующей продажи по частям;
- налоговые причины.

Перечисленные мотивы отражают разные аспекты хозяйственной деятельности обществ и на практике, как правило, тесно взаимосвязаны. В основе решения о поглощении той или иной организации могут одновременно лежать сразу несколько мотивов, например стремление к росту, ожидание финансовой и операционной синергии и ожидание личных выгод менеджментом поглощающей компании.

Ключевым критерием классификации сделок с точки зрения понимания их мотивов является стратегия покупателя. Поскольку он в каждой сделке действует, чтобы получить выгоду. Взгляд на отраслевые процессы интеграции позволяет увидеть, какие именно возможности и каким образом хотят использовать покупатели в настоящий момент.

Если в отрасли преобладает горизонтальная интеграция, то пройдена первоначальная фаза раздела рынка. Дальнейший рост возможен лишь за счет экономии на масштабах деятельности. При этом конкуренция высокая, и это свидетельствует, что существует масса возможностей для удачных приобретений. В результате горизонтальной интеграции остаются только наиболее сильные отраслевые игроки.

Вертикальная интеграция характерна для отраслей и экономик, которые уже исчерпали возможности горизонтальной интеграции. Рост в этих отраслях достигается в основном за счет покупки поставщиков или сбытовых сетей, что позволяет снизить собственные риски и экономить на транзакционных издержках.

Можно отметить, что смежные слияния могут осуществляться на любой стадии развития экономики. Их количество зависит в основном от особенностей законодательства, а также наличия отраслей с разным уровнем финансовых возможностей. Например, отличительной чертой российской экономики служит энерго— сырьевая ориентированность. Нефтяные и газовые холдинги по своим финансовым возможностям превосходят все другие отрасли хозяйства. Это иногда позволяет использовать данное преимущество для входа в новые для них сферы бизнеса.

Описанные три типа слияний можно дополнить еще двумя, не являющимися в чистом виде стратегиями покупателя, однако отличающимися от горизонтальной, вертикальной и смежной интеграций. К ним относятся выкуп акций ОАО компании ее менеджерами и увеличение ими уже существующей доли в бизнесе.

Исходя из критерия стратегии покупателя, мы разделили все сделки на следующие группы:

- 1) вертикальная интеграция;
  - 2) горизонтальная интеграция, слияние с конкурентом, увеличение доли рынка, выход на межрегиональные рынки;
  - 3) диверсификация бизнеса, выход на новые рынки, создание конгломерата, портфельные инвестиции;
  - 4) увеличение менеджерами уже существующей их доли в бизнесе, получение полного контроля;
  - 5) выкуп бизнеса менеджерами компании (МВО).
- Итоговые результаты представлены в табл. 3.

Таблица 3

*Стратегии слияний*

Стратегия	Сумма сделки, млн руб.	Количество сделок
Вертикальная интеграция	119 367	48
Горизонтальная интеграция, слияние с конкурентом, увеличение доли рынка, выход на региональные рынки	488 646	225
Диверсификация бизнеса, выход на новые рынки, создание конгломерата, портфельные инвестиции	162 999	80
Увеличение уже существующей доли в бизнесе	99 657	40
Выкуп бизнеса менеджерами компании (МВО)	36 801	17
Итого	907 470	410

Большинство сделок (более 50 %) носило горизонтальный характер (табл.3). Лидеры по количеству сделок — нефтегазовая (28), пищевая (31), телекоммуникационная (32) отрасли, торговля (17), финансы (32).

Лидерами по сумме сделок стали отрасли нефтегазовая (252 558 млн руб.) и телекоммуникационная (55 647 млн руб.).

Двигатель вертикальной интеграции — металлургическая отрасль. В ней за анализируемый период состоялось 9 слияний на общую сумму 83 997 млн

руб. (более 70 % от суммы вертикальных сделок). Еще 9 слияний на сумму 15 228 млн руб. (13 % от общей суммы) было осуществлено в транспортной отрасли, причем значительная заслуга в этом принадлежит металлургическим холдингам, купившим транспортные активы.

Характерной особенностью российского рынка M&A стало наличие довольно значительного числа сделок, не носящих горизонтальный или вертикальный характер, а являющихся итогом стремления покупателя к диверсификации, выходу на новый для себя рынок или портфельными инвестициями. Такие сделки совершались практически во всех отраслях, однако наибольшее их количество отмечено в пищевой отрасли (14) и сфере финансов (10). В то же время лидерами по сумме таких сделок стали телекоммуникационная (66 285 млн руб.), пищевая отрасли (14 958 млн руб.) и машиностроение (14 661 млн руб.).

Организации увеличивали свою долю в бизнесе 40 раз, выкупая доли других акционеров. Лидерами по количеству таких сделок стали нефтегазовая (9) и телекоммуникационная (11) отрасли. Выкуп акций компании ее менеджментом по-прежнему в России наблюдается редко. За полтора года подобные сделки состоялись 17 раз в 7 отраслях. Лидерами по количеству сделок стали финансы (6), машиностроение (4) и СМИ (3), причем абсолютным лидером по сумме сделок считается финансовая сфера, где менеджеры банков, страховых и управляющих компаний приобрели акции на сумму 14 742 млн руб.

Прошли времена дешевых активов. За последние годы значительно возросла средняя стоимость единицы активов, сложнее стала структура заключаемых M&A-сделок. Проведение сделки требует большой работы профессионалов. Необходим ответ на вопрос, является ли приобретение данного актива оптимальной стратегией развития компании, правильно ли выбран объект поглощения. Не менее важно грамотно юридически и менеджменски провести переговоры и выработать приемлемые для обеих сторон условия. От всего этого зависит, будет ли сделка успешной или нет. Когда в реализации миллиарды рублей, ошибки при проведении трансакций могут дорого обойтись акционерам компаний. Избежать многих ошибок поможет команда профессионалов — финансовых консультантов M&A-сделок [3].

Услуги инвестиционного консультанта для клиента стоят недешево. Процент комиссионных, взимаемый за консультации в области M&A, в России высок даже по зарубежным меркам. Тем не менее, постепенно в среде российского бизнеса растет понимание того, что в конечном итоге оказывается дешевле нанять профессионала, чем терпеть многомиллионные убытки в результате допущенных ошибок. По мере расширения рынка слияний и поглощений и увеличения спроса на услуги инвестиционных консультантов будет расти конкуренция, а следовательно, комиссионные, взимаемые консультантами, будут снижаться.

Таким образом, на основе результатов анализа стратегий слияний выявлены следующие основные черты рынка M&A в России:

1. Преобладание горизонтальных сделок. Это означает, что в большинстве отраслей идет инерционное укрупнение бизнеса. В первую очередь данная тенденция касается нефтегазовой отрасли, которая, видимо, еще долго останется лидером на рынке M&A. Процессы интеграции ярко выражены в телекоммуникационной (выход крупных игроков на региональные и международные рынки) и пищевой отраслях. В торговле происходит постепенная скупка

региональных торговых сетей столичными холдингами.

2. Стратегии сделок имеют ярко выраженные отраслевые особенности. Так, абсолютным лидером по вертикальным слияниям являются металлургические компании, продолжающие выстраивать вертикальные цепочки — от добычи руды до транспортировки конечной продукции зарубежным покупателям.

3. Главные новости о М&А процессах последние годы поступают из одних и тех же отраслей экономики, потенциал которых по-прежнему очень высок. Речь идет о нефтегазовой, металлургической, телекоммуникационной, пищевой отраслях. В то же время технологичные отрасли, такие как машиностроение, электроника, производство информационных технологий, существенно отстают от лидеров. Это лишний раз свидетельствует о продолжающейся ориентации российской экономики на производство сырья и конечное потребление.

4. Яркая выраженная сырьевая ориентация экономики отражается и на сумме М&А— сделок. Финансовые возможности нефтяников и металлургов за счет экспортных цен привели к их абсолютному лидерству по данному показателю.

5. Такой цивилизованный тип сделок, как МВО, остается в России достаточно редким явлением. Это свидетельствует о недостаточной роли менеджеров на рынке М&А.

6. Слияния организаций стали более «стратегическими» и цивилизованными, что, безусловно, положительная тенденция. Вследствие этого увеличилось количество региональных и международных сделок, снижается число враждебных захватов.

7. Необходимо отметить, что в России практически отсутствуют равноправные слияния. Может быть, основной причиной этого факта служит неразвитость фондового рынка страны. В развитых странах рыночной экономики слияния и приобретения часто оплачиваются не наличными средствами, а акциями. Кроме того, структура отечественных компаний очень сложна, а взаимоотношения между ними не опираются на законодательную базу. Поэтому пока основной стратегией поглощений в России считается все-таки банкротство.

8. Отмечается постепенное развитие инвестиционного банкинга. Все больше российских организаций обращаются к услугам финансовых консультантов для подготовки и осуществления М&А-сделок.

#### Список литературы

1. Андреева Т. Организационные аспекты слияний и поглощений: западный опыт и российские реалии / Т. Андреева // М.: Альпина, 2002. — С.324.
2. Браславская М. Вне конкуренции / М. Браславская // Слияния и поглощения. — 2005. — № 2. — С. 46—55.
3. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний / И.Г.Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. — 2004. — № 1. — С.14-19.
4. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. / П.А. Гохан. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 268.
5. Радыгин А. Слияния и поглощения в корпоративном секторе / А. Радыгин / Вопросы экономики. — 2003. — №5. — С.23-29.
6. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. / Ф. Рид. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С.958



*Сергей Васильевич Кропачев,  
кандидат экономических наук,  
представительство ОАО «Брокерский дом Открытие»  
Игорь Геннадьевич Кирьянов,  
ЗАО Коммерческий банк «Кедр»*

## Особенности депозитарной деятельности коммерческих банков

### Аннотация

*За последнее десятилетие в России было положено начало развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг. Большую роль в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг играли и продолжают играть коммерческие банки, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Некоторые коммерческие банки выделяют в своей структуре депозитарий как самостоятельное подразделение для осуществления депозитарных операций. Такое совмещение очень удобно для клиентов банка, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг, и выгодно для самого банка, получающего прибыль от расширения круга услуг, оказываемых клиентам.*

*В статье рассматриваются различные аспекты депозитарной деятельности коммерческого банка; проблемы, связанные с осуществлением такого вида деятельности; предлагаются методы и способы из возможного разрешения.*

### Ключевые слова

Рынок ценных бумаг, профессиональный участник рынка ценных бумаг, коммерческий банк, депозитарий.

**Основная цель статьи** состоит в выявлении комплекса теоретических и практических проблем депозитарной деятельности коммерческих банков, а также в определении направлений ее совершенствования и развития.

Для достижения поставленной цели необходимо решение следующих **задач**:

1. Уточнение терминологии, касающейся депозитарной деятельности.
2. Рассмотрение и описание экономических основ функционирования депозитарного подразделения коммерческого банка.
3. Классификация депозитарных операций коммерческого банка.
4. Выявление и рассмотрение рисков, присущих депозитарной деятельности коммерческого банка.
5. Определение методов управления рисками депозитария.

Общий рост финансовых ресурсов и их глобальная переориентация в сферу ценных бумаг обусловлена значительным прогрессом технологий и инфраструктуры фондового рынка, делающим вложение средств в ценные бумаги и управление ими более простым, доступным и эффективным. На современном рынке основной акцент делается на создание и развитие систем, связанных с учетом прав на ценные бумаги.

Инфраструктура рынка ценных бумаг, одной из основных составляющих которой и являются депозитарии коммерческих банков, должна быть адекватна мировым требованиям, тем более что сейчас взят курс на перевод всей банковской отчетности на международные стандарты. Формирование эффективной депозитарной системы — необходимое условие для стимулирования накоплений и трансформации сбережений в инвестиции (ценные бумаги, которые хранятся, учитываются в депозитарии) и обеспечения всего комплекса прав инвесторов.

**Необходимость решения проблем** депозитария подтверждается утверждением в 2002 году «Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» [7], в соответствии с которой в качестве одного из направлений развития фондового рынка определено совершенствование депозитарной деятельности.

В настоящее время развитие депозитарной деятельности российских коммерческих банков служит необходимой основой как для нормального функционирования рынка ценных бумаг, так и для повышения эффективности работы банка на основе комплексного всестороннего банковского обслуживания клиентов.

Банки вполне приспособлены к выполнению функций депозитария в силу следующих причин:

1. Многие банки уже имеют необходимые условия для развития депозитарной деятельности (финансовые ресурсы, филиальные сети, накопленный опыт по проведению соответствующих операций, связи и договоренности с другими участниками банковской сферы и сферы рынка ценных бумаг и др.).

2. Наличие расчетного счета и счета для учета и хранения ценных бумаг в одном банке является важным преимуществом для его клиентов.

3. План счетов коммерческого банка имеет соответствующие счета для учета депозитарных операций, таким образом, депозитарная деятельность коммерческого банка гармонично вливается в основную деятельность банка.

4. Центральный банк РФ, активно формирует нормативную базу деятельности коммерческого банка и совместно с Федеральной службой по финансовым рынкам РФ вырабатывает нормативную базу деятельности депозитария при коммерческом банке.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» [6] депозитарий — это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги, а депозитарная деятельность — это деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Экономические основы депозитарной деятельности — посреднические функции на рынке ценных бумаг между эмитентами ценных бумаг, регистраторами и инвесторами, соответствующие критериям, предъявляемым к ним всеми пользователями депозитарных услуг.

Посреднические функции депозитариев заключаются в оказании ими основных и сопутствующих депозитарных услуг депонентам.

Основные услуги — услуги, непосредственно связанные с выполнением депозитарием своих прямых функций [20, с.92] :

➤ Хранение сертификатов документарных ценных бумаг и учет прав по ним.

- Учет прав по бездокументарным ценным бумагам.
- Выплата доходов по всем видам ценных бумаг.
- Корпоративные действия, т. е. представление клиенту информации о событиях, происходящих в акционерном обществе (например, информации о проведении собрания акционеров, выплате дивидендов по акциям).
- Выполнение глобальных корпоративных операций, связанных с корпоративными действиями эмитента (консолидация и т.д.).
- Расчеты по ценным бумагам.

В соответствии с действующим законодательством, регулирующим профессиональную деятельность банков на рынке ценных бумаг, депозитарий коммерческого банка вправе по договору с клиентом (депонентом) оказывать сопутствующие услуги, которые включают [20, с.92] :

- ✓ Ведение в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами денежных (рублевых, валютных и мультивалютных) счетов клиентов (депонентов), связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам.
- ✓ Проверку сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность.
- ✓ Инкассацию и перевозку сертификатов ценных бумаг.
- ✓ В соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами изъятие из обращения, погашение и уничтожение сертификатов ценных бумаг, отделение и погашение купонов.
- ✓ По поручению владельца представление его интересов на общих собраниях акционеров.
- ✓ Предоставление клиентам (депонентам) сведений о ценных бумагах, объявленных недействительными и (или) похищенными, находящимися в розыске или по иным причинам включенных в стоп-листы эмитентами, правоохранительными органами или органами государственного регулирования рынка ценных бумаг.
- ✓ Отслеживание корпоративных действий эмитента, информирование клиента (депонента) об этих действиях и возможных для него негативных последствиях. При наличии соответствующих положений в договоре — выполнение действий, позволяющих минимизировать ущерб клиенту (депоненту) в связи с выполнением эмитентом корпоративных действий.
- ✓ Оказание иных, не запрещенных федеральным законодательством и иными нормативными правовыми актами, услуг, связанных с ведением счетов депо депонентов и содействия в реализации прав по ценным бумагам.

Также депозитарные услуги можно классифицировать следующим образом [20, с.93] :

1. По форме выпуска:
  - а) по бездокументарным ценным бумагам:
    - учёт прав на счетах депо.
    - выплата доходов.
    - корпоративные действия.
    - выдача выписок по счетам.
  - б) по документарным ценным бумагам:
    - хранение сертификатов и учёт прав на счетах депо.
    - выплата доходов.
    - корпоративные действия.



— проверка сертификатов на подлинность и платёжность.

2. По виду клиентов депозитария:

— депозитарные услуги, предоставляемые депонентам, которые не являются эмитентами.

— депозитарные услуги, предоставляемые депонентам-эмитентам.

Деятельность депозитария коммерческого банка направлена на обеспечение сохранности вверенных ему активов, надлежащего качества депозитарных услуг, готовности к долговременной депозитарной специализации, оптимальной стоимости услуг, возможности доступа к дополнительным услугам, возможности взаимодействия с клиентом по другим направлениям.

Нормативное регулирование деятельности депозитария коммерческого банка внедряется с 1995 года, начиная с введения Временного положения о депозитарных операциях банков Российской Федерации, утвержденное Письмом Банка России №167 от 10.05.95 г. [3]. Это был первый нормативный документ, регламентирующий порядок осуществления банками депозитарной деятельности с ценными бумагами.

25 июля 1996 г. Приказом ЦБР были утверждены Правила ведения депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации, больше известные как Инструкция №44 [8]. Этот нормативный документ стал основой осуществления депозитарных операций банками. Он определил основные понятия, описывающие депозитарную деятельность, общие принципы учета депозитарных операций.

Данный нормативный документ и по сей день является основным документом, на базе которого все коммерческие банки строят свою систему учета депозитарных операций. Однако, несмотря на единую основу, оказание депозитарных услуг и организация осуществления депозитарных операций разнятся от банка к банку, и связано это с тем, что многие вопросы в Инструкции №44 даны с оговоркой «на усмотрение банков».

С первых шагов в сторону нормативного регулирования операций коммерческих банков с ценными бумагами и в процессе разработки и более глубокого совершенствования нормативной базы устранялись недостатки и пробелы в нормотворчестве по направлению «ценные бумаги». Но тем не менее, на сегодняшний момент нормативная база, регулирующая деятельность депозитария, не в полной мере охватывает возможности современного депозитария на рынке ценных бумаг, на практике депозитарий коммерческого банка сталкивается со множеством **проблем** в сфере законодательной базы регулирования деятельности депозитария.

Среди проблем в законодательном регулировании можно выделить:

1. Некоторые вопросы организации деятельности депозитария жёстко не определены и многие вопросы даны с оговоркой «на усмотрение банков». Таким образом, каждый банк может самостоятельно устанавливать и проводить правила. А у каждого банка могут быть свои замыслы и видения различных вопросов. Таким образом, при всей положительности «свободы» банков, в данном аспекте нет единства правил ведения депозитарной деятельности и могут возникать некоторые практические проблемы в сфере взаимодействия депозитария и депонента, между различными депозитариями.

2. На законодательном уровне нет чёткости в определении статуса попечителя счёта депо и порядка его взаимодействия с депозитарием, владельцем счёта депо.

Если коротко определить статус попечителя счета, то им может быть лицо, не являющееся депонентом депозитария, но уполномоченное депонентом распоряжаться его счетом депо.

Передача права распоряжаться счетом депо попечителю должна происходить на основании договора между депонентом и попечителем, согласно Докладу о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг [14].

В Положении №36 [9] говорится о том, что «между депозитарием и попечителем счета должен быть заключен договор, устанавливающий их взаимные права и обязанности, в том числе обязанности по заключению депозитарных договоров с депонентами и сверке данных по ценным бумагам клиента (депонента)». Однако нет ссылки на нормы, определяющие природу и содержание указанного договора между депозитарием и попечителем.

3. В соответствии с Положением неотъемлемой частью депозитарного договора служат условия осуществления депозитарной деятельности. При этом депозитарий обязан уведомить клиентов обо всех изменениях этих условий не позднее, чем за десять дней до момента введения их в действие. Специалисты считают, что указанное требование юридически не корректно. Являясь частью депозитарного договора, условия осуществления депозитарной деятельности не могут быть изменены депозитарием коммерческого банка в одностороннем порядке, а только по обоюдной договоренности сторон (депозитария и депонента).

Договор счета депо должен быть отнесен к разряду договоров присоединения т.к. условия договора счета депо определены депозитарием и могут быть приняты депонентом не иначе как путем присоединения к предложенному договору в целом.

4. Следует также обратить внимание на закрепленные в Положении обязанности депозитариев осуществлять сверки данных по ценным бумагам клиентов, а также порядок и сроки проведения сверок.

При этом механизм проведения сверок депозитарием, в котором открыт счет депо другому депозитарию, по данным клиентов депозитария-депонента не установлен.

5. В законодательстве не описан порядок действий депозитария при прекращении его деятельности.

А вот «умирали» депозитарии без всяких правил, хотя при ликвидации депозитария возникает целый ряд специфических проблем в его взаимоотношениях с клиентами. Эти проблемы нуждаются в четком регулировании еще и потому, что депозитарии фиксируют права собственности депонентов на принадлежащие им ценные бумаги. Не должно быть так, чтобы депозитарий исчезал без следа. Депозитарный учет по всем правилам надлежит вести до самого конца.

Для того чтобы преодолеть данные проблемы, на наш взгляд, **необходимо:**

1. На уровне законодательства утвердить унифицированные требования к содержанию условий осуществления депозитарной деятельности.

2. Дать более подробное описание в нормативных документах механизма реализации института попечителя, распорядителя счета депо.

3. Внести дополнения, определяющие порядок документооборота в

многофилиальных депозитариях коммерческих банков как среди самих филиалов и головной организации, так и с государственными министерствами и ведомствами, уполномоченными проводить контроль над депозитарной деятельностью коммерческих банков.

4. Внести изменения в нормативные документы, регулирующие порядок прекращения депозитарной деятельности и отзыва банковской лицензии, позволяющие депозитариям коммерческих банков исполнить свои обязательства перед депонентами по возврату депонированных ими ценных бумаг. Таким образом, описать в нормативных актах полный цикл жизни депозитария коммерческого банка — от его создания в структуре коммерческого банка до прекращения его деятельности (на случай наступления такого факта). А именно:

➤ порядок возврата ценных бумаг в случае выявленной недостачи, возможность переоформления недостачи ценных бумаг в кредиторскую задолженность депозитария перед депонентами.

➤ порядок оплаты переводов ценных бумаг на счета депонентов в реестрах или ведущих депозитариях по отдельным выпускам ценных бумаг в случае отзыва банковской лицензии.

Проблемы, связанные с законодательной базой регулирования деятельности — не единственные проблемы, с которыми встречается депозитарий коммерческого банка. В частности, при работе депозитария коммерческого банка в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг сам коммерческий банк находится не только в сфере действия чисто банковских рисков, но и в сфере рисков депозитарной деятельности.

С юридической точки зрения риск — это событие или действие, влекущее неблагоприятные последствия. В настоящее время риск употребляется для обозначения опасностей, которые могут реализоваться как в результате событий, так и в результате чьих-либо действий.

Риски, которым подвергаются депозитарии коммерческих банков, можно разделить на две основные категории:

1. Риски, которые возможно контролировать со стороны депозитария. Эта группа рисков, например, включает в себя рыночные риски, которые лица, принимающие решения, могут ограничивать путем установления лимитов инвестиций.

2. Риски, контролируемые непосредственно потребителями депозитарных услуг, например риски, связанные с использованием услугами той или иной депозитарной организации.

Инвесторы проявляют относительно меньшую строгость в отношении рисков, связанных с рыночными факторами, чем в отношении рисков, связанных с обеспечением сохранности активов или потерями в ходе технического осуществления операций с ценными бумагами.

*Совокупные депозитарные риски* коммерческого банка [21, с. 50]:

1. Риски управления активами:

— Первичные: системные риски; риск эмитента; валютный риск; страновой риск; рыночный риск; налоговый риск.

— Вторичные: расчётный риск; риск надёжности контрагента.

2. Банковские риски: риск контрагента; риск непоставки в ходе расчётов; депозитный риск; риск задержки в расчётах; риск ликвидности; риск центрального депозитария.

### 3. Депозитарные (кастодиальные) риски:

— первичные: риск расчётов; операционный риск.

— вторичные: риск управления активами; юридический риск; риск коммуникации; технологические риски; риск несоответствия требованиям рынка.

Депозитарные (кастодиальные) риски связаны непосредственно с осуществлением кредитной организацией как профессиональным участником рынка ценных бумаг, депозитарной деятельности.

*Первичные риски* основаны на рисках внешней среды депозитария и включают в себя две категории:

— риск расчетов связан с возможностью невыполнения контрагентом своих обязательств по сделке путем непоставки ценных бумаг или неоплаты денег, а также с вероятностью того, что депозитарная организация, осуществив поставку ценных бумаг, не получит платежа за них;

— операционные риски связаны с возможностями потерь, вызванными ошибками персонала, сбоями в работе информационных систем, хищениями, задержками, невыполнением обязательств третьими сторонами.

*Вторичные риски* полностью ориентированы на внутреннюю среду депозитария и его клиентов-депонентов:

— риски управления активами связаны с возможностью невыполнения операционных процедур;

— юридические риски связаны с возможностью неполучения адекватного возмещения ущерба, причитающегося по закону, в связи с несовершенством законодательной базы и другими возможными потерями из-за несовершенства законодательства или его изменения;

— риски коммуникации связаны с возможностью искажения информации, направляемой одним субъектом другому в процессе ее передачи или несвоевременного получения такой информации, или возможностью подачи кем-либо несанкционированных инструкций;

— технологические риски связаны с возможностью выхода из строя технических средств, поддерживающих какие-либо системы, а также с ограниченностью возможностей систем по поддержанию возрастающих объемов бизнеса;

— риск несоответствия требованиям рынка связан с возможностью потери активов в связи с совершением деятельности, запрещенной в каком-либо сегменте рынка.

Такая классификация представляет совокупные риски, которые принимает на себя кредитная организация, которая, являясь профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляет депозитарную деятельность.

Депозитарные риски возникают в процессе исполнения поручений клиентов. Таким образом, операционные депозитарные риски, возникающие в процессе исполнения поручений инициаторов, целесообразно разделить на три группы: [21,с.54]

1. Риски, связанные с приёмом поручений.

2. Риски, связанные с исполнением поручений.

3. Риски, связанные с предоставлением отчётов.

1. Среди рисков, связанных с приемом поручений от инициаторов депозитарных операций, выделяются:

— Риски, возникающие при взаимодействии с инициаторами операций

(неполучение поручений, получение искаженных поручений с нечитаемыми данными, отсутствие в полученных поручениях обязательных данных).

— Риски, связанные с авторизацией поручений инициаторов (получение поручений, не удостоверенных подписью уполномоченного лица и/или печатью инициатора либо подписанных лицами, не имеющими соответствующих полномочий или срок действия полномочий которых истек).

— Риск приема к исполнению поручений, содержащих недостоверные или ошибочные данные вследствие как технических ошибок, так и умышленных действий инициаторов, а также поручений, исполнение которых в указанный срок невозможно.

2. Риски, связанные с исполнением поручений инициаторов депозитарных операций, объединяют:

— Риск неисполнения (ненадлежащего исполнения) поручений инициаторов вследствие ошибочных (ненадлежащих) действий сотрудников депозитария, а также из-за невыполнения депонентами или контрагентами (эмитентами, регистраторами, другими депозитариями) своих обязательств.

— Риск исполнения поручений инициаторов, содержащих недостоверные или ошибочные данные, из-за невыявления таких нарушений на этапе приема поручений к исполнению.

— Риск совершения депозитарных операций сотрудниками депозитария в отсутствие поручений инициаторов либо когда такие поручения не оформляются документально и установить инициатора операции невозможно.

3. Риски, связанные с предоставлением отчетов, включают в себя:

— Риски, связанные с взаимодействием с получателями отчетов (неотправление отчетов, нарушение сроков предоставления отчетов, отсутствие в отправленных отчетах обязательных данных).

— Риск предоставления отчетов, содержащих ошибочные или недостоверные данные, вследствие ошибочных или умышленных действий сотрудников депозитария.

— Риск предоставления конфиденциальной (инсайдерской) информации лицам, не обладающим соответствующими полномочиями (в том числе сотрудникам других подразделений кредитной организации).

Среди основных **этапов процесса управления** риском депозитарной деятельности можно выделить следующие [21, с.68-71] :

➤ Анализ депозитарных рисков (получение необходимой информации о структуре, свойствах объекта и имеющихся рисках).

➤ Выбор методов воздействия на депозитарные риски при оценке их сравнительной эффективности (с целью минимизации возможного ущерба в будущем).

➤ Принятие решения (определяются требуемые финансовые и трудовые ресурсы, происходит постановка и распределение задач среди менеджеров, осуществляется анализ рынка депозитарных услуг, проводятся консультации со специалистами).

➤ Непосредственное воздействие на депозитарные риски (основными способами: снижением, сохранением и передачей риска).

➤ Контроль и корректировка результатов процесса управления.



**Этапы создания системы мер снижения рисков** депозитария коммерческого банка: [21, с. 73]

1. Классификация рисков. Другими словами, депозитарий должен классифицировать присущие его бизнесу риски и по возможности оценить их «опасность» — вероятность реализации таких рисков и величину возможного ущерба или других неблагоприятных последствий в случае их реализации.

2. Создание документальной базы. Разработка и утверждение документов, регламентирующих деятельность депозитария, содержащих механизмы, позволяющие предотвращать или минимизировать как имеющиеся, так и возможные риски.

3. Практическое применение и оценка эффективности системы мер по снижению рисков.

4. Определение и создание источников покрытия возможных убытков. Формирование в депозитарии системы мер снижения рисков можно считать окончательно завершённым только при создании депозитарием финансовых источников для покрытия возможных убытков от реализации рисков. Это могут быть: собственные ликвидные активы депозитария; средства резервного фонда, сформированного депозитарием для этих целей; гарантии и поручительства третьих лиц в пользу депозитария; средства страховых и гарантийных фондов, в которых принимает участие депозитарий; страховое обеспечение по заключённым депозитарием договорам страхования.

Для управления выявленными рисками мы предлагаем **модели управления депозитарными рисками**, такие как:

- страхование;
- создание резервных фондов;
- модель полного принятия рисков институциональным инвестором;
- модель частичного принятия рисков (депозитарные риски отдельно);
- модель передачи рисков (кастодиальное и банковское обслуживание у разных организаций);
- модель отказа от рисков (найм инвестором управляющего активами).

Мы предлагаем **трёхуровневую систему риска-менеджмента** депозитарными рисками, объединяющую:

1. Внутренний (операционный) риск-менеджмент (управление рисками, возникающими в процессе исполнения поручений инициаторов и совершения депозитарных операций).

2. Структурный риск-менеджмент (управление рисками, возникающими при взаимодействии депозитария как обособленного подразделения с другими подразделениями кредитной организации).

3. Внешний риск-менеджмент (управление рисками, возникающими при взаимодействии депозитария с «внешними» инициаторами депозитарных операций).

Модель по операционному риску-менеджменту: функциональное разделение подразделений депозитария; регламентация порядка действий сотрудников и подразделений депозитария; разграничение полномочий и функциональных обязанностей сотрудников, входящих в подразделения депозитария, по видам и объёму совершаемых ими операций; сквозной документооборот; правило «второй руки»; организация работы в режиме операционного дня;

авторизация и мониторинг доступа к ведущимся в электронном виде операционным документам и учетным регистрам депозитария, позволяющие предотвращать несанкционированный доступ, а также вести журнал доступа пользователей к таким электронным системам.

Структурный риск-менеджмент: регламентация порядка взаимодействия депозитария с другими подразделениями кредитной организации; принцип «китайской стены», т.е. минимизация утечек во вне.

Внешний риск-менеджмент: регламентация порядка взаимодействия депозитария кредитной организации с внешними инициаторами поручений и получателями отчетов; установление режима операционного дня.

Как и в любой организации, немаловажную роль в работе депозитария оказывает его **организационная структура** и включение его в общую структуру коммерческого банка. На всех этапах работы депозитарий сталкивается с организационными проблемами.

Для рассмотрения этого вопроса были выделены следующие модели организации депозитария:

- депозитарий для собственных ценных бумаг (рис.1);
- депозитарий для попечителей (рис.2);
- депозитарий дилера ОРЦБ (рис. 3);
- депозитарий, административно разделённый на front-office и back-office (рис. 4);
- депозитарий банка, филиалы которого уполномочены осуществлять «собственные» операции с ценными бумагами (рис. 5).

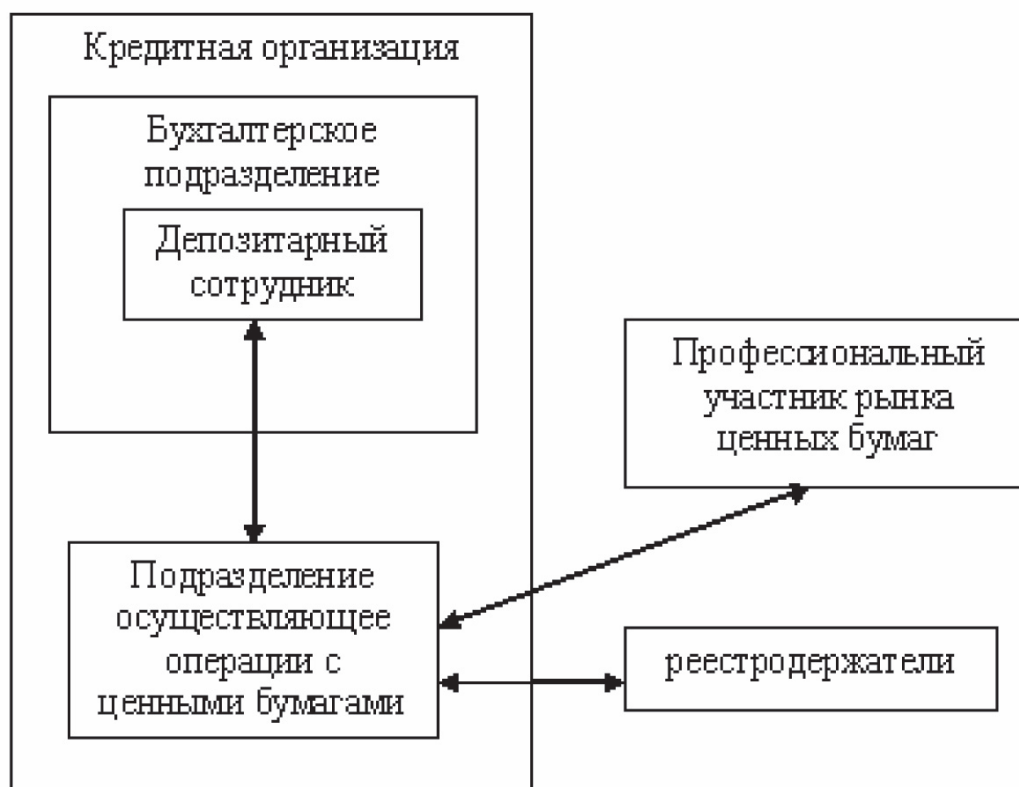


Рис. 1. Модель депозитария для собственных ценных бумаг

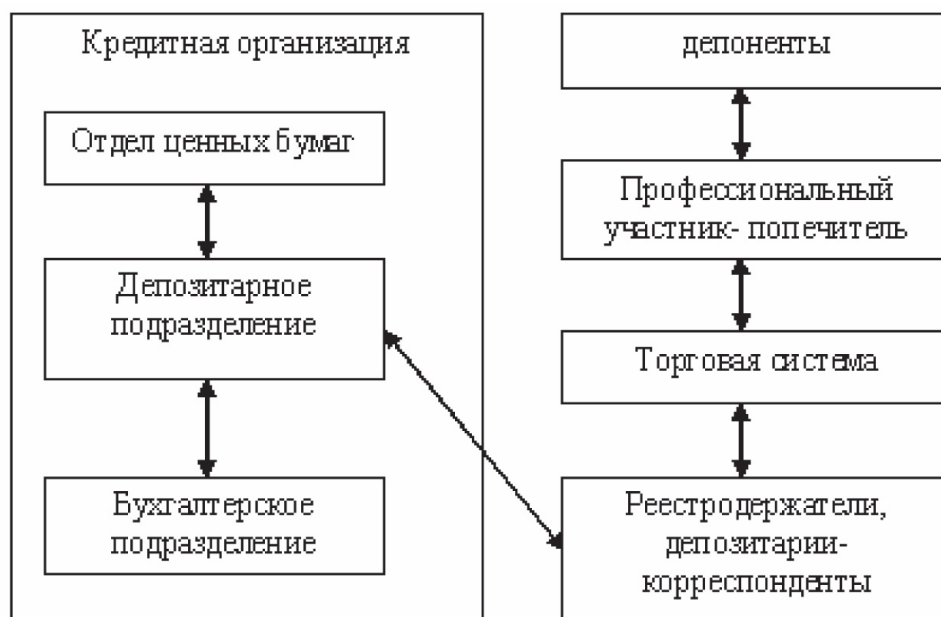


Рис. 2. Модель депозитария для попечителей

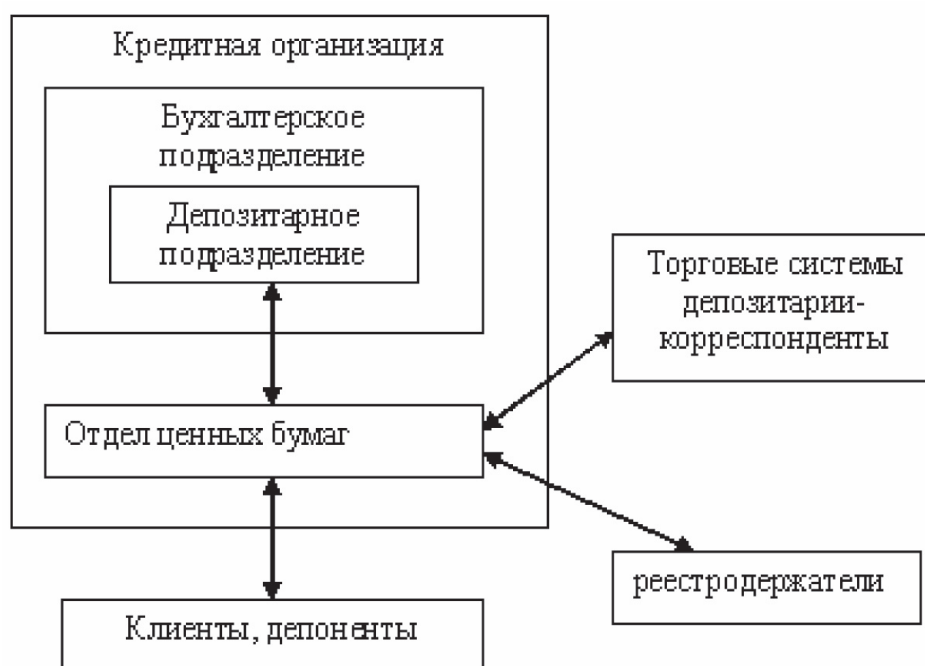


Рис. 3. Модель депозитария дилера ОРЦБ



Рис. 4. Модель депозитария, административно разделенного на back и front-office

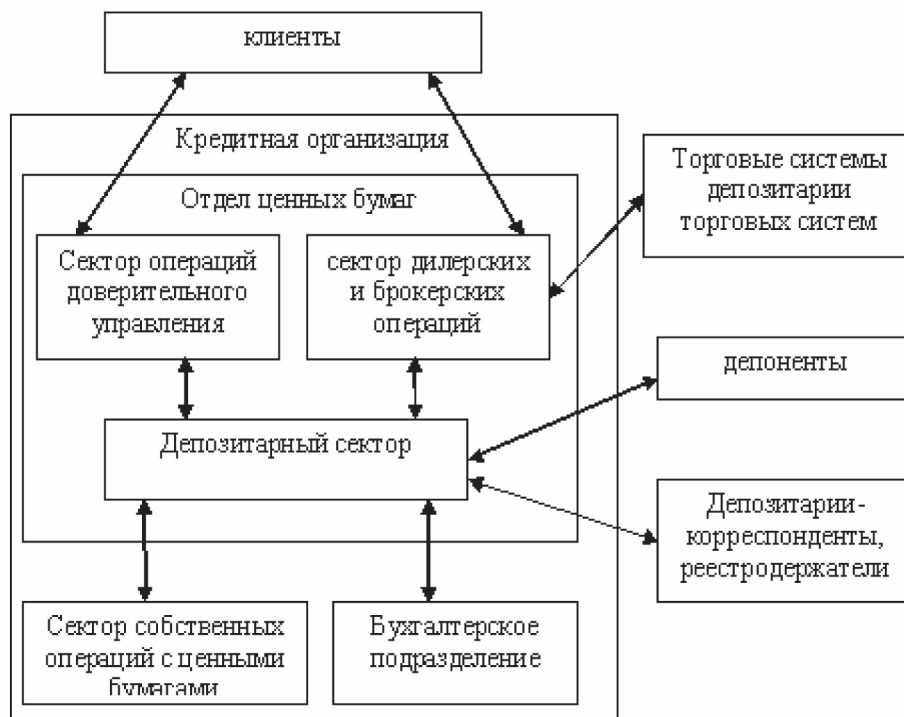


Рис. 5. Модель депозитария банка, филиалы которого уполномочены осуществлять «собственные» операции с ценными бумагами

Для совершенствования структуры депозитария банка мы предлагаем **три типа организации работы головного офиса и филиалов коммерческого банка** при осуществлении депозитарной деятельности:

Первый тип — весь депозитарный учет осуществляет головная организация на основании первичных документов, получаемых от филиалов.

Второй тип — головной офис и его филиалы осуществляют депозитарный учет раздельно и независимо (распределенный учет).

Третий тип — централизованный депозитарный учет, при котором головной офис открывает счета депо, предназначенные для учета ценных бумаг, находящихся на балансе филиалов и/или принадлежащих клиентам этих филиалов.

В итоге мы можем предложить следующие варианты решения проблем :

Во-первых, следует отметить, что перенос депозитарного учета ценных бумаг на внебалансовые счета — это еще один шаг по переходу к международным стандартам бухгалтерского учета.

Во-вторых, необходимо разработать и утвердить на нормативном уровне полностью стандартизированный порядок оформления каждого вида операций по всем видам ценных бумаг, определить формы первичных документов для отражения операций в депозитарной информационной системе по счетам депо как клиентов, так и самого банка. Такая стандартизация позволила бы усилить контроль за депозитарными операциями, что снизило бы технические риски проведения операций. С этой целью были разработаны методические рекомендации по отражению в депозитарном учете эмиссионных операций коммерческого банка и операций с ценными бумагами сторонних эмитентов, которые включены в работу.

В-третьих, необходимо стандартизировать аналитический учет по депозитарным операциям. В настоящее время депозитарии коммерческих банков самостоятельно устанавливают систему кодировки аналитических счетов депо. Целесообразно привести номера аналитических счетов депо под единообразную кодировку аналогично кодировке аналитических счетов, являющихся расшифровкой балансовых счетов коммерческих банков. Это способствовало бы унификации депозитарного учета.

В-четвертых, в настоящее время еще не все производители банковских программных продуктов включают в свои разработки операционный день депозитария. Многие программные комплексы не позволяют осуществлять полный спектр депозитарных операций, составлять все необходимые формы отчетов или ежедневной документации. Некоторые комплексы объединяют функции нескольких отделов ценных бумаг (например, функции отдела обеспечения расчетов по сделкам (бэк-офиса) и депозитария).

В результате проведенных исследований можно отметить, что депозитарная деятельность может осуществляться коммерческими банками. Для этого есть все необходимые составляющие деятельности депозитариев: экономическая основа, юридическое регулирование депозитарной деятельности, разработанные модели организации работы депозитария коммерческого банка.

Отметим, что в связи с высокой экономической значимостью депозитариев как институтов инфраструктуры рынка ценных бумаг необходим дальнейший поиск решений проблем, связанных с депозитарной деятельностью коммерческого банка.



## Список литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный Закон «Об акционерных обществах» от 24 ноября 1995 г. №208-ФЗ (с изменениями и дополнениями).
3. Письмо ЦБР №167 от 10 мая 1995 г. «Временное положение о депозитарных операциях банков в Российской Федерации», «Рынок ценных бумаг», № 11(50)'95 (не действует).
4. Приказ ЦБР № 02-51 от 28 февраля 1996 г. «Об утверждении Положения о порядке депозитарного учета на Организованном рынке ценных бумаг» (с изменениями от 4 июня 1996 г.), «Вестник Банка России» № 36 от 01.08.96 г.
5. Приказ ЦБР от 2 апреля 1996 г. №02-78 «О введении в действие Положения №264 «Об отзыве лицензии на осуществление банковских операций у банков и иных кредитных организаций в Российской Федерации» (с изменениями от 26 июля, 25 ноября 1996 г., 25 апреля, 4 июля, 12 ноября, 19 декабря 1997 г., 10 марта, 25 марта, 26 апреля, 7 июля 1999 г., 4 октября 2000 г., 13 апреля 2001 г.)//Вестник Банка России — 1996 — №15.
6. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с последующими изменениями и дополнениями).
7. Указ президента РФ об утверждении «Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 01 июля 1996 №1008.
8. Приказ ЦБР № 02-259 от 25 июля 1996 г. «Об утверждении правил ведения депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», «Банковский бюллетень» № 33'96.
9. Постановление ФКЦБ № 36 от 16 октября 1997 г. «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации»// Экономика и Жизнь — 1997 — № 50.
10. Указание Банка России от 25 июня 1999 г. N 588-У «О порядке прекращения депозитарной деятельности кредитной организации»//Вестник Банка России — 1999. — №38.
11. Постановление ФКЦБ РФ «Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» от 15 августа 2000 г. №10 (с последующими изменениями и дополнениями).
12. Адамова К.Р. Проблемы взаимодействия головного банка и его филиалов по вопросам депозитарной деятельности//«Бизнес и Банки» — 2000 — №8.
13. Адамова К.Р. Депозитарные операции коммерческих банков (Главы из методического пособия)//Расчеты и операционная техника в коммерческом банке — 2000 — №5.
14. Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг//Депозитариум — 1997 — №1.
15. Бекаревич П. Принципы организации риск-менеджмента в депозитарии кредитной организации//Депозитариум — 1999 — № 8.
16. Бекаревич П. Система мер снижения рисков в депозитарии //Депозитариум — 2000 — №1.
17. Бекаревич П. Создание системы мер снижения рисков в депозитариях// Депозитариум — 2000. — №2.
18. Миллер Дж. Девять рекомендаций «Группы тридцати»//Рынок ценных бумаг — 1997 — №10-11.

19. Полозов А. *Риски депозитарной деятельности//Депозитариум* — 1999 — №3.
20. Адамова К. Р. *Депозитарные операции в коммерческом банке: Методическое пособие* — М: БДЦ-пресс, 2001.
21. Адамова К.Р. *Депозитарные операции коммерческого банка. Экономические основы и зарубежный опыт* — М: БДЦ-Пресс, 2003.

## Проблемы формирования механизма изъятия и распределения рентных доходов в целях устойчивого развития сырьевого региона (на примере нефтегазового комплекса Эвенкийского автономного округа)

### Аннотация

*В статье рассматриваются основные условия устойчивого развития сырьевого региона, обладающего исчерпаемыми природными ресурсами. Анализируется действующая система специальных природных налогов и платежей в нефтегазовом комплексе с точки зрения соответствия рентному принципу налогообложения. Даются предложения по формированию механизма изъятия и распределения рентных доходов, соответствующего принципам устойчивого развития сырьевого региона.*

### Ключевые слова

Устойчивое развитие, сырьевой регион, нефтегазовый комплекс, рентный доход, механизм изъятия и распределения рентного дохода, специальный финансовый фонд.

Эвенкийский автономный округ — типичный сырьевой регион. По своему природно-ресурсному потенциалу он занимает ведущие позиции в Сибири, а по запасам нефти и газа является одним из наиболее перспективных регионов страны. Основное место в природно-ресурсном потенциале Эвенкии занимают углеводородные ресурсы.

На территории округа по официальной оценке специалистов СНИИГиМС [1], сосредоточены начальные извлекаемые ресурсы углеводородов в количестве 19,9 млрд т условных углеводородов (УУВ), в том числе нефти — 5,3 млрд т, растворенного газа — 507,6 млрд м<sup>3</sup>, свободного газа — 13,2 трлн м<sup>3</sup>.

Наиболее крупная по запасам Юрубчено-Тохомонская зона нефтегазонакопления, включающая Юрубченское, Курумбинское, Усть-Камовское, Терское и Оморинское месторождения. Извлекаемые запасы нефти Юрубчено-Тохомонской зоны оцениваются около 1 млрд т., запасы газа — 1,7-2 трлн м<sup>3</sup> [2].

Наряду с нефтегазовыми месторождениями Юрубчено-Тохомонской зоны наиболее крупные из разведанных месторождений нефтегазоконденсатные месторождения Собинское и Пайгинское. Запасы этих месторождений категории С1+С2 оцениваются в следующих объемах: нефть — 13,7 млн т, газовый конденсат — 10,3 млн т, газ — 167,1 млрд м<sup>3</sup>. В составе газа, состоящего на 65% из метана, содержится большое количество азота и гелия.

Бесспорно, что дальнейшее социально-экономическое развитие Эвенкийского региона связано с перспективами освоения его природно-ресурсного потенциала, и в первую очередь добычи углеводородных ресурсов. Поскольку углеводородные ресурсы являются исчерпаемыми, невозпроизводимыми природными ресурсами на первое место при разработке стратегии природопользования выдвигается проблема создания условий для долговременного устойчивого развития сырьевого региона.

Устойчивым можно назвать такое развитие, которое ведет к удовлетворе-

нию текущих потребностей общества без уменьшения возможностей будущих поколений удовлетворять их потребности. Главный принцип устойчивого развития сырьевого региона, экономика которого базируется на освоении невозпроизводимых ресурсов, заключается в недопустимости снижения совокупного капитала, включающего производственный, человеческий и природный. Поскольку невозпроизводимый природный капитал неизбежно уменьшается при использовании, необходимо реинвестировать часть доходов от невозпроизводимых природных ресурсов в воспроизводимые. Возможны следующие виды взаимозамен:

1) невозпроизводимые природные ресурсы → воспроизводимые природные ресурсы;

2) невозпроизводимый природный капитал → воспроизводимый произведенный человеком капитал, т.е. убывание природного капитала компенсируется соответствующими инвестициями в другие виды капитала, включая человеческий капитал.

Основным условием для осуществления описанных выше взаимозамен, а, следовательно, и условием для перехода сырьевого региона на принципы устойчивого развития обеспечение региона значительными рентными доходами от освоения невозпроизводимых ресурсов. Это, в свою очередь, ставит проблему справедливого распределения рентных доходов между недропользователем и государством с одной стороны, и федеральным центром и регионом — с другой.

В экономической науке под рентным доходом понимается доход, получаемый сверх необходимого для покрытия издержек по реализации проекта и обеспечения инвестору нормальной нормы прибыли. Условиями возникновения природной ренты являются:

— во-первых, ограниченность природных ресурсов и, прежде всего, исчерпаемых;

— во-вторых, невозпроизводимость свойств природного объекта с существующей их устойчивой дифференциацией;

— в-третьих, действие монополии хозяйствования, которая ведет к закреплению использования природного объекта за отдельными экономическими агентами. Отличительная черта рентных доходов, образуемых в результате использования природных ресурсов, — их устойчивость во времени, так как достаточно трудно воспроизвести свойства природного объекта.

Поскольку в Российской Федерации недра — собственность государства (ст.1.2. Закона РФ «О недрах»), рентный доход, обусловленный природными качествами объекта, должен принадлежать государству как собственнику ресурсов. Однако более справедливой представляется позиция, согласно которой природные ресурсы являются общенациональным достоянием, следовательно, рентный доход от этих ресурсов должен изыматься государством у недропользователей и использоваться в интересах всего общества.

Кроме того, изъятие государством рентных доходов, обусловленных природными качествами объектов природопользования, направлено также на выравнивание конкурентных позиций хозяйствующих субъектов. Поскольку если рента не изымается государством-собственником, то это равносильно прямым дотациям государства соответствующим хозяйствующим субъектам, то есть данные компании становятся в заведомо привилегированное положение по сравнению с другими участниками производства. Поэтому изъятие

природной ренты — проблема не только фискального характера, но и необходимое условие для создания предпосылок эффективного функционирования рыночного механизма хозяйствования.

Поскольку часть рентного дохода обусловлена предпринимательской деятельностью недропользователя механизм изъятия и распределения рентных доходов должен обеспечивать баланс интересов инвестора и государства и не подавлять инвестиционную активность в отрасли.

И, наконец, механизм изъятия и распределения рентных доходов должен стимулировать более рациональное и эффективное использование природного ресурса.

В рыночной экономике основным механизмом изъятия и распределения рентных доходов, образуемых в сырьевом секторе, служит налоговая система.

В современной системе налогообложения нефтегазового комплекса действуют следующие виды специальных природных налогов и платежей:

— платежи за пользование недрами, включающие разовые платежи за пользование недрами при наступлении определенных событий, оговоренных в лицензии (бонусы); регулярные платежи за пользование недрами, взимаемые за предоставление пользователям недр прав на поиск, оценку и разведку месторождений (ренталс); плату за геологическую информацию о недрах; сбор за участие в конкурсе (аукционе) и сбор за выдачу лицензии;

— налог на добычу полезных ископаемых.

Минимальные (стартовые) размеры разовых платежей за пользование недрами устанавливаются в размере не менее 10 % от величины суммы налога на добычу полезных ископаемых в расчете на среднегодовую проектную мощность добывающей организации [3]. Такой подход к расчету стартовых размеров разовых платежей позволяет занижать их минимальные размеры. Окончательные размеры разовых платежей за пользование недрами устанавливаются по результатам конкурса или аукциона и фиксируются в лицензии на пользование недрами. Таким образом, региональные власти получают возможность влиять на размер данных платежей.

Регулярные платежи за пользование недрами в соответствии с Законом РФ «О недрах» взимаются за предоставление пользователям недр исключительных прав на поиск и оценку месторождений, разведку полезных ископаемых, геологическое изучение и оценку пригодности участков недр для строительства и эксплуатации сооружений, не связанных с добычей полезных ископаемых. Данные платежи взимаются за площадь лицензионного участка, предоставленного недропользователю.

Минимальные и максимальные ставки регулярных платежей за пользование недрами по видам полезных ископаемых установлены Законом РФ «О недрах». При этом обращает на себя внимание тот факт, что ставки платежей за пользование недрами в целях разведки полезных ископаемых выше в десятки раз ставок платежей за поиск и оценку месторождений. Так, например, ставка регулярных платежей за пользование в целях поиска и оценки углеводородного сырья установлена в размере от 120 до 360 руб/км<sup>2</sup> участка недр, а при разведке — от 5 тыс. до 20 тыс. руб. Такой подход может вызвать ситуацию, когда оцененные месторождения будут возвращаться в нераспределенный фонд недр из-за высоких ставок регулярных платежей за разведку.

Конкретный размер ставки регулярного платежа за пользование недрами



устанавливается федеральным органом управления государственным фондом недр или его территориальными органами отдельно по каждому участку недр, на который выдается лицензия. Тогда как в предыдущей редакции Закона РФ «О недрах» конкретный размер ставки регулярных платежей устанавливался исполнительным органом государственной власти субъекта Федерации по представлению территориального органа в области управления государственным фондом недр. Таким образом, новая редакция Закона отстранила региональные власти от данного рычага регулирования функционирования минерально-сырьевого сектора.

Процент распределения разовых и регулярных платежей за пользование недрами между федеральным бюджетом и бюджетом сырьевого региона устанавливается законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год. Такой подход не в полной мере соответствует интересам сырьевого региона, поскольку не обеспечивается стабильность доходных источников регионального бюджета. Согласно Закону РФ «О федеральном бюджете на 2006 год» в бюджеты регионов зачисляются в полном объеме только доходы от разовых платежей за пользование недрами по участкам недр, содержащих месторождения общераспространенных полезных ископаемых или участкам недр местного значения. Разовые платежи за пользование недрами по остальным участкам недр полностью поступают в федеральный бюджет. Доходы от уплаты регулярных платежей за пользование недрами в размере 40 % зачисляются в федеральный бюджет и в размере 60 % — в бюджет ресурсного региона.

Плата за геологическую информацию о недрах, сбор за участие в конкурсе (аукционе) и сбор за выдачу лицензий на пользование недрами в части углеводородных ресурсов в полной сумме поступают в федеральный бюджет.

По замыслу законодателя основными налоговыми инструментами, направленными на изъятие ренты в нефтегазодобывающем комплексе является налог на добычу полезных ископаемых и экспортная пошлина.

Налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ) заменил собой отчисления на воспроизводство минерально-сырьевой базы, регулярные платежи на добычу полезных ископаемых и акциз на нефть. НДПИ облагается объем добытых полезных ископаемых [4]. Для углеводородного сырья применяется твердая налоговая ставка в рублях на одну тонну нефти или 1000 м<sup>3</sup> газа, которая для нефти корректируется с учетом динамики мировых цен на нефть. Безусловно, данное положение направлено на разрешение проблемы трансфертного ценообразования в нефтегазовом комплексе, однако такой порядок налогообложения имеет мало общего с установлением рентного налога на дополнительный доход. Таким образом, при использовании НДПИ может иметь место как неполное изъятие ренты на богатых месторождениях, так и чрезмерное изъятие доходов на месторождениях, находящихся в более худших условиях.

До недавнего времени для всех недропользователей устанавливалась единая ставка налога, дифференцированная только по видам полезных ископаемых. Данное положение создавало условия для того, что работать становилось выгодно только на пике добычи, не начиная новые проекты и заранее прекращая разработку месторождений на стадии спада. В связи с этим последние изменения законодателя были направлены на стимулирование разработки новых месторождений, расположенных в регионах с неблаго-

приятными экономико-географическими условиями, а также месторождений, находящихся на стадии падающей добычи. С этой целью предусмотрена корректировка налоговой ставки НДС при добыче нефти в зависимости от степени выработанности запасов и установлена нулевая ставка для нефти, добываемой на новых месторождениях, расположенных полностью или частично в границах Республики Саха (Якутия), Иркутской области и Красноярского края. Данные нововведения позволяют хоть как-то учитывать динамику рентных доходов в нефтегазовом комплексе в зависимости от стадии разработки месторождения. Однако изменения установлены только для ресурсов нефти, ресурсов газа они не коснулись, кроме того, степень выработанности запасов не является единственным рентообразующим фактором. Представляется, что система рентного налогообложения не может строиться только на единственной критерии.

Также никакого отношения к природной ренте не имеет корректировка налоговой ставки НДС с помощью коэффициента, характеризующего динамику мировых цен на нефть. В этой связи следует отметить, что в нефтегазодобывающем комплексе нужно различать горную (природную) ренту и ценовую ренту. Источником их формирования выступают принципиально разные факторы: для горной ренты – это природные факторы, для ценовой — разница между внутренними и внешними ценами. Таким образом, данная корректировка направлена на изъятие именно ценовой, а не природной ренты. При этом согласно закону платить ее должны все нефтедобытчики независимо от фактического объема экспортных поставок. Причем сегодня разница между внутренними и экспортными ценами настолько велика, что в отдельные периоды абсолютная величина НДС на одну тонну была сопоставима с ценой реализации (даже не себестоимостью) этой тонны на внутреннем рынке [5]. С другой стороны, данный механизм налогообложения не способствует изъятию всех дополнительных доходов, которые образуются при увеличении мировых цен на нефть, так как рентабельность нефтедобывающего предприятия при росте мировых цен на нефть будет увеличиваться, а налоговая нагрузка уменьшаться, чего при рациональной системе налогообложения быть не должно. Представляется, что основным налоговым инструментом изъятия ценовой ренты, возникающей в нефтегазодобывающем комплексе, должны выступать экспортные пошлины. В связи с этим следует не согласиться с теми учеными, которые указывают на экспортные пошлины как основной инструмент изъятия природной ренты, образуемой в нефтегазодобывающем комплексе [6,7], как представляется, в данном случае происходит смешение понятий природной и ценовой ренты. Механизм экспортной пошлины направлен на улавливание и изъятие именно ценовой ренты, но никак не природной.

Для сырьевых регионов большое значение имеют также пропорции распределения налогов между бюджетами. Согласно ранее действующей системе, большая часть платежей за право на добычу распределялась в региональные и местные бюджеты. Основная часть платежей (до 70 %) на воспроизводство минерально-сырьевой базы также направлялась в бюджеты сырьевых регионов. Поступления же по НДС от нефтегазового комплекса распределяются следующим образом: НДС на газ горючий природный — 100 % в федеральный бюджет; НДС в виде углеводородного сырья (за исключением газа горючего природного) — 95 % в федеральный бюджет и 5 % в бюджет региона. В местные бюджеты поступает часть налога, направляемая в региональный

бюджет в соответствии с соглашениями между исполнительной властью субъектов Федерации и органами местного самоуправления. Таким образом, данный механизм распределения НДПИ ставит местные бюджеты в затруднительное положение и в полную зависимость от субъекта Федерации.

Помимо «справедливого» распределения рентных доходов между федеральным центром и сырьевым регионом большое значение для создания условий устойчивого развития региона имеют возможности ресурсных регионов с помощью природных налогов регулировать деятельность природозэксплуатирующих предприятий и стимулировать рациональное и комплексное использование природных ресурсов, что обеспечивается правом региональных властей устанавливать элементы природных налогов. В связи с этим проанализированы возможности региона в применении регулирующей функции специальных ресурсных налогов и платежей в нефтегазовом секторе (табл.1).

Таблица 1

*Специальные ресурсные платежи в нефтегазовом секторе (региональный аспект)*

Вид платежа	% отчислений в бюджет региона	Возможности региона в установлении различных элементов налога (платежа)
Разовые платежи за пользование недрами при наступлении определенных событий	0	Установление размера платежа по результатам конкурса или аукциона
Регулярные платежи за пользование недрами, взимаемые за предоставление пользователям недр прав на поиск, оценку и разведку месторождений	60 %	Нет
Плата за геологическую информацию о недрах	0	Нет
Сбор за выдачу лицензий на пользование недрами и сбор за участие в конкурсе (аукционе)	0	Нет
Налог на добычу полезных ископаемых	5 % для углеводородного сырья (за исключением газа горючего природного);	Нет

Все элементы механизма налогообложения по большинству ресурсных налогов установлены федеральным законодательством и не содержат стимулов рационального и комплексного использования природных ресурсов. Региональные власти имеют весьма незначительные рычаги налогового воздействия на процессы недропользования в регионе. Основная доля ресурсных платежей, поступающих от нефтегазового сектора, зачисляется в федеральный бюджет.

Таким образом, действующая система специального налогообложения нефтегазового комплекса имеет мало общего с рентным принципом налогообложения и не создает необходимых условий для перехода сырьевого региона на принципы устойчивого развития.

Несовершенство механизма специальных ресурсных налогов и платежей не позволяет определить величину ренты, изымаемой у недропользователей. В результате величина ресурсных платежей может оказаться как ниже, так и выше действительных рентных доходов. При этом какая-то часть ренты изымается с помощью так называемых общих налогов (НДС, налога на прибыль и т.п.). Поэтому, исходя из действующей системы налогообложения нефтегазового комплекса, весьма затруднительно определить, какая же доля природной ренты изымается в бюджетную систему. Каналы распределения природной ренты во многом завуалированы, большая часть рентных доходов от освоения минерально-сырьевых ресурсов уходит за пределы сырьевого региона, в результате чего последние лишаются возможности создания финансового запаса устойчивости для их дальнейшего развития после отработки месторождений.

Учитывая важность рентных доходов от освоения невозпроизводимых природных ресурсов для сырьевых регионов, с одной стороны, и несовершенство действующего механизма изъятия и распределения рентных доходов — с другой, актуальной становится разработка методических положений адекватного механизма изъятия и распределения рентных доходов.

Одна из основных проблем практической реализации механизма специального налогообложения нефтегазового комплекса заключается в определении величины рентных доходов.

Исходя из классического определения ренты как сверхнормативного дохода, чтобы оценить ее количественную величину, нужно сопоставить фактическую сумму дохода, полученного нефтегазодобывающими предприятиями, с тем или иным способом определенной величины нормального (нормативного) дохода. Разница между этими показателями и представляет собой величину ренты.

В математическом виде оценка величины рентного дохода будет выглядеть следующим образом:

$$P = D - D_n$$

$$D = B - Z,$$

где  $P$  – рентный доход от природопользования;

$D$  – фактический первичный доход от природопользования до уплаты налогов;

$D_n$  — нормативный доход предприятий природопользования;

$B$  – выручка от реализации ресурса до уплаты налогов во внутренних ценах (разница между мировыми и внутренними ценами на углеводородные ресурсы представляет собой ценовую ренту, на изъятие которой должен быть направлен механизм экспортных пошлин);

$Z$  — текущие затраты (материальные, трудовые и пр.) на производство, транспортировку и переработку ресурса.

Единого мнения по поводу определения величины нормативного дохода ( $D_n$ ) в экономической литературе не сложилось. Предлагается рассчитывать нормативный доход на основе следующих показателей:

1) ставки рефинансирования Центрального банка России;

- 2) ставки по коммерческим кредитам + рисковая премия;
- 3) средней рентабельности отраслей народного хозяйства [8].

Встречаются и другие исходные показатели.

Наиболее приемлемым представляется вариант, при котором нормативный доход определяется на основе средней рентабельности по отраслям экономики, не получающим природную ренту [9]. Нормативный доход в данном случае определяется как

$$D_n = K_3 * Z$$

или

$$D_n = K_\phi * \Phi,$$

где  $\Phi$  — стоимость основных производственных фондов природоэксплуатирующих предприятий;

$K_3$  — средняя рентабельность, рассчитанная к текущим затратам ( $D/Z$ ) по отраслям экономики, не получающим природную ренту;

$K_\phi$  — средняя рентабельность, рассчитанная к основным производственным фондам ( $D/\Phi$ ) по отраслям экономики, не получающим природную ренту.

Коэффициенты  $K_3$  и  $K_\phi$  определяются на основе статистических данных о затратах и доходах по основному виду деятельности в организациях по отраслям экономики, не получающим природную ренту, без субъектов малого предпринимательства.

Однако следует отметить, что в отличие от предприятий других отраслей, недропользователи в своей прибыли должны предусматривать возможность покрытия различных рисков, в частности геологического, возникающего в связи с возможным неподтверждением запасов и других геолого-промысловых характеристик месторождений, и экономического, связанного с длительным сроком окупаемости инвестиций, вероятностью резкого изменения цен на нефть или системы налогообложения. Поэтому горный бизнес требует повышенной нормы прибыли по сравнению с другими сферами производства. Как отмечает Ю. Разовский [10], повышенный уровень нормальной прибыли, остающийся в распоряжении предпринимателя, использующего недра, обусловлен:

- необходимостью стимулировать приоритетное и стабильное развитие базовых отраслей промышленности, использующих недра;
- объективно высокой рискованностью горного бизнеса;
- объективно высокой трудоемкостью горного предпринимательства.

В связи с вышесказанным для определения нормальной прибыли в добывающих отраслях ( $D_n^a$ ) следует произвести корректировку нормативного дохода, рассчитанного по формулам на отраслевую надбавку ( $D_o$ ):

$$D_n^a = D_n * (1 + D_o).$$

По экспертным оценкам величина  $D_o$  для нефтегазодобывающего комплекса составляет 10-15 %.

Оценка величины рентных доходов нефтегазового сектора Эвенкии с учетом двух сценариев развития нефтегазодобычи в округе [11] проведена для периода 2007-2020 гг. (табл.2)



*Рентные доходы нефтегазового комплекса ЭАО  
(I – первый сценарий, II – второй сценарий)*

Показатели	2007 г.		2010 г.		2015 г.		2020 г.	
	I	II	I	II	I	II	I	II
Выручка от реализации, млн руб.	3002,9	5611,8	19142,7	31265,9	66589,9	120609,4	90893,6	165413,5
Затраты, млн руб.	2513,5	4496,0	15930,2	25656,6	52703,0	90508,2	70109,5	127686,1
Доход до уплаты налогов, млн руб.	489,4	1115,8	3212,5	5609,3	13886,9	30101,2	20784,1	37727,4
Нормативный доход, млн руб.	427,3	764,3	2708,0	4361,6	89+59,5	15386,4	11918,6	21706,6
Рентный доход, млн руб.	62,1	351,5	504,5	1247,7	4927,4	14714,8	8865,5	16020,8

Представляется, что с целью изъятия рентных доходов, образуемых в нефтегазодобывающем комплексе, должен быть установлен единый рентный налог, налоговая база по которому определяется как дополнительный доход, рассчитанный указанным выше способом. Введение рентного налога предполагает отмену всех налоговых льгот, поскольку алгоритм его расчета автоматически учитывает особенности объекта недропользования и определяет оптимальный уровень его налогообложения.

При этом введение рентного налога должно освобождать предприятие – недропользователя от уплаты других налогов, в частности налога на прибыль. Цель рентного налога — изъятие в бюджет государства дополнительного дохода, образующегося у недропользователя в результате разработки лучших по качеству и свойствам месторождений. С оставшейся нормальной прибыли недропользователь должен, как и любое другое предприятие промышленности, платить налог на прибыль. С этой точки зрения природоэксплуатирующие предприятия не должны находиться в привилегированном положении по сравнению с предпринимателями с других сфер экономики.

Немаловажной проблемой является также справедливое распределение рентных доходов между недропользователями и государством с одной стороны, и федеральным центром и сырьевой территорией, — с другой.

Как указывает А.Э. Конторович [6], при распределении рентных доходов, образуемых в нефтегазодобывающем комплексе, следует учитывать следующие особенности отрасли:

— около 80% нефти добывается в северных регионах с суровыми природно-климатическими условиями, в перспективе, с учетом развития сырьевой базы, эта доля будет увеличиваться;

— в настоящее время в отрасли минерально-сырьевая база не воспроизводится в необходимом объеме, увеличение добычи происходит на основе открытых ранее запасов;

— качество сырьевой базы продолжает ухудшаться, растут объемы и доля трудноизвлекаемых запасов, на значительной части месторождений – плохие коллекторы, низкие дебиты;

— в эксплуатационном фонде высока доля неработающих скважин;

— основные фонды нефтяного комплекса имеют высокую степень износа, амортизировано более 50% оборудования в нефтедобыче, а в нефтепереработке этот показатель превышает 80%;

— более 50% магистральных трубопроводов эксплуатируются свыше 25 лет при нормативе 30 лет, износ основных фондов нефтепродуктопроводов превышает 70%.

При этом следует учитывать, что от стабильного развития нефтегазового комплекса зависит социально-экономическая обстановка в моноотраслевых нефтегазодобывающих регионах. Поэтому часть природной ренты, образуемой в нефтегазовом комплексе должна оставаться у недропользователей и использоваться на поддержание объема добычи и решения задач совершенствования и модернизации производства в отрасли.

Как уже было указано, основным условием устойчивого развития сырьевой территории является возможность получения части рентного дохода в период активной разработки месторождений с целью его последующего инвестирования в интересах будущих поколений. Кроме того, на региональном уровне решаются проблемы разработки, эксплуатации и воспроизводства природных объектов, а также вопросы преодоления неблагоприятных последствий освоения и эксплуатации месторождений.

Следует также отметить, что Эвенкия – это территория с суровыми природно-климатическими условиями, и нужна сильная система государственной поддержки, которая бы нейтрализовала или ослабила эти неблагоприятные условия и компенсировала удаленность от основных развитых экономических и культурных центров страны. Существующие масштабы и формы такой поддержки явно недостаточны, и в этих обстоятельствах практически единственной реальной возможностью остается использование на местах доходов рентного характера, в том числе и с учетом реализации в округе принципов «устойчивого развития». Согласно ФКЗ «Об образовании в составе РФ нового субъекта Федерации в результате объединения Красноярского края, Таймырского (Долгано-Ненецкого) автономного округа и Эвенкийского автономного округа» автономные округа входят в состав края как административно-территориальная единица с единой территорией и с особым статусом. Представляется, что в Уставе в качестве составного элемента особого статуса Эвенкийского муниципального района следует предусмотреть вопрос о распределении рентных доходов от добычи углеводородов, осуществляемой на территории Эвенкии.

Исходя из зарубежной практики федеративных государств, рентный доход должен делиться между федеральным центром и субъектами Федерации и компаниями – недропользователями примерно в равной пропорции. При этом следует законодательно установить, что часть рентного дохода, остающаяся у недропользователей, должна направляться на проведение геолого-разведочных работ для расширенного воспроизводства минерально-сырьевой базы, модернизации производственной и транспортной инфраструктуры. Такой подход при решении вопроса о «справедливом» распределении природной ренты в большей степени был бы ориентирован на реализацию политики со-

циальной ответственности и партнерства крупного бизнеса с учетом интересов сырьевой территории.

Сравнительная характеристика распределения рентных доходов от нефтегазового сектора Эвенкии по предлагаемой схеме распределения и по действующей налоговой системе (исходя из предположения, что НДС направлен на изъятие рентных доходов) представлена в таблицах 3-4.

Таблица 3

*Распределение рентного дохода, образуемого в НГК Эвенкии (предлагаемый вариант)*

Показатели	2007 г.		2010 г.		2015 г.		2020 г.	
	I	II	I	II	I	II	I	II
Рентный доход — всего, млн руб.	62,1	351,5	504,5	1247,7	4927,4	14714,8	8865,5	16020,8
В том числе:								
федеральный бюджет	20,7	117,2	168,2	415,9	1642,5	4904,9	2955,2	5340,3
бюджет региона	20,7	117,2	168,2	415,9	1642,5	4905,0	2955,2	5340,3
рентный доход, остающийся у предприятий-недропользователей	20,7	117,1	168,1	415,9	1642,4	4904,9	2955,1	5340,2

Таблица 4

*Прогноз распределения НДС*

Показатели	2007 г.		2010 г.		2015 г.		2020 г.	
	I	II	I	II	I	II	I	II
Рентный доход, всего, млн руб.	62,1	351,5	504,5	1247,7	4927,4	14714,8	8865,5	16020,8
НДС, всего, млн руб.	41,9	41,9	419,0	419,0	5279,4	10908,4	7931,3	15921,7
В том числе:								
федеральный бюджет	39,8	39,8	398,0	398,0	5015,4	10363,0	7534,7	15125,6
бюджет региона	2,1	2,1	21,0	21,0	264,0	545,4	396,6	796,1
рентный доход, остающийся у предприятий-недропользователей	20,2	20,2	85,5	828,7	-352,0	3806,4	934,2	99,1

Тот факт, что механизм НДС имеет мало общего с рентным доходом, наглядно показывают данные табл. 4. Поскольку НДС для нефтегазодобывающего сектора устанавливается только в зависимости от объема добытых полезных ископаемых, а затраты на добычу, транспортировку никак не учитываются: в некоторые периоды величина средств, изымаемых с помощью НДС превышает рентный доход. Так же ярко демонстрируется фискальная направленность механизма НДС на наполнение федерального бюджета. В наиболее невыгодной позиции при распределении рентных доходов от нефтегазового комплекса с помощью НДС оказываются сырьевые регионы, в региональных бюджетах поступления по данному налогу весьма незначительны.

Экономическое развитие ресурсного региона на основе эксплуатации невозпроизводимых природных ресурсов носит временный и неустойчивый характер. В этой ситуации для сырьевого региона важно не только получение рентного дохода на стадии активного роста и пике добычи невозпроизводимых природных ресурсов, но и принятие правильного решения по его использованию в интересах дальнейшего развития региона.

В настоящее время вся совокупность налоговых доходов (в том числе и специальные природные платежи), поступающая в бюджетную систему от природоэксплуатирующего комплекса, не имеет какой-либо целевой привязки расходования средств. Часть рентного дохода, остающаяся в распоряжении недропользователей, расходуется ими по своему усмотрению и, как правило, оседает в частных карманах или идет на финансирование прочих производственных статей и никак государством не контролируется.

Представляется, что ту часть рентного дохода, которая остается у недропользователей, следует направлять на финансирование инвестиционных и инновационных программ развития отрасли. Для чего государством должны использоваться различные инструменты стимулирования (налоговый кредит, льготы на инвестиции, механизм ускоренной амортизации и т.п.). В свою очередь, нефтегазовый рентный доход, изымаемый государством и остающийся в распоряжении сырьевого региона должен распределяться по двум направлениям использования. Часть рентного дохода направляется на финансирование социальных программ и повышения уровня жизни населения сырьевого региона. Остальную его часть необходимо аккумулировать в специальном финансовом фонде для решения социально-экономических проблем сырьевого региона в будущем и диверсификации местной экономики. Источником формирования специального финансового фонда должны стать фиксированные отчисления от рентных доходов, поступающих в бюджет сырьевой территории. Следует, однако, заметить, что ныне действующий механизм распределения специальных природных налогов и платежей от нефтегазового комплекса, как уже было показано, практически не оставляет сырьевым территориям шанса на формирование каких бы то ни было финансовых фондов, а, следовательно, лишает сырьевые регионы основного условия устойчивого развития.

Дополнительными источниками формирования фонда могут являться:

- доходы от инвестиционной деятельности фонда;
- дополнительные средства, зачисляемые в фонд согласно решениям местных властей.

В рамках концепции устойчивого развития можно выделить два направления расходования средств специального финансового фонда, образуемого на основе рентных доходов от освоения невозпроизводимых природных ресурсов:

- накопление в интересах будущего;
- направление средств на инвестирование местной экономики с целью ее диверсификации.

Представляется, что для каждого сырьевого региона должна находиться индивидуальная модель финансового фонда, оптимально сочетающая оба направления расходования средств.

Поскольку экономика Эвенкии базируется на освоении невозпроизводимого углеводородного сырья, целесообразно накопление части рентных доходов с целью создания материальной основы социально-экономического развития

округа в период снижения добычи и истощения невозпроизводимых природных ресурсов.

С другой стороны, природно-ресурсный потенциал Эвенкии не исчерпывается только углеводородными ресурсами. Поэтому приоритетным становится направление финансовых средств на создание условий для дальнейшего вовлечения в промышленный оборот природных ресурсов и развитие местной экономики.

Так, основными направлениями диверсификации экономики Эвенкии могут выступать:

— создание нефтеперерабатывающих производств и, таким образом, производство продуктов нефтепереработки, обладающей более высокой добавленной стоимостью;

— развитие лесопромышленного комплекса и деревообрабатывающего производства;

— развитие горнопромышленного комплекса (добыча алмазов, золота, графита);

— развитие туристической отрасли.

Таким образом, долгосрочное устойчивое развитие Эвенкии зависит от оптимального сочетания как сберегательной функции специального финансового фонда, так и функции развития.

#### Список литературы

1. Изаров В.Т., Филиппов Ю.А., Ключко В.П., Немков Ю.А., Николаев Р.М., Юркин В.В., Коваленко В.И. Основные результаты и тенденции развития недропользования в Эвенкийском автономном округе/ Состояние и проблемы геологического изучения недр и развития минерально-сырьевой базы Красноярского края. Материалы докладов научно-практической конференции, посвященной 60-летию Красноярской геологии. — Красноярск, 2003. — С.79-85.
2. Конторович А.Э., Коржубаев А.Г. Перспективы развития новых крупных центров добычи нефти и газа в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке// ЭКО. — 2005. — №12. — С.29-36.
3. Закон РФ от 21.02.1992 №2395-1 «О недрах».
4. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ.
5. Даниленко М. Правовое плоскостопие// Нефть России. — 2006. — №7. — С.72-74.
6. Конторович А.Э., Коржубаев А.Г., Эдер Л.В. Горная рента в нефтяной промышленности//Минеральные ресурсы России: экономика и управление. — 2004. — №3. — С 25-36.
7. Куклина Е.А. Формирование механизма устойчивого развития горнопромышленного комплекса в условиях рыночной экономики: финансово-инвестиционный аспект//Горный журнал. — 2003. — №3. — С.3-6.
8. Моргунов Е. Институционализация горной ренты в нефтяном секторе России // Вопросы экономики. — 2005. — №2. — С.94-104.
9. Волконский В.А., Кузовкин А.И., Мудрецов А.Ф. Природная рента и методы ее оценки // Проблемы прогнозирования. — 2005. — №1. — С.50-60.
10. Разовский Ю.В. Сверхприбыль недр. — М.: Эдиториал УРСС, 2001. — 224 с.
11. Концепция стратегии социально-экономического развития Эвенкии в условиях формирования нефтегазового комплекса. — Красноярск: Бука, 2004. — 176 с.



## Проблемы использования политики минимальных резервов как инструмента денежно-кредитного регулирования экономики России на современном этапе

### Аннотация

*Статья посвящена сравнительной характеристике одного из инструментов денежно-кредитной политики – обязательных резервов. В ней излагаются основные вопросы организации обязательного резервирования в странах Европейского Союза, Федеральной Резервной Системы США и России, а также выявляются пути совершенствования данного метода денежной политики для банковской системы России.*

### Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, обязательные резервы, субъекты резервирования, объекты резервирования, база резервирования, механизм усреднения, корреспондентский счет.

Для достижения целей эффективного денежно-кредитного регулирования экономики весь инструментарий, находящийся в арсенале центрального банка – главного проводника денежной политики, – должен использоваться в комплексе. Перекосы в применении инструментов денежно-кредитной политики, доминирование одного-двух инструментов может привести к нежелательным последствиям в денежно-кредитной сфере: неравномерному развитию различных сегментов финансового рынка, формированию неравных конкурентных условий для различных кредитных организаций, сдерживанию оздоровления денежного оборота страны и др.

К негативным последствиям может привести и неполное использование потенциальных регулирующих возможностей того или иного инструмента денежно-кредитной политики, применение его в «усеченном», упрощенном варианте.

Согласно Федеральному закону «О Центральном банке РФ» (ст. 35) инструментами денежно-кредитной политики являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени [1].

Из всего перечня инструментов регулирования не имели практической реализации только прямые количественные ограничения, при проведении которых Банк России может устанавливать лимиты на рефинансирование банков, проведение кредитными организациями отдельных банковских операций.

Это связано с особенностями и последствиями их применения. Так, ст. 43



указанного закона предполагает применение этого инструмента в исключительных случаях и только после консультаций с Правительством РФ [1].

Если обратиться к зарубежной практике, то применение различных мер административного воздействия на денежно-кредитную сферу характерно для развивающихся государств, не имеющих высокоразвитых финансовых рынков, не обладающих соответствующими предпосылками и условиями для применения рыночных методов воздействия на денежно-кредитную сферу. Возможными последствиями применения прямых количественных ограничений могут быть: наличие диспропорций в распределении денежных ресурсов между предприятиями, отраслями, регионами; неравные условия функционирования для различных кредитных организаций; структурные диспропорции в кредитной системе страны; снижение темпов развития банковской системы в целом. Хотя в отдельные годы методы прямого воздействия использовались и в промышленно развитых странах, но в настоящее время центральные банки этих стран уже давно не применяют данный инструмент, отдавая предпочтение рыночным механизмам денежно-кредитной политики.

Банк России также отдает предпочтение рыночным инструментам денежно-кредитного регулирования, совершенствует механизм их применения, расширяя возможности более гибкого и оперативного воздействия на денежно-кредитную сферу экономики страны. Так, в последние годы стали активно использоваться аукционы однодневного прямого РЕПО (на срок 7 и 90 дней), ломбардные кредитные аукционы на срок 2 недели, сделки «валютный своп», предоставляются обеспеченные внутриведенные кредиты и кредиты «овернайт». Осуществляются операции по продаже облигаций (ГКО-ОФЗ) из собственного портфеля Банка России без обязательства обратного выкупа на вторичном рынке (в т. ч. в форме аукционов) и операции обратного модифицированного РЕПО (на сроки более 4 месяцев). Применяются депозитные операции, проводимые на аукционной основе на срок 2 — 4 недели и 3 месяца, а также на фиксированных условиях «том-некст», «спот-некст», «1 неделя», «спот-неделя», «до востребования».

Увеличение уровня ликвидности банковского сектора в 2004 г. обусловило размещение Банком России в сентябре собственных облигаций (ОБР), которое проводилось впервые с 2001 г., в объеме 34,5 млрд руб. по рыночной стоимости.

Ведется постоянная работа по расширению Ломбардного списка (перечня ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России). Помимо ГКО-ОФЗ в него включены облигации внешних облигационных займов РФ и облигаций государственного валютного облигационного займа 1999 г., номинированных в иностранной валюте, а также облигации субъектов РФ и облигации ипотечных агентств/КО, исполнение обязательств по которым обеспечивается государственными гарантиями РФ и субъектов РФ [5].

С 28 августа 2005 г. вступило в силу Положение Банка России от 14 июля 2003 г. № 273-П « О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительствами кредитных организаций», расширившее Ломбардный список перечнем организаций, соответствующие активы которых могут быть приняты в обеспечение по кредитам Банка России.

Отдельно хотелось бы остановиться на применении резервных требований

как на наиболее специфичном и спорном инструменте денежно-кредитной политики. Специфичность его применения объясняется тем, что обязательные резервы предполагают принудительное изъятие центральным банком части свободных резервов кредитных организаций в отличие от постоянно действующих механизмов и операций на открытом рынке, которые не посягают на банковскую ликвидность и используются по инициативе самих кредитных организаций. Директивный характер обязательных резервов в определенной мере сближает обязательное резервирование с инструментами прямого действия. Поэтому данный инструмент постоянно находится под прессом критики и споров относительно целесообразности его использования в практике денежно-кредитного регулирования на современном этапе.

Возникнув еще в прошлом веке в США, обязательное резервирование первоначально имело своей целью обеспечение ликвидных гарантий банковских вкладов клиентов в виде фонда страхования депозитов. Но с развитием систем гарантирования депозитов, совершенствованием инструментов пруденциального контроля обязательные резервы перестали использоваться для решения указанных задач. В настоящее время политика обязательных резервов центральных банков развитых стран проводится только в целях денежной политики [7].

На протяжении нескольких десятилетий происходило совершенствование различных практических аспектов функционирования системы обязательных резервов, таких как: определение круга субъектов обязательного резервирования, состав объектов резервирования, оптимальный размер нормативов обязательных резервов, формы поддержания указанных резервов, использование различного рода дифференциаций резервных ставок и возможности предоставления льгот, а также меры по предотвращению уклонения от выполнения обязательных резервных требований.

Критические высказывания в адрес обязательного резервирования сводятся к следующему:

— регулирование уровня требований обязательного резервирования приводит к изъятию или высвобождению значительных объемов ликвидности коммерческих банков, что оказывает влияние на процесс мультипликации кредитов и депозитов и на создание денег;

— отвлеченные свободные банковские резервы, находясь на счетах в центральном банке, в большинстве случаев не приносят дохода и рассматриваются как своеобразный дополнительный налог на кредитные организации;

— достаточно легкая замещаемость этого инструмента другими более эффективными и гибкими инструментами, в частности операциями на открытом рынке, что дает основание ряду экономистов как в России, так и за рубежом считать обязательное резервирование старым, отжившим и «грубым» инструментом денежно-кредитной политики центральных банков.

С такими доводами трудно не согласиться, однако рассмотрение резервных требований и оценка их эффективности должны основываться не на ортодоксальных и упрощенных представлениях о воздействии этого инструмента денежной политики, а на взвешенном анализе сложной целостной системы обязательного резервирования. Чаще содержание политики обязательных резервов центральных банков сводится только лишь к изменению резервных ставок. При этом воздействие обязательных резервов на состояние денежно-кредитной сферы в условиях неизменных ставок обязательного резервиро-

вания, которое реализуется через определение других условий применения данного инструмента, не входит в круг анализируемых аспектов политики.

Между тем существует много разных моделей обязательного резервирования, которые отличаются по многим параметрам и зависят от особенностей национальных банковских систем и уровня их развития. В общем виде систему обязательного резервирования можно представить как совокупность элементов и взаимосвязей между ними. Прежде всего в состав системы резервирования входят:

- институты, являющиеся субъектами резервных требований;
- определение основы (базы) резервирования и ее структуры;
- величина норматива резервирования;
- возможные льготы по их выполнению;
- механизм обязательного резервирования;
- меры, предпринимаемые центральным банком в случаях несоблюдения обязательств минимального резервирования.

В свою очередь механизм резервирования включает в себя:

- способ расчета подлежащих резервированию средств;
- способ и период поддержания;
- возможность использования резервируемых средств;
- состав активов, приемлемых для выполнения резервных требований;
- возможность получения доходов от зарезервированных средств [4].

Далее рассмотрим каждый из этих элементов подробнее, используя зарубежный опыт (в основном опыт Европейского центрального банка (ЕЦБ) и ФРС США) и практику применения резервных требований Банком России.

В *состав институтов-субъектов резервных требований* в Европейском Союзе входят кредитные институты, учрежденные в европейском пространстве на территории 12 стран – членов единой Европы, а также расположенные в европейском пространстве филиалы кредитных институтов, учрежденных вне этого пространства и институты электронных денег. Вместе с тем филиалы европейских кредитных институтов, расположенные вне европейского пространства, а также кредитные институты, решающие особые задачи (по их просьбе), и кредитные институты, находящиеся в стадии реорганизации, освобождены от требований европейской системы минимальных резервов.

В США резервные требования налагаются на все депозитные институты, корпорации, которые имеют счета, входящие в базу резервирования. Субъектами резервных требований являются также американские филиалы и представительства иностранных банков, если они являются частью или аффилированы с иностранным банком с совокупными консолидированными активами более 1 млрд долл. Таким образом, требования обязательного резервирования распространяются на кредитные организации различного типа, независимо от их членства в ФРС.

Величина поддерживаемых резервов рассчитывается в зависимости от величины *базы резервирования и установленных ставок резервирования*. База резервирования определяет широту охвата банковских операций обязательным резервированием. В состав базы резервирования в основном входят обязательства кредитных институтов.

В европейской системе минимальных резервов база резервирования включает: вклады до востребования, срочные вклады до двух лет (включая вклады с предварительным уведомлением об изъятии), долговые обязательства до

двух лет, ценные бумаги денежного рынка. По данным видам обязательств устанавливается единый норматив, составляющий в настоящее время 2 % (при юридически установленном диапазоне возможных колебаний 0-10 %). Также в базу резервирования входят следующие обязательства, ставка по которым в настоящее время равна нулю: срочные вклады более двух лет (включая вклады с предварительным уведомлением об изъятии), долговые бумаги сроком более двух лет, сделки РЕПО. При этом межбанковские обязательства и обязательства относительно ЕЦБ и национальных центральных банков не включаются в базу минимальных резервов.

Объектами резервных требований в системе минимальных резервов ФРС являются так называемые транзакционные депозиты, включающие вклады до востребования, АТС-счета, НАУ-счета, срочные депозиты юридических лиц, сберегательные депозиты и обязательства в европейской валюте. Согласно действующему законодательству резервные требования по транзакционным депозитам могут ранжироваться Советом управляющих ФРС в диапазоне от 8 до 14 %. Резервные требования по срочным и сберегательным депозитам разрешено устанавливать в диапазоне от 0 до 9 % и дифференцировать их по срочности. Совет управляющих ФРС имеет право также устанавливать резервные требования по чистым обязательствам депозитарных институтов США к их иностранным аффилированным компаниям или к прочим иностранным банкам. Также при экстраординарных обстоятельствах разрешено устанавливать дополнительные резервные требования.

В настоящее время резервные ставки, установленные ФРС по чистым транзакционным счетам, дифференцированы по прогрессивному принципу в зависимости от размеров подлежащих резервированию обязательств, что положительно сказывается на мелких кредитных учреждениях. При этом предусматривается установление размеров подлежащих резервированию обязательств, освобождаемых от выполнения резервных требований. В 2003 г. для первых 6 млн долл. чистых транзакционных счетов каждого института ставка резервирования равна нулю. Для транзакционных депозитов размером от 6 до 42,1 млн долл. включительно – 3%. Чистые транзакционные депозиты в объеме более 42,1 млн долл. имеют резервную ставку 10 %. По срочным и сберегательным депозитам, а также обязательствам в европейской валюте резервные ставки в настоящее время равны нулю.

*Способ расчета подлежащих резервированию средств.* База резервирования, используемая для расчета обязательных резервов, определяется как средняя величина на основе данных об остатках соответствующих обязательств за период резервирования (календарный месяц). Величина минимальных резервов, которые должны поддерживаться кредитным институтом, рассчитывается как произведение, полученное от перемножения базы минимального резервирования на ставку минимальных резервов. При этом рассчитанный таким образом размер обязательств по минимальным резервам каждого кредитного института может уменьшаться. Так, в европейской системе минимальных резервов величина обязательств по минимальным резервам уменьшается на так называемую свободную сумму, которая в настоящее время для каждого кредитного института-субъекта обязательного резервирования составляет 100000 евро. В системе минимальных резервов ФРС при расчете размера подлежащих резервированию обязательств транзакционные счета уменьшаются на величину наличности, находящейся



в процессе инкассации, а также на балансы до востребования, ожидаемые от других американских депозитных институтов.

*Способ и период поддержания, возможность использования резервируемых средств.* Практика зарубежных центральных банков знает два механизма формирования резервных требований – одновременную и запаздывающую системы обязательного резервирования. Одновременная система обязательного резервирования использовалась ФРС США в период 1984-1998 гг. и заключалась в следующем. Размер установленных резервных требований рассчитывался каждым кредитным учреждением на двухнедельной основе. Период расчета резервных требований начинался каждый второй вторник месяца и заканчивался спустя 14 дней в понедельник. Период выполнения (поддержания) резервных требований начинался спустя два дня после периода расчета (в четверг) и также был равен двум неделям. Выполняющие резервные требования депозитные учреждения осуществляли управление своей резервной позицией на счете в окружном банке ФРС таким образом, чтобы по окончании периода выполнения средняя величина резервных средств была не меньше размера резервных требований, установленного по результатам периода расчета.

Таким образом, к положительным аспектам одновременной системы обязательного резервирования следует отнести следующее:

- риск невыполнения обязательных резервных требований (или, наоборот, наличия у кредитной организации избыточных резервов) в целом нивелируется;
- при реализации денежно-кредитной политики центральным банком достигается максимально оперативная и жесткая взаимосвязь между колебаниями величины денежной массы в обращении и размером формирующих денежную базу обязательных резервов;
- у кредитных институтов имеется возможность поддерживать в центральном банке необходимые остатки резервных средств строго в зависимости от уровня текущих обязательств перед клиентами и кредиторами и почти полностью исключается риск кризиса ликвидности в ситуации одновременного роста резервных требований и снижения остатков привлеченных и заемных средств.

Вместе с тем в условиях изменяющейся экономической конъюнктуры, все большей глобализации и интернационализации банковского дела, а также отказа от проведения политики жесткого монетаризма, базирующейся на принципах регулярного контроля за динамикой показателя денежной массы в обращении одновременная система резервных требований утратила свое значение [9].

В настоящее время ФРС США и ЕЦБ используют запаздывающий механизм формирования резервных требований или так называемый «принцип отставания». Суть его в целом имеет все основные черты одновременной системы при единственном существенном отличии – использовании временного лага между началом периода расчета и началом периода выполнения обязательных резервов. В европейской системе минимальных резервов этот временной лаг составляет 1 месяц плюс 24 дня.

В системе минимальных резервов ФРС размер временного лага зависит от величины пассивов кредитных институтов. Чем больше размер обязательств того или иного института, подлежащих резервированию, тем чаще и более детальные отчеты он должен предоставлять. Если размер совокуп-

ных депозитов кредитной организации больше определенного порогового уровня, устанавливаемого ежегодно ФРС, то отчеты этой организации должны предоставляться на еженедельной основе. Если совокупные депозиты меньше указанной величины, депозитные институты должны отчитываться ежеквартально. Американские филиалы и представительства иностранных банков, независимо от размера их резервных обязательств и депозитов, отчитываются еженедельно. Для кредитных организаций, которые отчитываются на еженедельной основе, временной лаг составляет 30 дней. Для кредитных институтов, предоставляемых отчетность на квартальной основе, этот временной лаг равняется 14 неделям.

В результате еще до начала периода поддержания резервных обязательств кредитные институты знают, какой средний уровень обязательных резервов они должны иметь на своих счетах в центральном банке.

Поддержание обязательств по минимальным резервам осуществляется на основе принципа усреднения, т. е. в течение этого периода допускается как превышение, так и снижение размеров фактических резервов по отношению к их расчетной величине. Проверка выполнения обязательств минимальных резервов ведется путем сравнения расчетной величины резервов со среднедневными фактическими остатками резервов в течение периода поддержания. Благодаря использованию такого способа выполнения (поддержания) резервных обязательств они стали называться минимальными резервами.

Для обеспечения гибкости в выполнении банками своих резервных требований, наряду со средним поддержанием, ФРС также разрешает производить отсрочки и засчитывать часть избытков или дефицитов резервов текущего периода в следующем периоде поддержания. Сумма отсрочки не может превышать 50 тыс долл., или 4 % от совокупных депозитов, которые имеют место в период, когда наблюдается указанный избыток или недостаток.

Таким образом, при запаздывающей системе резервных требований в качестве приоритетной цели функционирования этого механизма закрепляется обеспечение стабильного спроса банковской системы на резервные средства, что дает центральному банку возможность прогнозирования размера необходимых денежных интервенций, обычно проводимых через механизм сделок РЕПО на открытом рынке и кредиты рефинансирования.

Принцип среднего поддержания обязательных резервов используется в сочетании с правом кредитных институтов осуществлять платежи со своих счетов резервов. Как указывалось, среднее выполнение минимальных резервов позволяет кредитным институтам выравнять ежедневные колебания ликвидности, т. е. допускать в отдельные дни снижение размеров резервов по сравнению с рассчитанным на основе базы резервирования уровнем и компенсировать его избытком в другие дни внутри одного и того же периода поддержания. Условия среднего поддержания также позволяют кредитным институтам получать прибыль от предоставления межбанковских кредитов.

*Состав активов, приемлемых для выполнения резервных требований.* В качестве счетов минимальных резервов кредитным институтам, входящим в европейскую систему минимальных резервов, разрешено использовать их счета в национальных центральных банках, предназначенных для осуществления платежного оборота. Фактической дневной величиной резервов какого-либо института является величина вклада на конец дня на его счете минимальных резервов. В системе минимальных резервов ФРС резервные



обязательства могут выполняться в форме кассовой наличности и в форме счетов, открытых непосредственно в федеральном резервном банке (для банков-членов ФРС). Кредитные организации, не являющиеся членами ФРС, используют так называемый «пропускной счет» [3].

*Возможность получения доходов от зарезервированных средств.* В целях коррекции налогового характера обязательного резервирования и компенсации издержек кредитных организаций на минимальные резервы могут быть начислены проценты. Пока такая практика существует в европейской системе минимальных резервов. Проценты рассчитываются исходя из значения средневзвешенной (по числу календарных дней) ставки отсечения по основным операциям рефинансирования в данном периоде поддержания минимальных резервов. По суммам, превышающим необходимые минимальные резервы (избыточные резервы), проценты не начисляются. Проценты начисляются на второй рабочий день после окончания периода выполнения минимальных резервов. Таким образом, кредитные организации обеспечиваются возможностями эффективного управления своими ресурсами.

*Меры, предпринимаемые центральным банком в случаях несоблюдения обязательств минимального резервирования.* Несоблюдением обязательств минимального резервирования считается ситуация, при которой фактический размер средних вкладов кредитного института на его счетах минимальных резервов, рассчитанный на основе ежедневных остатков в течение периода поддержания, ниже обязательных резервов, рассчитанных исходя из базы резервирования с учетом свободной суммы.

В случае полного или частичного несоблюдения кредитным институтом резервных требований ЕЦБ может в соответствии с постановлением Совета Европейского сообщества о возложении обязательства минимального резерва через ЕЦБ назначить следующие санкции, в частности:

— уплату штрафа в размере недовзноса минимальных резервов соответствующего кредитного института, умноженного на ставку, которая на 5 процентных пунктов выше ставки по постоянным механизмам рефинансирования, или

— уплату штрафа, равного сумме недовзноса минимальных резервов соответствующего кредитного института, умноженного на удвоенную ставку, применяемую по постоянным механизмам рефинансирования, или

— обязать соответствующий кредитный институт поддерживать в ЕЦБ или в национальном центральном банке беспроцентные вклады в размере до 2/3 суммы недовзноса минимальных резервов данным институтом. Продолжительность поддержания такого вклада не может превышать периода, в течение которого данный институт не соблюдал минимальные резервные обязательства.

В случае грубых нарушений требований минимальных резервов коммерческие банки – деловые партнеры ЕЦБ могут временно отстраняться от участия в операциях открытого рынка [3].

Рассмотрим развитие инструмента обязательного резервирования в России и особенности действующей системы минимальных резервов.

Начальным этапом развития обязательного резервирования в России является этап становления двухуровневой банковской системы и перехода к рыночным методам денежно-кредитного регулирования российской экономики. В силу своей новизны для банковской системы России этот инструмент (как

и другие инструменты) использовался не так эффективно, как предусматривает теория и практика денежно-кредитного регулирования. Незрелость инструментария денежной политики предопределила итоги их применения.

Обязательное резервирование для банков впервые было введено в 1991 г. После разразившегося банковского кризиса 1995 г. для стабилизации ситуации Банк России внес качественные изменения в механизм резервирования. Вместо единой ставки по срочным обязательствам были введены дифференцированные ставки в зависимости от срока привлечения. В состав средств, подлежащих резервированию, были включены средства в иностранной валюте. Кроме того, резервные требования были распространены на средства на корреспондентских счетах кредитных организаций друг у друга.

Такие условия отчислений в фонд обязательного резервирования просуществовали до августовского кризиса 1998 г. При этом менялись лишь ставки резервирования. Таким образом, особенностями применения обязательного резервирования Банком России до 1998 г. стали: несформированная нормативная база, высокие темпы инфляции, незрелость банковской системы, господство политики жесткого монетаризма в денежно-кредитной сфере. Эти особенности предопределили установление достаточно высоких нормативов резервных требований и их дифференцированность в зависимости от сроков обязательств и типа кредитного учреждения (отдельно выделялся Сберегательный банк) (табл. 1) [7].

Таблица 1

Нормативы обязательных резервов кредитных организаций с 1991 г. (%)

Дата действия	По счетам до востребования и по обязательствам банков сроком погашения до 1 года	По срочным обязательствам свыше 1 года
1.06.91 г.— 31.01.92 г.	2	
1.02.92 г. — 29.02.92 г.	10	5
1.03.92 г. — 31.03.92 г.	15	10
1.04.92 г. — 31.01.95	20	15

Дата действия	По счетам до востребования и срочным счетам до 30 дн. включительно	По срочным счетам от 31 до 90 дн. включительно	По срочным счетам свыше 90 дней	По счетам в ин. валюте	Вклады и депозиты физических лиц в рублях независимо от сроков (Сбербанк РФ)
01.02.95 — 30.04.95	22	15	10	2	
01.05.95 — 30.04.96	20	14	10	1,5	
01.05.96 — 10.06.96	18	14	10	1,25	
11.06.96- 31.07.96	20	16	12	2,5	
01.08.96 — 30.10.96	18	14	10	2,5	
01.11.96 — 30.04.97	16	13	10	5	10 (с 1.12.96)

01.05.97 — 11.11.97	14	11	8	6	9,5
12.11.97 — 30.11.97	14	11	8	9	9,5
01.12.97 — 31.01.98	14	11	8	9	8
01.02.98 – 23.08.98	11				8
24.08.98 – 31.08.98	10				7

	Для Сберегательного банка РФ по привлеченным средствам юридических лиц в валюте РФ и привлеченным средствам юридических и физических лиц в иностранной валюте	По привлеченным средствам в валюте РФ и иностранной валюте для кредитных организаций, у которых удельный вес вложений в государственные ценные бумаги (ГКО-ОФЗ) в работающих активах составляет 40% и более	По привлеченным средствам в валюте РФ и иностранной валюте для кредитных организаций, у которых удельный вес вложений в государственные ценные бумаги (ГКО-ОФЗ) в работающих активах составляет 20-40%
01.09.98.- 30.11.98	5	5	7,5

	По привлеченным средствам юридических лиц в валюте РФ и иностранной валюте	По привлеченным средствам физических лиц в валюте РФ и иностранной валюте
01.12.98 – 18.03.99	5	
19.03.99 – 9.06.99	7	5

	По привлеченным средствам юридических лиц в валюте РФ и по привлеченным средствам юридических и физических лиц в иностранной валюте	По привлеченным средствам физических лиц в валюте РФ
10.06.99 – 31.12.99	8,5	5,5
1.01.2000 – 31.03.04	10	7
1.04.04 – 14.06.04	9	7
15.06.04 – 7.07.04	7	

	По обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте РФ и иностранной валюте	По обязательствам перед физическими лицами в валюте РФ	По иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и иностранной валюте
8.07.04 – 31.07.04	-		3,5
1.08.04 —	2		3,5

Источник: [10].

Крах ГКО, невыполнение внешних обязательств, критическая ситуация в банках вынудили Банк России пересмотреть нормы отчислений в сторону их понижения, а также и сами характеристики статей баланса, которые подлежали резервированию. После 1998 г. вплоть до 2004 г. нормативы резервных

отчислений больше не понижались, а, наоборот, росли. Увеличение норм отчислений было предпринято Банком России в качестве меры по сглаживанию резких колебаний на валютном рынке. Данная мера должна была привести к изъятию излишней ликвидности с рынка в размере около 20 млрд руб. и стабилизации валютного рынка.

В ответ на негативные отзывы банковского сообщества по поводу завышенных норм обязательного резервирования по сравнению с зарубежными ставками Банк России объяснял сложившуюся ситуацию чрезмерным ростом цен на сырье и вытекающими из этого двумя проблемами – инфляцией и чрезмерным укреплением рубля.

Снижение ставки произошло лишь в 2004 г., когда в фонде обязательного резервирования накопилось более 500 млрд руб., а среднесрочной стратегией развития банковской системы РФ [8] было предусмотрено снижение ставки резервов для стимулирования кредитной активности отечественных банков и улучшения условий для их конкуренции с иностранными банками. В целом объем высвободившихся средств за счет снижения норматива составил более 150 млрд руб. [5].

Кроме того, в 2004 г. вступило в силу новое положение Банка России «Об обязательных резервах кредитных организаций» № 255-П от 29 марта 2004 г., которое внесло ряд изменений в систему обязательного резервирования. Рассмотрим основные элементы отечественной системы обязательного резервирования [2].

В состав институтов-субъектов резервных требований входят кредитные организации, получившие лицензию Банка России на осуществление банковских операций, за исключением зарубежных филиалов кредитных организаций, которые в соответствии с законодательством стран местонахождения выполняют резервные требования в порядке и по нормативам, установленным уполномоченными органами стран местонахождения филиалов. Не распространяется обязательное резервирование на небанковские кредитные организации – организации инкассации.

*Определение основы (базы) резервирования и ее структуры, величина норматива резервирования.* В состав базы резервирования включены обязательства кредитных организаций перед физическими лицами, юридическими лицами, в том числе перед банками-нерезидентами в валюте РФ и иностранной валюте, возникающие в соответствии с договорами корреспондентского счета, договорами на привлечение денежных средств. А также величина обязательств кредитной организации по собственным выпущенным ценным бумагам за минусом величины вложений кредитной организации в долговые ценные бумаги других кредитных организаций резидентов и облигации Банка России [10].

На установление и изменение величины норматива резервирования существуют законодательные ограничения. Так, в соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке РФ» (ст. 38) нормативы обязательных резервов не могут превышать 20 % обязательств кредитной организации и не могут быть одновременно изменены более чем на 5 пунктов [1].

Не включаются в состав резервируемых обязательств:

— долгосрочные обязательства, а именно денежные средства, привлеченные от юридических лиц (резидентов и нерезидентов) на срок не менее 3 лет, облигации, выпущенные кредитными организациями, со сроками погашения

не менее 3 лет;

— обязательства, выраженные в неденежной форме (в драгоценных металлах и природных драгоценных камнях в их физической форме, в форме займа ценных бумаг);

— обязательства перед другими кредитными организациями, зарегистрированными в установленном порядке и действующими на основании выданной Банком России лицензии на осуществление банковских операций, Внешэкономбанком, а также Банком России;

— обязательства, возникающие между обособленными подразделениями кредитной организации.

*Способ расчета подлежащих резервированию средств.* База резервирования, используемая для расчета обязательных резервов, определяется как средняя хронологическая величина на основе данных об остатках соответствующих обязательств за отчетный период (для многофилиальных кредитных организаций – на одну календарную дату).

Нормативная величина обязательных резервов рассчитывается путем перемножения базы резервирования на ставку минимальных резервов. При этом величина обязательных резервов по обязательствам в валюте РФ уменьшается на величину денежных средств в рублях в кассе кредитной организации в размере, не превышающем 25 % величины обязательных резервов по обязательствам в валюте РФ.

*Способ и период поддержания, возможность использования резервируемых средств.* Российская модель обязательного резервирования пока не использует механизм одновременной или запаздывающей системы. Первый шаг к установлению той или иной системы был сделан Банком России, давшим возможность российским кредитным организациям пользоваться усреднением обязательных резервов [2].

Право на использование механизма усреднения предоставляется стабильной кредитной организации (в соответствии с Указанием Банка России от 31.03.2000 № 766-У с изменениями), отвечающей следующим критериям:

— не допускала недовзноса в обязательные резервы, не имела штрафа за нарушение нормативов обязательных резервов, непредставленного расчета размера обязательных резервов в течение установленного периода;

— выполнила обязанность по усреднению обязательных резервов в предыдущем периоде усреднения;

— не имеет просроченных денежных обязательств перед Банком России, в том числе по кредитам и процентам по ним.

Усреднение обязательных резервов предполагает, что в счет выполнения обязательных резервов принимается усредненный остаток денежных средств на корреспондентском счете кредитной организации, открытом в Банке России.

В целях расчета величины обязательных резервов, подлежащих поддержанию на корреспондентском счете кредитной организации используется коэффициент усреднения. В настоящее время он составляет 0,2 для кредитных организаций и 1 – для расчетных небанковских кредитных организаций, РЦ ОРЦБ. В дальнейшем Банк России не исключает возможности увеличения коэффициента усреднения [6].

Кредитная организация, получившая право на усреднение, должна в течение периода усреднения выполнять обязанность по усреднению обяза-



тельных резервов, а именно средняя хронологическая величина остатков на корреспондентском счете не должна быть ниже усредненной величины обязательных резервов.

Использование данного механизма способствует повышению собственной ликвидности кредитных организаций, а также дает возможность для эффективного управления ею. В этой связи с 11 апреля 2005 г. Банк России возобновил практику проведения операций ломбардного кредитования на фиксированных условиях.

По результатам регулирования происходит постоянный рост общего числа действующих кредитных организаций, пользующихся правом усреднения обязательных резервов – с 503 или 38,3% от общего числа действующих кредитных организаций в сентябре 2004 г. до 671 или 53,8% в феврале 2006 г. [10].

Уменьшение по счетам обязательных резервов (использование обязательных резервов) предусмотрено в следующих случаях:

- 1) в результате регулирования размера обязательных резервов (при снижении величины резервируемых обязательств, и (или) снижении норматива обязательных резервов, и (или) увеличении коэффициента усреднения);
- 2) при предоставлении кредитной организации права на усреднение обязательных резервов;
- 3) после отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций (средства обязательных резервов перечисляются на счет ликвидационной комиссии или конкурсного управляющего и используются в установленном порядке).

Таким образом, оперативного использования средств обязательных резервов российскими кредитными организациями не предусмотрено.

*Состав активов, приемлемых для выполнения резервных требований.* Депонирование обязательных резервов в Банке России осуществляется кредитными организациями денежными средствами в валюте РФ путем их перечисления на счета по учету обязательных резервов в безналичном порядке. Депонирование на счетах по учету обязательных резервов осуществляется отдельно по обязательствам в валюте РФ и по обязательствам в иностранной валюте.

*Возможность получения доходов от зарезервированных средств* Банком России не предусматривается.

*Меры, предпринимаемые центральным банком в случаях несоблюдения обязательств минимального резервирования.* При нарушении кредитной организацией нормативов обязательных резервов Банк России имеет право списать в бесспорном порядке с корреспондентского счета сумму недовнесенных средств, а также взыскать в судебном порядке штраф в размере, установленном Банком России. Штраф рассчитывается одновременно исходя из величины недовзноса и (или) суммы превышения усредненной величины обязательных резервов над средней хронологической величиной остатков на корреспондентском счете с применением ставки рефинансирования, но не более суммы, исчисленной исходя из двойной ставки рефинансирования Банка России, действовавшей на момент принятия судом соответствующего решения. Штрафы поступают в доход федерального бюджета.

Выполнение кредитной организацией обязательных резервных требований является одним из критериев допуска кредитной организации к операциям



денежно-кредитной политики Банка России.

Таким образом, пример минимальных резервов показывает значение отдельных параметров организации того или иного инструмента денежной политики, которые могут, на первый взгляд, представляться чисто техническими, для достижения поставленных центральными банками целей. Такие параметры можно выделить для каждого инструмента денежной политики – для операций открытого рынка, рефинансирования кредитных организаций, депозитной политики.

Накопленный опыт функционирования обязательных резервных требований в России позволяет смотреть на обязательные резервы как на перспективный метод регулирования текущей ликвидности банковской системы. При этом постепенный переход к усредненному выполнению банками обязательных резервных требований, выбор одновременной или запаздывающей резервной системы должен быть определен стратегией и задачами денежно-кредитной политики Банка России.

Учет опыта совершенствования условий обязательного резервирования и превращения обязательных резервов в минимальные зарубежных центральных банков в практике реализации этого инструмента Банком России позволит оказывать стабилизирующее воздействие на текущее состояние ликвидности кредитных организаций и динамику процентных ставок денежного рынка.

#### Список литературы

1. Закон РФ «О Центральном Банке РФ» № 86-ФЗ от 10 июля 2002 г. (с изменениями и дополнениями).
2. Положение «Об обязательных резервах кредитных организаций» №255-П от 29.03.2004 г.
3. Залунина Л. В. «Традиционный» инструмент денежной политики// Банковское дело. — 2003. — № 10, 12.
4. Москвин В., Ларина О. Пути совершенствования обязательного резервирования// Деньги и кредит. — 2002. — №3.
5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 г.// Деньги и кредит. — 2004. — № 11.
6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 г.// Деньги и кредит. — 2005. — № 12.
7. Савин С. А., Гнатюк П. М., Осколкова Н. С. Денежно-кредитная политика: стратегия и тактика. – Красноярск, 1999.
8. О стратегии развития банковского сектора РФ на период до 2008 г.: Заявление от 05.04.2005 Правительства РФ №983п – П13 и ЦБ РФ №01-01/1617.
9. Шустров А. А. Реформа обязательных резервных требований в США и ее последствия //Деньги и кредит. — 1999. — № 4.
10. Официальный сайт Банка России — //www.cbr.ru

## Методика рейтинговой оценки надежности страховых организаций

### Аннотация

*В статье рассмотрены понятие и сущность рейтинга, основные проблемы и необходимость построения рейтинговой оценки надежности российских страховых организаций. Предложена методика рейтинговой оценки надежности страховых организаций путем анализа количественных и качественных показателей, рассчитанных по бухгалтерской отчетности страховых организаций, а также определены основные преимущества и недостатки предлагаемой методики.*

### Ключевые слова

Рейтинговая оценка надежности страховой организации, методика рейтинговой оценки страховых компаний, информационная база присвоения рейтинговой оценки, количественные и качественные показатели оценки надежности страховых организаций.

Одна из характерных черт современного страхового рынка — наличие конкурирующих между собой страховых организаций. Страховщики, которые стремятся работать в долгосрочной перспективе, должны уделять большое внимание изучению конкурентов и предлагаемых ими страховых продуктов в целях определения своего места на страховом рынке, возможностей для расширения клиентской базы и совершенствования своих услуг, а также для разработки стратегии фирмы. В ходе этих мероприятий страховая компания выявляет свои сильные и слабые стороны.

Современный страховой рынок характеризуется значительным количеством страховых компаний, предлагающих идентичные страховые продукты по объему страхового обеспечения, исключений из покрытия и т.п., поэтому при заключении договора страхования страхователь выбирает не столько предлагаемый продукт, сколько страховую компанию, при этом еще одной важной характеристикой страхового рынка на современном этапе развития можно назвать отсутствие какой-либо объективной информации о финансовом положении того или иного страховщика.

В условиях рынка не только потенциальные страхователи, но и инвесторы, собственники страховых организаций и государственные органы заинтересованы в получении независимой, объективной оценки работы страховщика.

Рейтинги служат одним из вариантов анализа, позволяющим получить комплексную оценку финансового состояния страховой организации и произвести их сравнение.

Под термином «рейтинг надежности страховой организации» будем понимать субъективную оценку одним или несколькими экспертами результатов деятельности страховщика, его способности выполнить свои обязательства в долгосрочном периоде.

Эксперт или группа экспертов при составлении рейтинга надежности страховых организаций обосновывает свое мнение о надежности и финансовой устойчивости страховой компании, причем целью рейтинга является обеспе-

чение прозрачности результатов деятельности страховых компаний, качества предлагаемых ими услуг, а в долгосрочной перспективе рейтинг должен стать надежным сертификатом страховой компании, удостоверяющим качество ее работы на страховом рынке.

Для России рейтинговая оценка объектов рынка, в том числе страховых организаций, считается абсолютно новым элементом, спрос на который начал формироваться только во второй половине 90-х годов. Высокая рейтинговая оценка страховщика может стать мощным средством привлечения страхователей, в противном случае — сильным ударом по его имиджу в отличие от страховой рекламы.

Зарубежные агентства разработали множество специфических моделей, предназначенных для оценки тех или иных факторов, влияющих на деятельность страховой компании, однако, как признают сами западные аналитики, без использования специфических методик расчета невозможно достоверно оценить все исследуемые критерии. Несмотря на это, отдельные элементы анализа страховщиков, которые используют в своей практике «Standard & Poor's», «A.M.Best» и другие рейтинговые агентства, встречаются в том или ином виде и в разных отечественных методиках, при этом зачастую существующие методики и модели рейтинговой оценки — коммерческая тайна рейтингового агентства, вследствие чего не раскрываются пользователям.

В настоящее время в России не существует ни рейтингового агентства, которое было бы признано страховщиками всей страны, не говоря уже о международном признании, ни общепринятой методики составления рейтингов страховых компаний, а имеющиеся рейтинги страховых компаний не являются рейтингами как таковыми, поскольку по большей части они содержат набор статистической или расчетной информации. Публикуемые в периодической печати рейтинги в большинстве либо лоббируют интересы той или иной страховой компании, либо содержат информацию, на основании которой сложно принять решение. Кроме того, шкалы оценок таких рейтингов трудны для понимания, а показатели, по которым рассчитываются рейтинги, характеризуют только отдельные направления деятельности страховщиков.

Очевидно, что возможны различные подходы к оценке деятельности страховых компаний, и у пользователя рейтинга при оценке надежности страховой организации возникает проблема предпочтения того или иного рейтинга. Вместе с тем, опыт зарубежных стран, и в частности США, показывает, что адекватная оценка состояния страхового рынка возможна лишь при наличии нескольких независимых рейтингов.

Анализ нескольких рейтингов различных рейтинговых агентств позволяет минимизировать ошибки и принять более адекватное решение. Общество нуждается в системе аналитических центров для снижения совокупной величины ошибки в оценке страховой компании.

Таким образом, рейтинговая оценка представляет собой способ комплексной оценки финансового состояния объектов рынка, в том числе страховых организаций. Для более адекватной и достоверной оценки финансового состояния объектов рынка необходимо наличие на рынке нескольких независимых рейтинговых агентств, осуществляющих присвоение рейтинговых оценок на основе разработанных ими уникальных методик, что позволяет минимизировать ошибки, возникающие при присвоении рейтинговой оценки.

Автором разработана и предлагается следующая методика рейтинговой

оценки надежности страховых организаций, которая может применяться в дополнение к уже существующим рейтингам для более объективной оценки надежности страховщиков.

Информационной базой для присвоения рейтинговой оценки могут служить бухгалтерская отчетность, статистическая отчетность, данные интервью с менеджерами, заполненные специально разработанные анкеты и данные других документов рейтингуемой организации. Учитывая информационную закрытость страховых организаций и невозможность получения большого объема достоверной информации, информационной базой рассматриваемой методики составления рейтинга надежности страховых организаций является бухгалтерская отчетность, в частности формы №№1, 2-страховщик, которые страховые организации обязаны публиковать в свободной печати.

Предлагаемая методика составления рейтинга надежности страховых организаций строится на базе анализа количественных показателей деятельности страховой организации, а также качественных показателей, имеющих количественное выражение (различные коэффициенты, например, ликвидности, платежеспособности и т.д.), расчет которых возможно произвести с помощью указанной выше информационной базы.

Для того чтобы определить совокупность показателей, которая будет использована при построении рейтинга надежности страховых организаций, необходимо установить, какие факторы влияют на финансовую устойчивость и надежность страховой организации.

Согласно статье 25 Закона Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации» в качестве факторов, обеспечивающих финансовую устойчивость и платежеспособность страховщика, определены следующие:

- экономически обоснованные страховые тарифы;
- страховые резервы, достаточные для исполнения обязательств по договорам страхования, сострахования, перестрахования, взаимного страхования;
- собственные средства;
- перестрахование.

Однако страховая практика позволяет расширить перечень факторов, обеспечивающих финансовую устойчивость страховщика. К ним можно отнести достаточность собственного капитала, страховые резервы, положительные результаты инвестиционной деятельности, использование в необходимых случаях системы перестрахования, эффективную тарифную политику.

Страховые резервы – один из самых главных факторов финансовой устойчивости страховых компаний. Они отражают величину неисполненных обязательств страховщика по заключенным им со страхователями договорам. Важно, чтобы размер страховых резервов полностью покрывал размер предстоящих выплат по действующим договорам страхования. Адекватность страховых обязательств страховщика и размера страховых резервов планируется при расчете тарифов. Тем не менее, не всегда, особенно в «новых видах страхования», удается точно оценить вероятность наступления страховых событий, что приводит к нехватке либо избытку страхового фонда. Поэтому страховые резервы не могут быть единственным гарантом платежеспособности страховой организации.

Собственный капитал является дополнительной гарантией финансовой

устойчивости. Однако этот источник теряет свое значение с ростом объемов страховых операций.

**Перестрахование.** Стоимость отдельных объектов страхования достигает значительных сумм. Прием на страхование таких объектов также представляется опасным для финансовой устойчивости страховщика, так как покрытие крупных убытков может потребовать полного изъятия средств страховых резервов и собственного капитала. Причем финансовой устойчивости страховщика угрожают не только крупные риски, но и кумуляция их. Возникает необходимость в перестраховании. Перестрахование выполняет функцию по стабилизации страхового рынка путем перераспределения рисков между его участниками. Вместе с тем, нельзя забывать о том, что обязанность по выплате страхового возмещения (обеспечения) несет страховщик, заключивший договор страхования со страхователем, несмотря на то, что риск перестрахован.

**Инвестиционная политика.** Инвестиционная политика страховых организаций в отношении активов, источником которых являются страховые обязательства, регулируется государством. Это относится к составу и качеству активов, принимаемых в покрытие этих обязательств. Реализация принципов инвестиционной деятельности страховщика, предусмотренных законодательством, способствует снижению инвестиционных рисков и позволяет получить дополнительный доход от использования инвестиционных ресурсов страховой организации, что помогает укреплению ее финансовой устойчивости.

**Тарифная политика.** Оптимизация тарифной политики страховщика также актуальна с точки зрения обеспечения его финансовой устойчивости. Страховой тариф или брутто-ставка состоит из нетто-ставки и нагрузки. Нетто-ставка служит для формирования страхового фонда. Нагрузка предназначена для финансирования расходов на ведение дела, а также получения прибыли. Именно правильное определение нетто-ставки определяет обеспечение финансовой устойчивости страховщика.

Таким образом, учитывая наличие перечисленных выше факторов, обеспечивающих финансовую устойчивость страховщика, в ходе анализа страховой деятельности и присвоения рейтинговой оценки страховой организации целесообразно проанализировать следующие группы показателей:

1. Показатели достаточности страховых резервов — коэффициенты достаточности страховых резервов по видам страхования.
2. Показатели достаточности собственных средств:
  - отношение собственных средств к сумме страховых резервов;
  - отношение размера собственных средств к нетто-премии отражает достаточность собственных средств для выполнения обязательств перед держателями полисов.
3. Показатели зависимости от перестраховочного портфеля:
  - доля взносов по видам страхования, переданных в перестрахование, в общей сумме полученных взносов;
  - доля выплат по видам страхования, покрытых за счет перестраховщиков, в общей сумме страховых выплат;
  - доля перестраховщиков в страховых резервах по видам страхования.
4. Показатели инвестиционной деятельности:
  - доходность инвестиций;
  - доходность страховых резервов по видам страхования.



5. Показатели общей платежеспособности:

- соотношение фактического и нормативного размера маржи платежеспособности;
- соотношение суммы собственных средств и страховых резервов и суммарной стоимости активов;
- соотношение собственных средств и суммарной стоимости активов;
- соотношение собственных средств и нестраховых обязательств.

6. Показатели ликвидности:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- соотношение текущих активов и краткосрочных обязательств;
- соотношение кредиторской задолженности и суммарной стоимости активов.

7. Показатели рентабельности и достигнутых результатов:

- рентабельность собственных средств;
- рентабельность страховых резервов.

Методика построения рейтинга надежности страховых организаций включает следующие основные этапы:

- анализ групп показателей, характеризующих ту или иную сторону финансовой устойчивости страховой организации, и расчет значений коэффициентов;
- перевод полученных значений коэффициентов в пятибалльную шкалу;
- определение промежуточного значения рейтинга по каждой группе показателей;
- корректировка промежуточных значений рейтинга по группам показателей с учетом мнения экспертов;
- определение итогового значения рейтинга, составленного на базе количественных и качественных показателей.

Настоящая методика приводит допустимые значения для каждого рекомендуемого показателя исходя из:

- требований действующего законодательства;
- эмпирического пути (в зависимости от сложившейся ситуации на рынке).

Представляется целесообразным проводить оценку показателей по пятибалльной шкале, поскольку такая оценка в значительной степени упрощает проводимые расчеты. К тому же в качестве преимущества балльной системы можно выделить наличие интервалов допустимых значений (табл. 1).

Таблица 1

Система перевода в пятибалльную шкалу

Балл	Обоснование
5	Оптимальное значение показателя
4	Нормальное значение показателя
3	Среднее (минимальное или максимальное) значение показателя
2	Слишком низкое или слишком высокое значение показателя
1	Нарушение требований Федеральной службы страхового надзора Министерства финансов РФ либо недопустимое значение показателя
0	Отсутствие данных либо невозможность рассчитать данный показатель по предоставленной отчетности



Значение рейтинга складывается из суммы промежуточных значений, рассчитанных по каждой группе показателей деятельности страховой организации.

Итоговое значение рейтинга (ИР) находится по следующей формуле:

$$\text{ИР} = \sum \text{ПР}_{\text{гр}},$$

где  $\text{ПР}_{\text{гр}}$  – промежуточное значение рейтинга по группе показателей деятельности страховой организации.

Промежуточное значение рейтинга по группе показателей деятельности страховой организации находится путем суммирования пятибалльной оценки по всем показателям данной группы. Максимальное значение промежуточного значения рейтинга по группе показателей не может превышать произведения количества показателей в группе на максимальную оценку (т.е. 5 баллов).

Максимальное значение итогового рейтинга не может превышать произведения количества показателей во всех группах показателей на максимальную оценку (т.е. 5 баллов).

Промежуточные значения рейтинга могут корректироваться с учетом мнения экспертов, осуществляющих присвоение рейтинга, при этом:

— полученное значение промежуточного рейтинга не может превышать максимального его значения, установленного по каждой группе показателей;

— значение промежуточного рейтинга не может быть увеличено (уменьшено) более чем на количество баллов, равное количеству показателей в группе (т.е. в среднем мнение экспертов не может увеличить оценку более чем на 1 балл на каждый коэффициент).

Исходя из особенностей законодательного регулирования деятельности страховых организаций на территории РФ, согласно которому страховщики вправе осуществлять или только страхование жизни, или страхование от несчастных случаев и болезней, медицинское страхование и страхование объектов имущественного страхования, представляется целесообразным раздельное присвоение рейтинговой оценки страховым организациям, осуществляющим только рискованные виды страхования (страхование иное, чем страхование жизни), и страховым организациям, осуществляющим страхование жизни, поскольку для присвоения рейтинговой оценки надежности указанным компаниям будут использованы различные группы показателей.

Исходя из полученного значения рейтинга с учетом мнения экспертов производится отнесение страховой организации к соответствующей группе надежности. По сложившейся практике присвоения рейтинговых оценок полученная итоговая сумма баллов страховой организации переводится из численной шкалы в буквенную.

Шкала перевода полученного итогового значения рейтинга в буквенное обозначение составляется на основе совокупности используемых показателей.

Поскольку в методике может быть использовано различное количество показателей, представим шкалу перевода полученного итогового значения рейтинга в буквенное обозначение в процентном отношении к максимальному количеству баллов (произведение количества показателей, используемых для присвоения рейтинга, на 5 баллов), полученное исходя из используемой системы перевода оценок в пятибалльную шкалу (табл. 2).

*Шкала рейтинга*

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Минимальное значение	97	91	81	77	71	61	57	51	41	1
Максимальное значение	100	96	90	80	76	70	60	56	50	40

В случае, если для составления рейтинга отсутствуют необходимые данные, рейтинговое агентство вправе присвоить рейтинг «Н/О» (невозможно оценить) с указанием причины.

Если у страховщика была ограничена, приостановлена или отозвана лицензия на проведение страховой деятельности, то вне зависимости от количества набранных баллов такому страховщику присваивается рейтинг «ЗР» (под наблюдением Федеральной службы страхового надзора Министерства финансов РФ).

После отнесения страховой организации к определенной группе надежности, имеющей то или иное буквенное обозначение, необходимо максимально подробно охарактеризовать все буквенные значения групп надежности для формирования представления о надежности страховой организации как в абсолютном, так и в относительном (по сравнению с другими страховыми организациями) отношении у пользователя рейтинга.

Характеристика групп надежности страховых организаций представлена в табл. 3.

Необходимо также отметить, что при присвоении рейтинговой оценки в обязательном порядке указывается дата последней оценки и указание на то, что данный рейтинг является субъективным мнением экспертов о финансовой устойчивости той или иной страховой организации.

На основании данной методики автором была присвоена рейтинговая оценка некоторым страховым организациям по результатам анализа отчетности страховщиков за определенный период, в результате чего были определены и подтверждены следующие достоинства и недостатки предлагаемой методики.

Основным недостатком данной методики можно назвать отсутствие анализа качественных показателей деятельности рейтингуемых организаций, которые возможно получить с помощью экспертных оценок при проведении собеседований с сотрудниками страховых организаций, более тщательного анализа внутренней документации страховой организации, а также анализа положения страховой организации в общем, направлений и перспектив ее развития, положения дел в отрасли и на конкретном рынке, на котором функционирует страховая организация.

*Трактовка шкалы рейтинга*

Значение рейтинга	Характеристика
AAA	Высшая финансовая устойчивость
AA	Превосходная финансовая устойчивость
A	Хорошая финансовая устойчивость
BBB, BB	Средняя финансовая устойчивость

B	Неустойчивое финансовое положение компании. В текущий момент компания способна выполнить обязательства перед владельцами полисов, однако при неблагоприятных экономических условиях выполнение обязательств компании перед держателями полисов находится под угрозой
ССС, СС	Чрезвычайно неустойчивое финансовое положение
C	Компания находится на грани банкротства
D	Банкротство компании
Н/О	Невозможно оценить
ЗР	Находится под наблюдением Федеральной службы страхового надзора Министерства финансов РФ

Вместе с тем, можно выделить следующие достоинства данной методики:

— методика максимально прозрачна и понятна пользователю, поскольку технология расчета рейтинга является открытой и любой пользователь может взять бухгалтерскую отчетность любой страховой организации и самостоятельно рассчитать показатели, коэффициенты и индексы;

— методика максимально гибкая, поскольку, по желанию экспертов, осуществляющих рейтинговую оценку, могут существенно изменяться как группы показателей, используемые при расчете, так и состав групп показателей, причем при указанном изменении совокупности показателей необходим будет только пересчет шкалы перевода полученного итогового значения рейтинга в буквенное обозначение в соответствии с новой совокупностью показателей;

— отсутствие материальной заинтересованности рейтингового агентства в присвоении рейтинга надежности страховой организации, вследствие отсутствия оплаты услуг рейтингового агентства по присвоению рейтинга страховой организации, повышает объективность рейтинговой оценки страховой компании;

— методика не требует наличия большого объема информации, которую можно получить только с согласия страховой компании, а основана на данных публичной отчетности, поэтому рейтинговое агентство имеет возможность присвоения рейтинговой оценки страховой компании по собственной инициативе или инициативе третьих лиц;

— методика вызывает большее доверие со стороны пользователей, поскольку она не требует значительного объема экспертных оценок качественных характеристик деятельности страховых компаний, которые зачастую не вызывают доверия со стороны пользователей при отсутствии у экспертов авторитета среди населения, а у рейтинговых агентств — должной деловой репутации.

Использование экспертных оценок только на стадиях оценки показателей деятельности страховых организаций и корректировки промежуточных значений рейтингов по группам показателей и неиспользование экспертных оценок на стадии корректировки итогового значения рейтинга, с одной стороны, позволяет снизить вероятность искажения рейтинговой оценки надежности той или иной страховой организации вследствие предвзятого отношения к ней эксперта или группы экспертов, с другой — максимально учитывает мнения экспертов при оценке как конкретных показателей, характеризующих надежность страховой организации, так и при оценке влияния на итоговую рейтинговую оценку группы показателей.

Данная методика также предоставляет возможность избежать следующих

недостатков, часто приписываемых существующим в настоящее время в России рейтингам страховых организаций:

— необъективность оценок экспертов и лоббирование авторами отдельных рейтингов интересов определенных компаний в силу чего многие рейтинги носят рекламный, а не аналитический характер, и необоснованно занижают или завышают оценки отдельных компаний, поскольку критерии рейтинговой оценки страховых организаций имеют достаточно формализованный характер;

— закрытость страховых компаний и отсутствие данных по отдельным направлениям деятельности, поскольку анализ базируется на данных публичной отчетности.

Таким образом, рассматриваемая методика построения рейтинга надежности страховых организаций, наряду с недостатками, имеет существенные достоинства, такие как прозрачность, гибкость, относительная легкость расчетов, большая независимость рейтингового агентства, относительно небольшое использование экспертных оценок, которые в современных условиях страхового рынка позволяют применять данную методику как одну из совокупности методик, призванных формировать более объективное мнение о надежности страховых организаций.

#### Список литературы

1. Иваницкий В., Грачева Ю. США нужны рейтинговые агентства в сфере страхования. А России? // *Страховое дело*. — 2000. — №3.
2. Каячев Г.Ф., Каячева Л.В., Черных М.Н. *Страхование. Краткий курс лекций: Учебн. пособие*. — Красноярск, 2003.
3. Николаева М.А., Юнцевич О.Ф. *Методы и алгоритмы построения рейтингов // Информационные технологии*. — 2003. — №12.
4. Ржанов А. *Опыт анализа надежности страховых организаций // Рынок ценных бумаг*. — 2000. — №5.
5. Чурикова И. *Методика составления рейтинга // Страховое ревю*. — 2000. — №5.
6. Чуринова И. *Рейтинговая оценка российских страховщиков: миф или необходимость // Страховое ревю*. — 2000. — №9.

## Требования к оформлению статей

### Каждая статья должна:

- иметь объем не менее 20000 и не более 40000 знаков,
- быть правильно оформлена и обязательно представлена в двух вариантах: бумажном и электронном (на дискете, диске или отправлена по электронной почте по адресу: [igla@online.ru](mailto:igla@online.ru)).

### Правила оформления:

1. Текст статьи набирается в Microsoft Word любой версии (форматирование не имеет значения).
2. Статья должна иметь:
  - заголовок,
  - фамилию и инициалы автора (или авторов),
  - аннотацию,
  - ключевые слова,
  - список использованной литературы,
  - информацию об авторе (Ф.И.О. полностью, ученая степень, ученое звание, полное наименование основного места работы, должность на основном месте работы, телефоны, e-mail).

Образец

### Проблемы инвестиционной политики в регионе и пути их решения

Ю.Г. Петров

Аннотация ....

Ключевые слова ...

Текст статьи

Список литературы ...

Информация об авторе: ...

3. Рисунки и графики не должны быть нарисованы в самом редакторе текстов, а встроены в текст, как объект из другой программы.

4. Термины, понятия и определения, требующие обязательного выделения, должны быть дополнительно выделены в бумажном варианте.

### **ВНИМАНИЕ!**

Все статьи проходят научную редакцию. Редакция журнала оставляет за собой право отклонения статьи, не имеющей соответствующего научного уровня или требующей переработки по тем или иным причинам. Рукописи не возвращаются и не рецензируются.



Материалы необходимо предоставлять по адресу:  
660041, г. Красноярск, пр.Свободный, 79,  
КрасГУ, экономический факультет.  
Пыжеву Игорю Сергеевичу  
Тел.: (3912) 443115.  
Электронная почта: [igla@online.ru](mailto:igla@online.ru)