

Вестник Московского университета

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ

Основан в ноябре 1946 г.

Серия 6 ЭКОНОМИКА

№ 2 • 2009 • МАРТ—АПРЕЛЬ

Издательство Московского университета

Выходит один раз в два месяца

СОДЕРЖАНИЕ

Экономическая теория

- Землянухина С.Г. Воспроизводственный подход к исследованию эколого-экономической системы 3
- Панов Е.В. Некоторые особенности диверсификации для портфелей, включающих акции «второго эшелона» РТС 15

Экономика зарубежных стран

- Инструментов К.С. Роль иррациональных факторов в формировании стратегий участников мирового фондового рынка 27

Отраслевая и региональная экономика

- Ермолаев М.Б., Заводова Т.С. Статистические тенденции ценообразования на региональных рынках жилья. 38
- Михаленко П.В. Углеродные рынки в России: проблемы, возможные решения и перспективы. 47
- Картаев Ф.С. Эконометрическое моделирование взаимосвязи курса рубля и динамики ВВП 57
- Виноградова Е.П. Деятельность банков и функционирование рынка банковских услуг в условиях глобализации. 68
- Сафин У.З. Анализ ресурсного потенциала воспроизводства валового выпуска сельскохозяйственной продукции 79

Трибуна преподавателя

- Рой Л.В. Стратегия диверсификации компании (теоретические подходы) 87
- Рудакова И.Е. Научный семинар по экономической теории в магистратуре: методические заметки 106

CONTENTS

Economic Theory

- Zemlyanuhina S.G. Reproductive Approach to the Study of Ecological and Economic System 3
- Panov E.V. Some Diversification Specifics of Portfolios Including Second-tier RTS Shares 15

Economy of Foreign Countries

- Instrumentov K.S. The Role of Irrational Motives in the Selection of Investment Strategy by the Participants of the International Stock Market. 27

Branch and Regional Economy

- Yermolaev M.B., Zavodova T.S. Statistical Tendencies of Pricing on Regional Real Estate Markets 38
- Mikhaleiko P.V. Carbonic Markets in Russia: Problems, Possible Decision and Perspectives 47
- Kartaev F.S. Econometric Simulation of the Correlation between Rouble Exchange Rate and Russian GDP Dynamics 57
- Vinogradova E.P. Banking and Banking Services Market under Conditions of Globalization 68
- Safin U.Z. Analyzing the Resource Potential for Reproduction of Total Output of Agricultural Products. 79

Professor's Tribune

- Roy L.V. The Strategy of Company's Diversification (Theoretic Aspect) 87
- Rudakova I.E. Methodic Notes on Workshop Discussion of Economic Theory on Master's Program 106

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

С.Г. Землянухина¹,

д-р экон. наук, проф., зав. кафедрой экономической теории и учений Саратовского государственного технического университета

ВОСПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ПОДХОД К ИССЛЕДОВАНИЮ ЭКОЛОГО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ

В данной статье обосновывается необходимость исследования эколого-экономической системы как единства и взаимодействия *трех воспроизводственных процессов*: в сфере материального воспроизводства, в сфере воспроизводства самого человека и воспроизводства окружающей природной среды. Особое внимание уделяется установлению законов эколого-экономической системы и их использованию в экономической политике государства.

Ключевые слова: эколого-экономическая система, воспроизводство, законы, человеческие ресурсы, преемственность и устойчивость развития.

This article is justified by the need to study the ecological and economic system as the unity and cooperation of three reproductive processes: in the sphere of material reproduction, in the field of human reproduction and the reproduction of the natural environment. Particular attention is given to the establishment of environmental laws and economic systems and their use in economic policy.

Key words: ecological and economic system, reproduction, laws, human resources, continuity and stability of evolution.

Одним из направлений отечественной экономической науки является возрождение теории общественного воспроизводства, отражение воспроизводственных процессов как единой системы, как некоего живого организма, в котором многочисленные структурные элементы, выполняя каждый свою функцию, взаимодействуют между собой, образуя единое целое². Возрождение теории общественного воспроизводства и переход к устойчивому расширенному воспроизводству в российской экономике как нельзя более актуален и в связи с решением задачи обеспечения экономического роста³. Воспроизводственный подход позволяет представить эко-

¹ Землянухина Светлана Георгиевна, тел.: (8452) 52-63-82; e-mail: etu@sstu.ru.

² См.: Медведев В.А. Воспроизводство и приоритеты развития. М., 2004. С. 8—9.

³ См.: Черковец В.Н. Трудные шаги на переходе к устойчивому расширенному воспроизводству // Экономический рост и вектор развития современной России / Под ред. К.А. Хубиева. М., 2004. С. 16—17.

номические процессы и отношения как систему, и этот системный подход должен быть распространен не только на экономику страны, но и на экологию. На современном этапе экономического развития общества хозяйственная деятельность человека приводит к углублению противоречий между функционированием экономической и экологической систем, что в конечном итоге ставит под сомнение дальнейшее развитие научно-технических и производственных достижений.

Согласно концепции устойчивого развития, главным условием выживания современного и будущего общества является сохранение природы, обеспечение биологической стабильности окружающей среды и экологической безопасности, снижение антропогенной и техногенной нагрузки на биосферу⁴, достижение разумной сбалансированности социально-экономического развития человечества и сохранения окружающей среды⁵. Положения концепции устойчивого развития, ориентированной на сохранение природных основ жизни для обеспечения безопасности, здоровья и выживания человечества, могут быть конкретизированы применительно к эколого-экономической системе. Поскольку экология изучает условия существования живых организмов и взаимосвязи между организмами и средой, в которой они обитают, постольку применительно к человеку задачей экологии является выяснение экологических аспектов экономической деятельности, влияния этой деятельности на организм человека, обеспечение необходимых условий (жизненной среды), которая нужна человеку для поддержания его здоровья и достойного существования.

Существует представление об эколого-экономической системе как о совокупности технических устройств и взаимодействующих с ними элементов природной среды⁶. В этом определении функционирование природной среды обеспечивает, с одной стороны, высокие производственные и другие целевые показатели, а с другой — поддержание в зоне своего влияния благоприятной экологической обстановки. На наш взгляд, недостатком такого определения является *невключение* в состав эколого-экономической системы в качестве элемента сферы воспроизводства самого человека. Конечно, воспроизводство человека как носителя рабочей силы осуществляется и в производственной деятельности, где происходит не только потребление рабочей силы, но и ее производство,

⁴ См.: Никитенко П. Ноосферная модель как императив социально-экономического развития // Общество и экономика. 1999. № 10—11. С. 49.

⁵ См.: Папенков К.В. Экономика природопользования: Курс лекций. М., 2004. С. 21.

⁶ Обеспечение устойчивого развития российской социально-экономической системы. Саратов, 2002. С. 212.

развитие (приобретение знаний, умений, навыков, повышение квалификации и мастерства). Природная среда является необходимым условием существования человека. Однако воспроизводство человека происходит не только в сфере материального производства и сфере воспроизводства окружающей природной среды, но представляет собой и самостоятельный элемент в эколого-экономической системе, относительно обособленную сферу этой системы. Воспроизводство человека обеспечивает смену человеческих поколений, сохранение и улучшение здоровья людей, повышение их образовательного и культурного уровня⁷. Воспроизводство человеческих ресурсов — это прежде всего производство самого человеческого организма, рождение и воспитание детей, их социализация, образование, здоровье и т.п. И именно на это направлено функционирование эколого-экономической системы в целом.

Таким образом, эколого-экономическую систему можно представить как единство и взаимодействие *трех сфер воспроизводства*: воспроизводства природной среды, воспроизводства человеческих ресурсов, воспроизводства материальных благ. Изучение процессов, происходящих в эколого-экономической системе, предполагает установление действующих в ней законов (здесь применимы методологические положения о существовании сущностных законов воспроизводства и необходимости их выяснения⁸). В каждой из этих сфер действуют свои определенные законы, выражающие наиболее существенные связи данной подсистемы. В то же время, поскольку каждая из подсистем представляет собой элемент единой эколого-экономической системы, то существует взаимодействие этих подсистем, их взаимозависимость и взаимовлияние. Имеющиеся между подсистемами связи выступают как причинно-следственные, устойчивые и могут быть квалифицированы в качестве законов.

Воспроизводство человеческих ресурсов — это воспроизводство населения, и поскольку речь идет о воспроизводстве населения, то экономические законы здесь тесно связаны с биологическими законами воспроизводства человеческого организма, которые выступают как законы природы. Когда речь идет о человеческих ресурсах, не следует забывать, что человек — природное существо, что сущность человека социальна, а природа человека — биологична. Производство человека как социального существа реализуется через человеческую биологию, и в основании человеческого существования всегда лежали, лежат и будут лежать некоторые природные, естественные законы и потребности.

⁷ См.: Реймерс Н.Ф. Природопользование: Словарь-справочник. М., 1990. С. 79.

⁸ См.: Черковец В.Н. Политическая экономия. Принципы. Проблемы. Политика. Избранное последних лет. М., 2005. С. 90—91.

Естественные биологические потребности и законы в процессе производства и воспроизводства человека не уничтожаются, а действуют в органическом единстве с собственно социальными потребностями и законами. Фундаментальные биологические свойства человека сохраняются и воспроизводятся не только посредством генетического механизма наследственности, но и посредством социальных отношений. Биологические законы оказывают определяющее влияние на содержание социальных отношений человека. Социальное как высший уровень развития материи включает в себя биологическое как низший уровень, но не уничтожает, а сохраняет в качестве своей основы (в снятом виде). Особенно ярко это проявляется при рассмотрении воспроизводства человеческих ресурсов.

В процессе воспроизводства человеческих ресурсов имеется настолько тесное переплетение экономических и биологических законов, что их трудно отделить друг от друга. Их взаимосвязь можно показать на примере взаимосвязи производства и потребления. Подобно тому, как производство есть потребление (факторов производства), а сам труд представляет собой физиологическую затрату рабочей силы, потребление тоже является производством, так как именно здесь производится и воспроизводится рабочая сила человека. Личное потребление представляет собой и экономический, и биологический процесс, восстановление рабочей силы в процессе личного потребления делает возможным продолжение процесса производства, т.е. воспроизводство. А для воспроизводства самой рабочей силы необходим определенный уровень жизненных средств, который должен быть достаточен как для восстановления жизненных сил самого работника, так и членов его семьи. Эту зависимость размера жизненных средств от величины затрат рабочей силы выражает закон возмещения затрат рабочей силы.

Продолжительность рабочего дня также имеет физические пределы, в основе которых лежит необходимость удовлетворения физиологических потребностей по поддержанию рабочей силы в трудоспособном состоянии. К. Маркс отмечал, что максимальная граница рабочего дня определяется физическим пределом рабочей силы, тем, что человек может расходовать в течение суток лишь определенное количество жизненной силы⁹. В свою очередь человек для поддержания своей жизни и сохранения физического существования должен потреблять определенное количество калорий, что должно находить отражение и в формулировках экономических законов.

К числу общих закономерностей всех сфер можно отнести существование наследственности, преемственности в развитии, что

⁹ См.: Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. М., 1967. Т. 1. С. 243.

обеспечивает устойчивость, сохраняемость как каждой из подсистем, так и эколого-экономической системы в целом. В то же время существуют определенные законы, лежащие в основе изменчивости, которая в природной среде обеспечивается естественным отбором (эти положения были разработаны Ч. Дарвином как создателем эволюционной теории). Конечно, реализация этих закономерностей будет иметь специфику в каждой из подсистем, определяемую их особенностями. Положения эволюционной теории Ч. Дарвина использовал в своем исследовании К. Маркс, который рассматривал развитие экономической общественной формации как естественно-исторический процесс, который аналогично развитию биологических организмов подчиняется объективным законам¹⁰.

В настоящее время эволюционная теория рассматривается и применительно к развитию социума, делаются попытки проследить эволюционные закономерности и на социальном уровне организации материи. Так, имеется трактовка эволюционного подхода к развитию социума, состоящая в том, что критерием прогрессивности изменений признается естественный отбор, что цели и направления прогресса неизвестны, поэтому задача социального управления состоит не в том, чтобы задавать цели социального развития и обеспечивать их достижение, а в том, чтобы оптимизировать скорость естественного отбора¹¹. На наш взгляд, данный подход в духе социал-дарвинизма переносит из биологии и неправильно трактует положения учения Ч. Дарвина, не учитывая специфики социальной формы движения. Но недопустимо механически переносить закономерности одной формы движения материи на другую, закономерности одной сферы воспроизводства на другую сферу. Социальная форма движения материи обязательно предполагает постановку целей, установление законов, регулирование процессов. Разумная человеческая деятельность становится определяющим фактором, причем не только социального развития, но и развития природной среды, биосферы. Определяющая роль разума в глобальном развитии выражена в теории В.И. Вернадского о ноосфере.

Позиция об определяющей роли в социальном развитии естественного отбора согласуется с такой моделью реформ, которая предполагает ориентацию на частный, эгоистический интерес без учета интересов других, на либерализацию экономики и невмешательство государства. Формой действия закона естественного от-

¹⁰ Там же. С. 20—21.

¹¹ См.: Ятнов В.А., Воробьев П.В. Эволюционная парадигма развития социума // Журнал экономической теории. 2004. № 1. С. 140.

бора в социуме выступает конкуренция, следовательно, исходя из приведенной трактовки, — рыночное саморегулирование (пусть выживает сильнейший) и невмешательство государства.

При рассмотрении изменений социальных систем преувеличивается роль биологического закона естественного отбора, но в то же время недостаточно внимания уделяется теории наследственности, преемственности в развитии социальных систем. Трансформация социальных систем трактуется как разрушение одной системы и создание иной социальной системы, при этом подчеркивается положительная роль хаоса. Якобы с позиций синергетики хаос может выступать в качестве необходимого элемента эволюции, источника возникновения нового, «любой переход на более высокий уровень развития возможен лишь через хаос, который связывает различные уровни организации развивающейся системы; попытки обеспечить плавный, поступательный переход на более высокий уровень развития, минуя хаос, обречены на неуспех»¹². «Развитие — это всегда гибель старого и возникновение нового»¹³. Трактовка развития социальной системы как катастрофы и хаоса соответствует процессу реформирования нашей экономической системы как уничтожению административно-командной системы и формированию рыночных отношений в структуре экономики, т.е. разложению и гибели одной системы и формированию новой системы.

В связи с этим представляется более рациональной и убедительной такая интерпретация развития, которая подчеркивает роль внутренних потенций системы в процессе возникновения нового, обращает внимание на то, что «ничто из ничего не возникает и не уничтожается. Не хаос, столь характерный для многих систем окружающего мира и зачастую лишь кажущийся, порождает нечто новое, более сложное, а заложенные в системе *внутренние потенции*, входящие в резонанс с соответствующими внешними условиями ведут (*в условиях хаоса и вопреки хаосу*) к образованию упорядоченных структур, <...> способных вступать во взаимодействие и порождать новое качество»¹⁴ (курсив мой. — З.С.). Внутренние потенции социально-экономической системы как раз и заложены в ее структурно-генетическом, инвариантном аспекте.

Поскольку речь идет об эколого-экономической системе, можно сформулировать цель развития эколого-экономической системы в целом. Выработка этой цели должна опираться на познание за-

¹² Борцов А.С. Проблема устойчивого развития // Модели и механизмы социально-экономического развития. Саратов. 2004. С. 5.

¹³ Там же. С. 4—5.

¹⁴ Дрюк М.А. Синергетика: позитивное знание и философский импрессионизм // Вопросы философии. 2004. № 10. С. 105.

конов каждой из сфер и законов взаимодействия этих сфер между собой. Следует признать существование как общих закономерностей развития всех компонентов эколого-экономической системы, так и особенности каждой из подсистем в связи с их спецификой, относительной самостоятельностью. Целью функционирования всей эколого-экономической системы является воспроизводство населения с наилучшими качественными характеристиками и сохранение окружающей природной среды. Высокие производственные показатели сферы материального производства должны рассматриваться как средства достижения этой цели. Для сферы материального воспроизводства человеческие ресурсы — носители рабочей силы — выступают в качестве ресурсов, а в самом производственном процессе становятся факторами производства. Поставщиком трудовых ресурсов является сфера воспроизводства человека, использующая в качестве ресурсов созданный в сфере материального производства продукт в натурально-вещественной форме предметов потребления.

Окружающая природная среда в эколого-экономической системе выполняет функцию жизнеобеспечения и выступает как поставщик материальных ресурсов в сферу материального производства. Ведь процесс производства является преобразованием вещества природы в процессе труда. В качестве естественных предметов труда служат земля, флора, фауна и т.д. Природная среда служит и в качестве естественных средств труда, когда человек использует для производства водопады, судоходные реки и т.п. И, наконец, водная и воздушная среда представляют собой естественные общие условия производства.

Окружающая природная среда в материальном производстве выполняет функцию естественных производительных сил. Отличительной чертой естественных производительных сил является их самовоспроизводство. Но самовоспроизводство осуществляется в том случае, если давление на природную среду со стороны человека не превышает ее способности к самовозобновлению. Природная среда испытывает на себе воздействие экономической деятельности не только в результате использования ресурсов, но и последствий производственной деятельности (отходы, выбросы и т.п.). И если сила давления человека на природную среду превышает ее способности восстановления, то происходит нарушение действия закона *равновесного природопользования*. Следовательно, важнейшим законом, характеризующим взаимосвязь между природной средой и сферой материального производства, производственной деятельностью, выступает закон равновесного природопользования.

В свою очередь природная среда представляет собой естественную среду существования человека. Связь между воспроизводством природной среды и воспроизводством человеческих ресурсов выражается в биологическом законе необходимого *соответствия условий естественно-природной среды генетической предопределенности человеческого организма*. Человек как биологический вид принадлежит к миру живой природы, биологическая природа человека проявляется в характерном для всего живого стремлении сохранить жизнь и продолжить ее во времени и пространстве через размножение, обеспечить максимум безопасности и комфорта, что предполагает постоянное взаимодействие человека со средой обитания. Требования человека к качеству окружающей среды консервативны, человек остается биологическим видом, которому необходимы строго определенные эволюцией условия окружающей среды. Резкое изменение среды жизни может привести к тому, что генетические возможности человека окажутся недостаточными для приспособления к новым условиям. Опасность ухудшения естественных природных условий человеческого существования может вызываться и преобразованием природы человеком вследствие производственной деятельности.

Обострение проблемы взаимоотношений между производственной деятельностью человека и природной средой произошло в связи с переходом человечества к технической или техногенной цивилизации. В этот период получила распространение идеология покорения природы, культ техники вместо древнего культа природы. Возникло колоссальное давление человеческой цивилизации на природные системы земли, что привело к экологическому кризису, т.е. напряженному состоянию взаимоотношений между человеком и природой, когда под влиянием воздействия человека на природу произошло резкое усиление влияния измененной людьми природы на общественное развитие. С одной стороны, нарушилось действие закона равновесного природопользования, и природа потеряла способность к самовозобновлению. А с другой стороны — ухудшились экологические условия существования человека и воспроизводства человеческих ресурсов. Возникло противоречие между потребностью в дальнейшем развитии производства и сохранением нормальных естественно-природных условий жизни.

Современный этап взаимодействия общества и природы характеризуется переходом от техногенного (частично преобразовательного) к нооценному (системообразовательному) этапу взаимодействия общества и природы, когда человек переходит от покорения природы к познанию ее законов, он не возвышается над природой, а рассматривается как часть природы, когда достигается равновесие между обществом и природой и давление производства (человека)

не превышает способности природной среды к самовозобновлению. Соответственно и существование человека в эколого-экономической системе ориентируется не только на его оптимальное функционирование в сфере производственной деятельности, сохранение работоспособности и производительности, но и на его воспроизводство как живого организма через потребление пищи, воздуха, воды определенного химического состава, через общение с природой, а значит, и сохранение среды обитания.

Проблема взаимоотношения воспроизводства человеческих ресурсов и воспроизводства природной среды имеет еще один аспект, связанный с демографическим взрывом, т.е. с резким увеличением численности населения за короткий период времени. Сегодня рост населения занимает одно из первых мест в списке глобальных опасностей, увеличение населения рано или поздно наталкивается на ограниченные размеры мировых ресурсов. Однако до сих пор господствует установка, состоящая в том, что свободный рынок и технический прогресс обеспечат бесконечную замену возможностей по преодолению всех ресурсных и экологических ограничений. До сих пор господствует установка на максимизацию экономического роста и максимизацию потребления. Необходимо уяснить существование *закона*, выражающего взаимосвязь между численностью населения и ограниченными ресурсами природной среды, и признать необходимость сознательного ограничения рождаемости в качестве регулирующего фактора, способного обеспечить уменьшение нагрузки на природу и тем самым поднять уровень, качество жизни населения и сохранить саму жизнь.

Взаимосвязь между сферой материального производства и сферой воспроизводства человека обнаруживается при рассмотрении фазы потребления рабочей силы, которая совпадает с фазой производства продуктов и услуг. Обеспечение устойчивого воспроизводства рабочей силы в процессе ее использования предполагает *создание условий, адекватных человеческой природе, установление таких режимов труда и отдыха, чтобы продолжительность, интенсивность, условия и оплата труда позволяли сохранять и развивать рабочую силу*. Фактором обеспечения устойчивости является соблюдение требований эргономики, изучающей трудовую деятельность человека и его функциональные возможности в системах человек—техника—среда в целях выявления законов взаимосвязи и обеспечения гармонизации взаимодействия этих систем, обеспечения эффективности, безопасности и комфорта трудовой деятельности. Важную роль играет учет эргономических нормативов проектирования, оценки, эксплуатации рабочих мест, производственной среды, режимов труда и отдыха, содержания и организации труда, квалификации работников. В качестве пределов экономи-

ческого роста выступают не только ограниченность природных ресурсов (как невозобновимые, так и возобновимые ресурсы в случае их истощения и нарушения воспроизводства ставят предел не только экономическому росту, но и нашему земному существованию), но и ограничения психофизических возможностей человека.

Учет эргономических требований необходим в масштабе общественного производства при размещении и строительстве производственных объектов, городов, населенных пунктов. Обеспечение сохранности здоровья человека и благоприятных условий его существования ставит предел развешиванию таких производств, которые наносят непоправимый вред человеку и окружающей среде.

Поскольку экономические законы — это законы жизнедеятельности людей, то их нарушение сказывается прежде всего на людях, и последствиями такого нарушения могут быть и сокращение продолжительности жизни, и увеличение смертности населения, и деградация, и нищета значительной части населения, и криминализация общества. Наиболее наглядным примером нарушения действия закона возмещения затрат рабочей силы, который выступает как важнейший закон воспроизводства рабочей силы, в современный период является установление минимальной заработной платы ниже прожиточного минимума самого работника, в результате чего он не может не только создать семью и обеспечить содержание детей, но и обеспечить нормальное физиологическое существование своего организма, т.е. воспроизводство рабочей силы.

Использование экономических законов должно проводиться на всех уровнях, но именно государство выступает значительным фактором воспроизводства в национальной экономике, оно имеет возможность активно воздействовать на все фазы воспроизводства и экономического развития страны¹⁵. Самоустранение государства от регулирования воспроизводственными процессами оборачивается разрушительными последствиями для экономики. В настоящее время большое внимание уделяется демографической проблеме, разрабатываются концепции демографической политики на различных уровнях, которые должны сочетать в себе использование и физиологических, и экономических законов воспроизводства человеческих ресурсов. Однако при разработке концепций упускается из вида, что для решения задачи увеличения продолжительности жизни, укрепления здоровья населения важное значение имеет уровень доходов и качества жизни. Если семья является малообеспеченной и доходы семьи не позволяют приобретать необходимые для нормального воспроизводства человеческого организма продукты питания, то никакая квалифицированная медицинская по-

¹⁵ См.: *Пороховский А.А.* Вектор экономического развития. М., 2002. С. 240, 244.

мощь не сможет обеспечить сбережения и простого воспроизводства человеческих ресурсов.

Проблема исследования законов взаимодействия между различными сферами эколого-экономической системы осложняется тем, что в науке они относятся к разным «ведомствам», имеется разобщенность исследований: экономическая наука занимается в основном проблемами сферы воспроизводства материальных благ (а в современный период превалирует уклон исследований в сторону не реального сектора производства, а финансово-кредитной системы), а экологическая наука — проблемами загрязнений и охраны природы. Интеграция экологической и экономической проблематики наблюдается при рассмотрении экономики природопользования, которая включает в себя процессы и явления общественной жизни, вызванные тем, что многие природные ресурсы ограничены, и направлена на то, чтобы определить наилучшие варианты использования природных ресурсов и охраны окружающей среды¹⁶. Но проблематика экономики природопользования не охватывает всех эколого-экономических проблем, в частности эколого-экономических проблем воспроизводства человеческих ресурсов.

Задача исследования законов эколого-экономической системы состоит в том, чтобы установить и раскрыть эти законы, организовать производственную деятельность человека с учетом действия этих законов. Цель исследования заключается в том, чтобы эколого-экономическая система могла функционировать, чтобы взаимодействие подсистем не приводило к нарушению их баланса, способностей к воспроизводству и развитию, чтобы те законы, которые присущи каждой подсистеме, а также выражают связи между их элементами, не нарушались и могли осуществляться беспрепятственным образом. Воспроизводственный подход к исследованию эколого-экономической системы дает возможность исследовать самую сущность тех взаимосвязей, которые складываются в этой системе, определить наиболее приоритетные направления корректировки экономической политики по обеспечению сохранения и функционирования эколого-экономической системы в единстве всех ее элементов.

Список литературы

Борщов А.С. Проблема устойчивого развития // Модели и механизмы социально-экономического развития. Саратов, 2004.

Дрюк М.А. Синергетика: позитивное знание и философский импрессионизм // Вопросы философии. 2004. № 10.

¹⁶ См.: *Папенов К.В.* Указ. соч. С. 7.

- Маркс К.* Капитал. Критика политической экономии. Т. 1. М., 1967.
- Медведев В.А.* Воспроизводство и приоритеты развития. М., 2004.
- Никитенко П.* Ноосферная модель как императив социально-экономического развития // Общество и экономика. 1999. № 10—11.
- Обеспечение устойчивого развития российской социально-экономической системы. Саратов, 2002.
- Папенов К.В.* Экономика природопользования: Курс лекций. М., 2004.
- Пороховский А.А.* Вектор экономического развития. М., 2002.
- Реймерс Н.Ф.* Природопользование: Словарь-справочник. М., 1990.
- Черковец В.Н.* Политическая экономия. Принципы. Проблемы. Политика. Избранное последних лет. М., 2005.
- Черковец В.Н.* Трудные шаги на переходе к устойчивому расширенному воспроизводству // Экономический рост и вектор развития современной России / Под ред. К.А. Хубиева. М., 2004.
- Ятнов В.А., Воробьев П.В.* Эволюционная парадигма развития социума // Журнал экономической теории. 2004. № 1.

Е.В. Панов¹,

аспирант Государственного университета — Высшей школы экономики

**НЕКОТОРЫЕ ОСОБЕННОСТИ ДИВЕРСИФИКАЦИИ
ДЛЯ ПОРТФЕЛЕЙ, ВКЛЮЧАЮЩИХ АКЦИИ
«ВТОРОГО ЭШЕЛОНА» РТС**

На примере акций «второго эшелона» РТС показано, что в случае нерегулярных и редких данных о ценах сделок метод Марковица нахождения эффективных портфелей ценных бумаг должен быть использован с осторожностью. Показано, что большое значение в таком случае имеет то, каким образом была оценена ковариационная матрица доходностей. В этом контексте сделано сравнение выборочной ковариационной матрицы и оценки, специально созданной для нерегулярных временных рядов и рядов различной частотности.

Ключевые слова: диверсификация, РТС, ковариационная матрица, нерегулярная частотность, портфельная теория.

Using illiquid exchange-traded Russian stocks (constituents of RTS-2 index) it is shown that in case of irregular trade price data Markowitz efficient portfolio construction should be used with care. We demonstrate that it is extremely important which estimator is used for covariance matrix of stock returns. In this context we compare the results of using sample covariance matrix and the estimator designed for time series of irregular frequencies.

Key words: diversification, RTS, covariance matrix, irregular frequency, portfolio selection.

При составлении портфелей ценных бумаг необходимо учитывать их ожидаемые доходности и риски. Одним из способов уменьшения рисков портфеля ценных бумаг является диверсификация — создание портфеля из различных ценных бумаг так, чтобы каждая составляла малую долю стоимости. Считается, что в этом случае неопределенность будущей стоимости портфеля снижается ввиду некоторого рода усреднения.

В данной работе рассмотрены портфели ценных бумаг, включающие так называемые акции «второго эшелона» РТС². Оказывается, если для измерения возможностей диверсификации применять подход Марковица (основан на использовании ковариационных матриц), то очень большую роль играет, каким образом такие мат-

¹ Панов Евгений Валерьевич, тел.: +1-404-717-32-66; e-mail: gene.panov@gmail.com.

² Согласно документации РТС, к акциям «второго эшелона» принято относить широкий спектр ценных бумаг, торгуемых на площадке РТС, «эмитенты которых не входят в число компаний первой величины на фондовом рынке» (<http://www.rts.ru/s384>).

рицы будут оценены для этих акций. Причина в том, что сделки по акциям «второго эшелона» РТС производятся не каждый день, и значит, оценки, разработанные для временных рядов дневной частотности, могут давать очень маловероятные результаты.

В настоящей работе показано, что если для таких данных использовать оценку, предназначенную для данных одинаковой частотности, это приведет к нежелательным результатам: завышенным представлениям о диверсификации и неверным портфельным решениям. С другой стороны — при использовании оценки, предназначенной для временных рядов различной частотности, результаты оказываются более приемлемыми, и представление о диверсификации — более реалистичным.

Один из подходов к измерению рисков состоит в использовании ковариационных матриц³. Часто нужны не только меры риска каждой ценной бумаги в отдельности, но и величины, описывающие взаимосвязь доходностей исследуемых ценных бумаг друг с другом и с другими показателями (например, макроэкономическими)⁴. Такие задачи решают, например, исследователи в организациях, выпускающих облигации, обеспеченные ипотечными кредитами⁵.

То, что роль ковариационной матрицы доходностей ценных бумаг является очень важной при измерении рисков рыночных цен, было показано на первом этапе развития портфельной теории в работах Х. Марковица, Дж. Тобиана, В. Шарпа и др.⁶ Описание соответствующих результатов приведено в книге А. Шведова⁷. В современной портфельной теории используются более тонкие подходы, но для их применения на практике тоже приходится оценивать различные ковариационные матрицы, что видно из обзоров популярных систем оценки рисков для акций⁸.

В данной работе применен метод оценки ковариаций для тех случаев, когда различные временные ряды имеют различную час-

³ Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. N.Y., 2005. P. 167—170.

⁴ Raynes S.R., Rutledge A.E. The Analysis of Structured Securities. N.Y., 2003. P. 235—236.

⁵ См., например, опубликованные панельные данные Газпромбанка о базе ипотечных кредитов (http://www.gpb-mortgage.ru/documents/9/ru/09_Mortgage_Pool_Register_31-01-2007.zip).

⁶ Markowitz H.M. Portfolio Selection // J. of Finance. 1952. Vol. 7. P. 77—91; Markowitz H.M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. N.Y., 1959; Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // J. of Finance. 1964. Vol. 19. P. 425—442; Tobin J. Liquidity Preference as Behavior Toward Risk // Review of Economic Studies. 1958. Vol. 25. P. 65—86.

⁷ См.: Шведов А.С. Теория эффективных портфелей ценных бумаг. М., 1999.

⁸ Mina J., Xiao J. Return to RiskMetrics: The Evolution of a Standard // RiskMetrics Group, 2001 (<http://www.riskmetrics.com/publications/techdocs/r2rovv.html>); Hemmati F., Hsieh A., Puchkov A., Stefek D. The Barra Integrated Model: Version 204 // MSCI Barra White Paper, 2004.

тотность (в том числе для нерегулярно доступных данных). Для этого делается прореживание частых рядов, что приводит к потере информации. Другим подходом является интерполяция редких рядов, но она может привести к неверным выводам (что будет показано далее).

Оценки ковариационных матриц для рядов, имеющих одинаковую частотность, представлены во многих работах⁹. В последнее десятилетие опубликован ряд работ, обобщающих известные оценки на случай данных различной частотности¹⁰. В этой статье используется оценка ковариационной матрицы, описанная в работах Е. Панова и А. Шведова¹¹.

Сначала в данной работе на примере акций «второго эшелона» РТС рассматривается модель паевого фонда, принимающего решение о включении новых акций в свой портфель. При этом данные о ценах сделок по новым включаемым в портфель акциям доступны с частотностью один-два раза в неделю, а данные о котировках остальных акций — раз в день. Далее раскрывается связь задачи о составлении портфеля с принципом начисления в бухгалтерском учете. В заключение приведены численные результаты для рекомендуемых портфелей ценных бумаг с участием почти всех акций «второго эшелона» РТС (с точки зрения модели Марковица). Оказывается, что использование выборочной ковариационной матрицы для дневных доходностей в качестве оценки создает иллюзии о более обширных возможностях диверсифика-

⁹ Newey W.K., West K.D. A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix // *Econometrica*. 1987. Vol. 55. N 3. P. 703—708; Andrews D.W.K. Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix Estimation // *Econometrica*. 1991. Vol. 59. P. 817—858; Litterman R., Winkelmann K. Estimating Covariance Matrices // *Goldman Sachs Risk Management Series*. 1998. January; Haan W.J. den, Levin A. Robust Covariance Matrix Estimation with Data-Dependent VAR Prewhitening Order // *NBER Technical working paper*. 2000. June. N 255; Ledoit O., Wolf M. Honey, I Shrunk the Sample Covariance Matrix // *Economics Working Paper*. Universitat Pompeu Fabra. Department of Economics and Business. 2003. June; Ledoit O., Wolf M. Improved Estimation of the Covariance Matrix of Stock Returns // *J. of Empirical Finance*. 2003. Vol. 10. P. 603—621; Basak G.K., Jagannathan R., Ma T. Assessing Risk in Sample Minimum Risk Portfolios // *NBER Working Paper*. 2004. April. N 10447.

¹⁰ Ghysels E., Santa-Clara P., Valkanov R. The MIDAS Touch: Mixed Data Sampling Regression Models // *Working Paper*, UNC and UCLA. 2002; Ghysels E., Sinko A., Valkanov R. MIDAS Regression: Further Results and New Directions // *Econometric Reviews*. 2007. Vol. 26(1). P. 53—90.

¹¹ См.: Панов Е.В. Состоятельная оценка ковариационной матрицы в случае временных рядов различной частотности: Препринт WP2/2005/05. М., 2005 (http://new.hse.ru/sites/infospace/podrazd/uvp/id/preprints/DocLib/WP2_2005_05.pdf); Панов Е.В., Шведов А.С. Asymptotic Covariance Matrix Estimators for Time Series of Different Frequencies: Numerical Comparison // *The Proceedings from the International Symposium on Forecasting 2007* (<http://forecasters.org/submissions/ISF2007-PanovEvgeny.pdf>).

ции, чем есть на самом деле. Это приводит к менее правдоподобному портфельному решению в модели Марковица, чем применение оценки ковариационной матрицы, разработанной для временных рядов различной частотности. Выводом работы является то, что в случае российских акций для задач портфельной оптимизации более корректно пользоваться оценками, предназначенными для временных рядов различной частотности.

Рассмотрим пример. Предположим, что 31 марта 2007 г. некоторый паевой фонд владел акциями компаний, входящих в индекс РТС¹² в соответствующих долях (т.е. 15% капитала было вложено в акции РАО «Газпром», 15% в акции ОАО «Лукойл» и т.д.). Фонд рассматривает возможность включения в портфель акций ОАО «Аптечная сеть 36,6», не входящих в индекс РТС, для диверсификации. Фонд решает вопрос, какую долю должны составлять акции ОАО «Аптечная сеть 36,6» в портфеле (далее — включаемые акции). Слишком малая доля не создаст достаточной диверсификации, а слишком большая ставит доходность паевого фонда в сильную зависимость от рисков включаемых акций.

Данные о торгах по акциям ОАО «Аптечная сеть 36,6» известны нерегулярно (один-два раза в неделю). Будем для упрощения считать, что данные о значениях индекса РТС известны с частотностью один раз в день (цены закрытия, см. рисунок).

Обозначим через P_t стоимость портфеля в момент времени t , а через S_t — цену включаемой акции. Считается известным срок τ до следующего пересмотра. Обозначим доходности индекса $r_{t+\tau}^P = P_{t+\tau}/P_t - 1$ и акции $r_{t+\tau}^S = S_{t+\tau}/S_t - 1$, тогда $E(r_{t+\tau}^P)$ и $E(r_{t+\tau}^S)$ — ожидания доходностей, и $C^{P,S}$ — их ковариационная матрица:

$$C^{P,S} = \text{cov} \begin{pmatrix} r_{t+\tau}^P \\ r_{t+\tau}^S \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \text{cov}_t(r_{t+\tau}^P, r_{t+\tau}^P) & \text{cov}_t(r_{t+\tau}^P, r_{t+\tau}^S) \\ \text{cov}_t(r_{t+\tau}^S, r_{t+\tau}^P) & \text{cov}_t(r_{t+\tau}^S, r_{t+\tau}^S) \end{pmatrix}.$$

Система поддержки принятия решений будет рекомендовать управляющему фондом вложить такую долю средств w ($0 \leq w \leq 1$) во включаемые акции, чтобы получить портфель с минимальным риском (по уставам многих паевых фондов их цель — минимизация риска при различных ограничениях).

Такой подход был предложен в работе Х. Марковица в 1952 г. и в настоящее время усовершенствован и используется многими предприятиями¹³. В случае портфеля из двух финансовых инстру-

¹² Определение индекса РТС и полный список акций и весов см.: <http://www.rts.ru/?tid=288>.

¹³ *Straumann D., Garidi T.* Developing an Equity Factor Model for Risk // RiskMetrics J. 2007. Winter. P. 89—128; *Zumbach G.* A Gentle Introduction to the RM 2006 methodology // RiskMetrics Group, 2007 (http://www.riskmetrics.com/system/files/private/RM2006_introduction.pdf).

ментов, доходности которых обозначены как $r_{t+\tau}^P$ и $r_{t+\tau}^S$, подход Марковица, в огрубленном виде, заключается в следующем. Предприятие принимает решение о доле w ценной бумаги в портфеле на основе максимизации целевой функции¹⁴:

$$L(w) = \lambda \left\{ (1-w) \cdot E(r_{t+\tau}^P) + w \cdot E(r_{t+\tau}^S) \right\} - \left(\frac{1-w}{w} \right)' C^{P,S} \left(\frac{1-w}{w} \right). \quad (1)$$

В случае паевого фонда можно считать $\lambda = 0$ (см. выше). Экономический смысл в том, что для успешной работы фонда управляющей компании совсем не обязательно располагать информацией о будущей стоимости ценных бумаг.

Стоит заметить, что функция (1) является не только предметом теоретических дискуссий, но и находит отражение в бухгалтерской отчетности зарубежных финансовых предприятий. По финансовым стандартам Basel II¹⁵, они обязаны отражать изменения в первом слагаемом этой функции в активах, а во втором слагаемом — в пассивах (в виде резервов). По принципу начислений (accrual accounting) резервы для покрытия возможных убытков обычно пропорциональны возможным рискам. Предприятия, следующие таким принципам и стандартам, оказываются вынуждены вести себя так, как если бы они максимизировали целевую функцию, похожую на (1).

Оказывается, что если для $\tau = 1$ год в качестве оценки матрицы $C^{P,S}$ использовать выборочную ковариационную матрицу дневных доходностей (для дней без единой сделки использовалась цена, основанная на линейной интерполяции), то, согласно задаче (1), рекомендуемая доля включаемых акций в портфеле составит $w = 51\%$. Если же использовать оценку для временных рядов различной частотности, то эта доля составит $w = 17\%$. С точки зрения фонда последнее значение выглядит намного реалистичнее. Трудно представить паевой фонд, который для диверсификации вложит 49% денег в акции 50 компаний и 51% — в акции одной.

Причина неверного решения в первом случае — плохая оценка ковариационной матрицы. Действительно, правомерна ли интерполяция для редких временных рядов цен акций? Как читатель может убедиться на данном примере, оценка ковариационной матрицы, изначально созданная для рядов различной частотности, оказывается более пригодной.

В табл. 1 приведены значения этих оценок ковариационной матрицы.

¹⁴ См.: Шведов А.С. Указ. соч. С. 41, 105.

¹⁵ International Convergence of Capital Measurement: A Revised Framework — Comprehensive Vision. Bank for International Settlements. 2006. June.

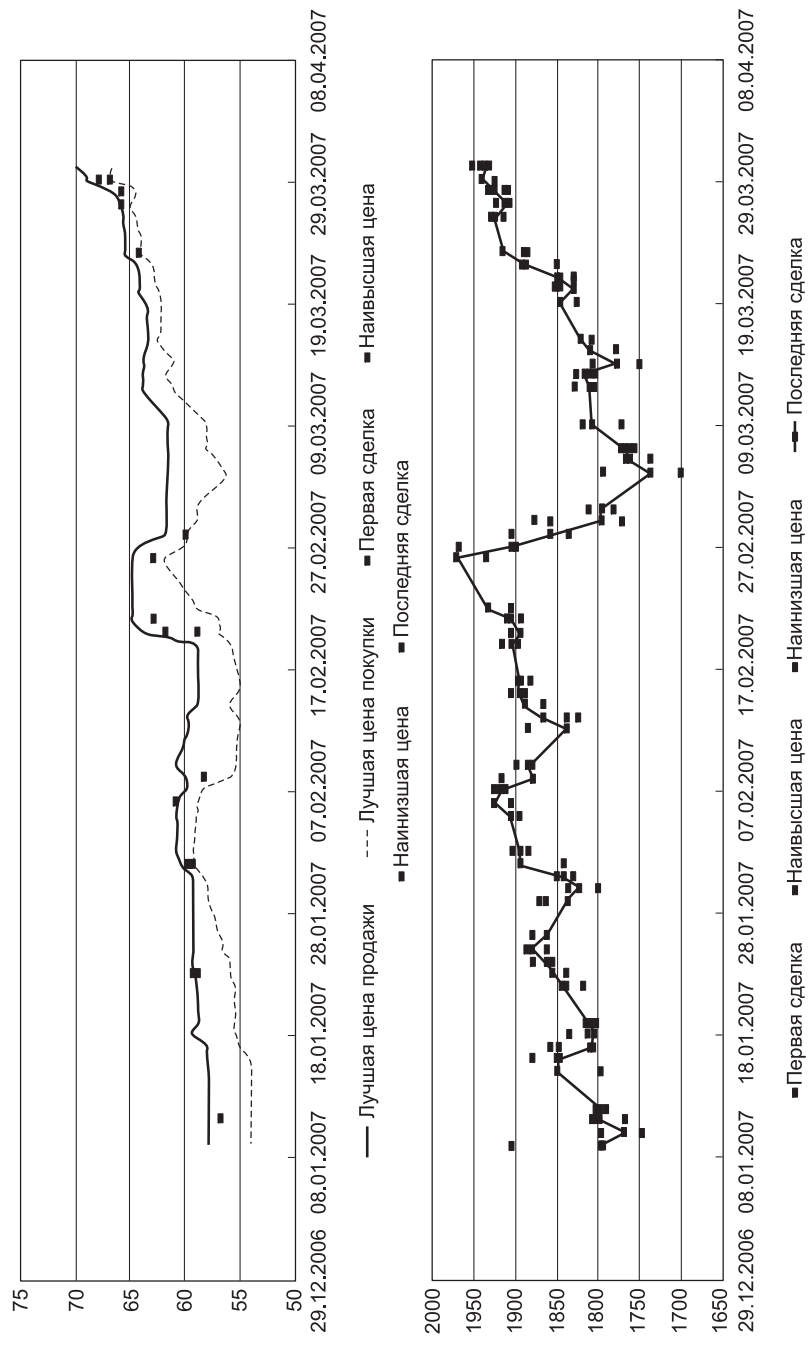


Рисунок. Цены акций ОАО «Аптечная сеть 36,6» за январь—март 2007 г. (вверху), индекс РТС (внизу). *Источник:* <http://www.rts.ru>

Таблица 1

**Две оценки ковариационной матрицы доходностей
(по дневным данным о ценах с апреля 2005 по март 2007 г.,
матрицы умножены на количество торговых дней в промежутке $\tau = 1$ год)**

Оценка ковариационной матрицы доходностей индекса РТС и акций ОАО «Аптечная сеть 36,6» по формуле из работы Панова ¹⁶ для рядов различной частотности	Выборочная ковариационная матрица дневных доходностей индекса РТС и акций ОАО «Аптечная сеть 36,6» (для дней без единой сделки по акциям использовалась интерполяционная цена)
$\begin{pmatrix} 0,084 & 0,055 \\ 0,055 & 0,200 \end{pmatrix}$	$\begin{pmatrix} 0,076 & 0,021 \\ 0,021 & 0,073 \end{pmatrix}$

Источник: расчеты авторов.

Разберемся в том, почему использование второй из этих матриц приводит к меньшей рекомендуемой доле включаемых акций (17%, а не 51%). С точки зрения выборочной ковариационной матрицы (правый столбец табл. 1), вложения во включаемые акции примерно настолько же рискованны, как и вложения в индекс РТС, причем доходности двух инструментов не сильно коррелированы. Это должно создавать большие возможности для диверсификации. С точки же зрения оценки в левом столбце, высоки и корреляция доходностей, и риск вложений в акции, а значит, возможности диверсификации невелики. Последнее и приводит к меньшей рекомендуемой доле.

Значение первой оценки выглядит реалистичнее и по другим причинам. Во-первых, мера риска вложений в акции одной компании (нижний правый элемент табл.) обычно существенно выше, чем для вложений в средневзвешенный портфель из 50 акций различных отраслей (индекс РТС, верхний левый элемент). Во-вторых, с точки зрения модели оценки капитальных активов (САМР)¹⁷ более обычно отношение верхнего правого элемента матрицы к верхнему левому близкое к единице, так как оно оценивает коэффициент beta в этой модели (см. ниже).

Чтобы убедиться в систематическом характере такого отличия двух оценок, мы проделали подобную процедуру для всех акций «второго эшелона» РТС. В табл. 2 можно ознакомиться с соответствующими результатами.

¹⁶ См.: Панов Е.В. Указ. соч.

¹⁷ Fama E.F., French K.R. The Cross-Section of Expected Stock Returns // J. of Finance. 1992. Vol. 47. N 2. P. 427—465; Fama E.F., French K.R. Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds // J. of Financial Economics. 1993. Vol. 33. P. 3—56.

Таблица 2

**Рекомендуемая доля акций компании в портфеле,
состоящем из индекса РТС и акций компаний из «второго эшелона» РТС
(на основе дневных данных с января 2003 по октябрь 2007 г.).
Приведено среднее значение для акций «второго эшелона»**

	Рекомендуемая доля акций данной компании в портфеле (оценка по формуле из работы Панова ¹⁸)			Рекомендуемая доля акций данной компании в портфеле (выборочная ковариационная матрица)		
Период (годы)	2003—2006	2005—2007	2006—2007	2003—2006	2005—2007	2006—2007
Среднее (%)	25	28	34	51	53	61

Источник: расчеты авторов.

Действительно, в случае использования выборочной ковариационной матрицы рекомендуемая доля, как правило, оказывается выше. Результаты, приведенные в табл. 3 и 4, объясняют причины этого различия.

Таблица 3

**Оценка волатильности акций (квадратный корень из нижнего правого элемента оценки ковариационной матрицы) для акций «второго эшелона» РТС
(на основе дневных данных с января 2003 по октябрь 2007 г.).
Приведено среднее значение для акций «второго эшелона»**

	Используется формула из работы Панова ¹⁹			Используется выборочная ковариационная матрица		
Период (годы)	2003—2006	2005—2007	2006—2007	2003—2006	2005—2007	2006—2007
Среднее (%)	61	51	48	29	26	24

Источник: расчеты авторов.

Таблица 4

Оценка коэффициента beta (отношение верхнего правого элемента оценки ковариационной матрицы к верхнему левому) для акций «второго эшелона» РТС

	Случай оценки по формуле из работы Панова ²⁰			Случай выборочной ковариационной матрицы		
Период (годы)	2003—2006	2005—2007	2006—2007	2003—2006	2005—2007	2006—2007
Среднее (%)	47	52	47	20	21	20

Источник: расчеты авторов.

¹⁸ См.: Панов Е.В. Указ. соч.

¹⁹ Там же.

²⁰ Там же.

Экономический смысл коэффициента beta (табл. 4) в том, что он показывает, насколько цена определенной акции подвержена влиянию изменений цен индекса (влиянию рынка), т.е. измеряет один из систематических рисков (рисков, которые нельзя уменьшить посредством диверсификации)²¹. Чем меньше beta, тем больше возможностей для диверсификации. Волатильности акций (табл. 3) определяют меру так называемого специфического риска, связанного с определенными акциями²². Чем такие волатильности меньше, тем больше возможностей для диверсификации. Обзор основных подходов к оценке beta можно найти в работе Дж. Бендера²³.

Итак использование выборочной ковариационной матрицы приводит к недооценке коэффициента beta и к недооценке волатильности. В сочетании оба эффекта приводят к переоценке возможностей для диверсификации портфеля.

Последнее и ведет к завышению рекомендуемой доли включаемой акции в табл. 2. Причиной такого различия в результатах использования двух оценок является то, что данные о ценах многих из этих акций доступны нерегулярно и реже чем раз в день. Поэтому оценка, предназначенная для данных без пропусков, создает иллюзии больших возможностей для диверсификации.

Для подтверждения последнего вывода мы оценили волатильность и beta для очень ликвидных акций РТС (данные о ценах сделок по ним доступны за каждый день, табл. 5). В этом случае обе оценки ковариационной матрицы дают намного более схожие результаты. Этот пример подтверждает выводы о том, что эффект имеет место для малоликвидных акций («второго эшелона»).

Таблица 5

Оценка (а) волатильности и (б) коэффициента beta для наиболее ликвидных акций, торгуемых на РТС (ОАО «Лукойл» и ОАО РАО «ЕЭС России»)

(а) волатильность	Случай оценки по формуле из работы Панова ²⁴			Случай выборочной ковариационной матрицы		
	2003—2006	2005—2007	2006—2007	2003—2006	2005—2007	2006—2007
Период (годы)						
LKOH (%)	16	16	17	17	15	16
EESR (%)	31	27	30	28	25	28

²¹ См.: Шведов А.С. Указ. соч. С. 56.

²² Penades E., Miller G. Comparing Specific Risk Forecasting Methodologies // The MSCI Barra Newsletter. 2005. Summer. P. 20—27.

²³ Bender J.C. To Beta or Not to Beta: A Comparison of Historical Versus Fundamental Betas for Hedging Market Risk // The MSCI Barra Newsletter. 2007. Q3/Q4. P. 13—23.

²⁴ См.: Панов Е.В. Указ. соч.

Окончание табл. 5

(б) коэффициент beta						
Период (годы)	2003— 2006	2005— 2007	2006— 2007	2003— 2006	2005— 2007	2006— 2007
LKOH (%)	89	110	112	101	117	117
EESR (%)	97	95	100	102	113	116

Источник: расчеты авторов.

Таким образом, использование выборочной ковариационной матрицы может приводить к иллюзиям о высоких возможностях диверсификации. Оценивание же ковариаций доходностей по формуле из работы Панова²⁵ приводит к более реалистичным представлениям, так как эта оценка разработана именно для временных рядов различной и нерегулярной частотности.

На практике системы измерения рисков и поддержки принятия решений в паевых фондах и инвестиционных банках могут быть более сложными, но тем или иным образом они основаны на минимизации риска при ограничениях. При этом риск часто понимается как дисперсия доходности портфеля, выраженная через ковариации доходностей компонент. Поэтому использование оценок ковариаций, разработанных для временных рядов различной частотности, может оказаться весьма полезным для многих из таких предприятий.

В контексте российского рынка акций такой подход актуален, так как по многим торгуемым на биржах акциям сделки происходят не каждый день, а значит использование выборочной ковариационной матрицы приведет к ложным представлениям о возможностях для диверсификации. С другой стороны — в контексте стандартов финансовой отчетности Basel II подход Марковица оказывается напрямую связан с бухгалтерским учетом.

В заключение стоит заметить, что результаты могут быть улучшены путем параметризации ковариационной матрицы²⁶ согласно соответствующим экономическим моделям²⁷. Тогда оценки таких параметров нужно тоже модифицировать для случая различной частотности.

²⁵ Там же.

²⁶ Такой подход на практике известен как факторная модель риска (factor risk model), модель с несколькими индексами (см.: Шведов А.С. Указ. соч. С. 64) или многофакторные портфельные стрессы (multifactor stresses) (см.: Rubandhas S. Stress Testing in a Multi-Factor Framework // The MSCI Barra Newsletter. 2007. Q3/Q4. P. 36—42).

²⁷ Fama E.F., French K.R. Op. cit.

Список литературы

- Панов Е.В.* Состоятельная оценка ковариационной матрицы в случае временных рядов различной частотности: Препринт WP2/2005/05. М., 2005. (http://new.hse.ru/sites/infospace/podrazd/uvp/id/preprints/DocLib/WP2_2005_05.pdf).
- Шведов А.С.* Теория эффективных портфелей ценных бумаг. М., 1999.
- Andrews D.W.K.* Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix Estimation // *Econometrica*. 1991. Vol. 59.
- Basak G.K., Jagannatan R., Ma T.* Assessing Risk in Sample Minimum Risk Portfolios // NBER Working Paper. 2004. April. N 10447.
- Bender J.C.* To Beta or Not to Beta: A Comparison of Historical Versus Fundamental Betas for Hedging Market Risk // *The MSCI Barra Newsletter*. 2007. Q3/Q4.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F.* Principles of Corporate Finance. N.Y., 2005.
- Haan W.J. den, Levin A.* Robust Covariance Matrix Estimation with Data-Dependent VAR Prewhitening Order // NBER Technical working paper. 2000. June. N 255.
- Fama E.F., French K.R.* Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds // *J. of Financial Economics*. 1993. Vol. 33.
- Fama E.F., French K.R.* The Cross-Section of Expected Stock Returns // *J. of Finance*. 1992. Vol. 47. N 2.
- Ghysels E., Santa-Clara P., Valkanov R.* The MIDAS Touch: Mixed Data Sampling Regression Models // Working Paper, UNC and UCLA. 2002.
- Ghysels E., Sinko A., Valkanov R.* MIDAS Regression: Further Results and New Directions // *Econometric Reviews*. 2007. Vol. 26(1).
- Hemmati F., Hsieh A., Puchkov A., Stefek D.* The Barra Integrated Model: Version 204 // MSCI Barra White Paper. 2004.
- International Convergence of Capital Measurement: A Revised Framework — Comprehensive Vision. Bank for International Settlements. 2006. June.
- Litterman R., Winkelmann K.* Estimating Covariance Matrices // *Goldman Sachs Risk Management Series*. 1998. January.
- Ledoit O., Wolf M.* Honey, I Shrunk the Sample Covariance Matrix // *Economics Working Paper*. Universitat Pompeu Fabra. Department of Economics and Business. 2003. June.
- Ledoit O., Wolf M.* Improved Estimation of the Covariance Matrix of Stock Returns // *J. of Empirical Finance*. 2003. Vol. 10.
- Markowitz H.M.* Portfolio Selection // *J. of Finance*. 1952. Vol. 7.
- Markowitz H.M.* Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. N.Y., 1959.
- Mina J., Xiao J.* Return to RiskMetrics: The Evolution of a Standard // RiskMetrics Group, 2001 (<http://www.riskmetrics.com/publications/techdocs/r2rovv.html>).
- Newey W.K., West K.D.* A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix // *Econometrica*. 1987. Vol. 55. N 3.
- Panov E.V., Shvedov A.S.* Asymptotic Covariance Matrix Estimators for Time Series of Different Frequencies: Numerical Comparison // *The Proceedings*

from the International Symposium on Forecasting 2007 (<http://forecasters.org/submissions/ISF2007PanovEvgeny.pdf>).

Penades E., Miller G. Comparing Specific Risk Forecasting Methodologies // The MSCI Barra Newsletter. 2005. Summer.

Raynes S.R., Rutledge A.E. The Analysis of Structured Securities. N.Y., 2003.

Rubandhas S. Stress Testing in a Multi-Factor Framework // The MSCI Barra Newsletter. 2007. Q3/Q4.

Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // J. of Finance. 1964. Vol. 19.

Straumann D., Garidi T. Developing an Equity Factor Model for Risk // RiskMetrics J. 2007. Winter.

Tobin J. Liquidity Preference as Behavior Toward Risk // Review of Economic Studies. 1958. Vol. 25.

Zumbach G. A Gentle Introduction to the RM 2006 Methodology // RiskMetrics Group, 2007 (http://riskmetrics.com/system/files/private/RM2006_introduction.pdf).

www.gpb-mortgage.ru.

www.rts.ru.

ЭКОНОМИКА ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

К.С. Инструментов¹,

аспирант экономического ф-та МГУ имени М.В. Ломоносова

РОЛЬ ИРРАЦИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ В ФОРМИРОВАНИИ СТРАТЕГИЙ УЧАСТНИКОВ МИРОВОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье рассматриваются основные типы иррационального поведения участников мирового фондового рынка и показано влияние этих механизмов на выбор и формирование стратегий инвестирования. На основании проведенной классификации составлен набор из двух меташаблонов иррационального поведения. Предложенный подход позволяет избежать комбинаторных сложностей при оценке роли иррациональных факторов в принятии и реализации решений участниками рынка.

Ключевые слова: поведенческая теория рынков, мировой фондовый рынок, теория эффективных рынков, инвестиционные стратегии, избыточность информации.

In this article behavioural effects and the manner in which they influence the process of investment strategy selection by the international stock market participants are discussed. Based on the performed classification and in order to avoid the combinatorial complexity of accounting for all of the patterns at all the possible points of influence two meta-patterns of irrational behaviour on the stock markets are devised.

Key words: behavioural finance, international stock market, market efficiency, investment strategies, information overcrowding.

Теория эффективных рынков основана на предположении о рациональности поведения участников фондовых рынков. По сути своей она является применением теории рациональных ожиданий Дж. Мута к ценообразованию на финансовых рынках в условиях присутствия способных влиять на рынок рациональных игроков. Под рациональностью в данной модели понимается наличие у игроков, во-первых, способности при получении новой информации корректировать свои представления о ситуации и законах ее развития в соответствии с теоремой Байеса и, во-вторых, способности оптимизировать неизменную субъективную функцию ожидаемой полезности по Сэвиджу.

Поведенческая теория фондовых рынков возникла в ответ на неспособность гипотезы эффективного рынка объяснить зарождение и развитие спекулятивных пузырей на финансовых рынках.

¹ Инструментов Кирилл Сергеевич, e-mail: quipster@yandex.ru.

Особенно остро необходимость объяснения этих процессов продемонстрировала череда кризисов на считающихся наиболее эффективными американском и британском фондовых рынках.

Несмотря на существование эффектов, плохо согласующихся с гипотезой эффективных рынков, многие участники фондовых рынков, особенно контролеры, рассматривают ее как лучшее первое приближение при анализе возможного поведения игроков и при прогнозировании развития рыночной ситуации. Сторонники гипотезы эффективных рынков столкнулись с рядом серьезных несоответствий опытных данных и предсказаний гипотезы, таких, как январский эффект малых фирм², закон чередования, избыточные колебания и задержки в отражении новой информации. При этом наибольшую проблему для апологетов теории эффективных рынков представляет самое важное для индивидуальных инвесторов следствие из гипотезы, а именно утверждение о том, что устанавливающиеся на рынке цены отражают всю доступную информацию, даже если в результате иррациональных, т.е. не отвечающих требованиям гипотезы к рациональности, действий участников рынка возникает отклонение от «эффективного уровня».

Одним из важнейших проявлений эффективности рынков должно быть отсутствие у участников возможностей для получения доходов выше средних без принятия дополнительных рисков. В подтверждение этого сторонники гипотезы эффективных рынков приводят неспособность профессиональных инвесторов обойти рынки при дисконтировании дополнительной доходности, полученной их фондами на уровне рисков³.

Сторонники поведенческой теории соглашаются с подобными доводами, но утверждают достаточно обоснованно, что из того, что на рынке невозможно получить дополнительную безрисковую доходность, не следует, что цены устанавливаются в соответствии со всей доступной участникам информацией.

В качестве примера можно рассмотреть ситуацию, в которой иррациональные действия участников рынка сбивают цену акций фирмы А ниже ее фундаментальной стоимости, но арбитражер не сможет этим воспользоваться и купить бумаги ниже стоимости

² Цены акций в течение многих лет на различных национальных рынках демонстрируют общую тенденцию к значительному росту в период с декабря по январь. О проявлении этого эффекта на современном американском фондовом рынке см.: *Easterday K.E., Sen P.K., Stephan J.A.* Small Firm/January Effect: Is it Disappearing in U.S. Markets Because of Investor Learning? 2007. June (<http://ssrn.com/abstract=996413>). Анализ январского эффекта на молодых рынках см.: *Asteriou D., Kavetsos G.* Testing for the Existence of 'January effect' in Transition Economies // *Applied Financial Economics Letters*. 2006. Vol. 2. P. 375—381.

³ *Rubinstein M.* Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case // *Financial Analysts J.* 2001. Vol. 57. P. 15—29.

либо из-за отсутствия на рынке бумаг со сходными денежными потоками, по которой арбитражер мог бы занять короткую позицию для защиты от фундаментального риска плохих известий о компании А, либо из-за того, что подходящие бумаги В существуют, но их цена тоже установлена неверно.

Другое важное следствие предположения о возможности длительного отклонения цен от фундаментальных значений состоит в том, что арбитражер не может быть уверен, что цены на акции А в ближайшей перспективе вернутся к своим фундаментальным значениям, а не будут двигаться все дальше от них. Дж.М. Кейнсу приписывают замечание, что рынки могут оставаться безумными гораздо дольше, чем кто-либо из нас — платежеспособным. У. Баффет заметил, что в биржевых спекуляциях ориентируются не на ценность актива, а пытаются угадать, что за него готов заплатить другой участник рынка, и это, конечно, незаконно, аморально или не по-американски⁴.

В теории эффективного рынка на роль арбитражера обычно назначают институционального инвестора. Инвесторы данного типа, как правило, управляют не своими собственными средствами и должны добиваться эффективности вложений не ниже эталонной на достаточно коротких временных отрезках. Если вкладчики этих институциональных инвесторов не оценят их стратегию, то подобный арбитраж закончится ранней ликвидацией и серьезными потерями. Даже если арбитражеру не грозит преждевременная ликвидация и давление инвесторов, он оказывается подвержен риску «инвестиционных горизонтов», так как он не может предсказать, как скоро цена вернется к фундаментальному уровню, а следовательно, не может и оценить возможные транзакционные издержки. Дополнительные синхронизационные риски возникают, если для устранения неверной цены требуются усилия многих арбитражеров⁵. Введение в модель штрафов за короткие продажи, например платы за заимствование акций для продажи или издержек по поиску возможностей для арбитража, а также рассмотрение ситуаций, при которых заимствования невозможны из-за отсутствия участников рынка, желающих ссужать бумаги арбитражеру, или из-за законодательных запретов, позволяет объяснить формирование на рынке сегментов с неэффективно установленными ценами.

Рассматривая подобные допущения, можно построить модель, в которой возможности для арбитража будут ограничены, рынок неэффективен, но возможность для получения безрискового дохода практически отсутствует.

⁴ *Buffett W.* Letter To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc., 2000 (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2000pdf.pdf>).

⁵ *Abreu D., Brunnermeir M.* Synchronization Risk and Delayed Arbitrage // *J. of Financial Economics*. 2002. Vol. 66. Iss. 2—3. P. 341—360.

В качестве примера неэффективности, объяснимого с позиций поведенческой теории, обычно приводят парадокс акций компаний-близнецов: «Royall Dutch» и «Shell Transport». В 1907 г. они образовали объединенную компанию в долях 60:40, но их акции по-прежнему продавались независимо. При том что приходящиеся на акции денежные потоки были эквивалентны, отклонения в отношении цен акций «Royal Dutch» и «Shell Transport» от фундаментального уровня (3:2) колебались в диапазоне от –35% до 15%.

Другим примером иррациональной неэффективности рынков могут служить резкие колебания в цене акций, включаемых в популярные индексы. Так в период с января 1990 по декабрь 2002 г. за дни между объявлением о включении акций в индекс Standard & Poor's 500 и вступлением в силу изменений средняя доходность бумаг возрастала на 8,44%, а при удалении из индекса — падала на 11,10%⁶.

Приведенные примеры демонстрируют необходимость учитывать при анализе сложившихся ситуаций на фондовых рынках и прогнозировании возможного поведения участников влияние заблуждений и иррациональных механизмов. Рассмотрим, как иррациональные факторы могут быть учтены в модели поведения участников, основанной на стратегиях инвестирования.

Стратегия инвестирования представляет собой сочетание целей инвестирования и методов оценки инвестором рисков и прибыльности инвестиционных инструментов. Для правильной оценки роли иррационального в поведении участников рынка следует выделить два этапа инвестиционной деятельности:

- 1) выбор стратегии;
- 2) реализация стратегии.

При подобном рассмотрении в зависимости от того, на каких этапах проявляется влияние механизмов иррационального, можно говорить о четырех типах инвестиционного поведения:

- 1) рациональный выбор и рациональное исполнение выбранной стратегии;
- 2) рациональный выбор и иррациональное воплощение стратегии (инвестор корректно оценивает свои риски и цели, но испытывает влияние нерациональных механизмов при реализации стратегии, например, при выборе времени входа на рынок или при оценке относительной привлекательности бумаг и их соответствия тем критериям, которые постулировались на этапе выбора стратегии);
- 3) иррациональный выбор и рациональное следование выбранной стратегии (под иррациональным выбором в данном случае следует

⁶ Libo S. The Addition and Deletion Effects of the Standard & Poor's 500 Index and its Dynamic Evolvment from 1990 to 2002: Demand Curves, Market Efficiency, Information, Volume and Return // Investment Management and Financial Innovations. 2006. Vol. 3.

понимать неверную оценку инвестором собственных рисков, способностей и ресурсов, ситуации на рынке, а следовательно, и критериев успешности инвестиционных решений);

4) иррациональный выбор и реализация нерационально выбранной стратегии.

Для объяснения иррациональных мотивов и механизмов поведения участников сторонники поведенческой теории выделяют 4 группы психологических факторов, влияющих на участников фондовых рынков: самообман, эвристические упрощения, социальное давление и подверженность влиянию эмоций и настроений⁷. Рассмотрение всех возможных вариантов чревато комбинаторным взрывом, поэтому ограничимся наиболее часто и ярко проявляющимися психологическими шаблонами.

— *Самоуверенность и самообман* проявляются в том, что инвесторы склонны переоценивать качество собственных прогнозов и в результате приписывать событиям более значимые вероятности, чем следует из статистических данных (так, участники психологических исследований склонны классифицировать как гарантированные события те, вероятность которых 0,8, а как невероятные — возникающие один раз из пяти⁸). Необходимость учитывать влияние данного фактора ярко иллюстрирует исследование, проведенное Г. Торнгреном и Х. Монтгомери⁹. Участников эксперимента просили из предложенных американских голубых фишек выбрать компанию, которая будет лидировать в конце месяца, и оценить свою уверенность в сделанном прогнозе. Прогнозы, в которых профессиональные участники рынка были абсолютно уверены, сбывались лишь в 15% случаев. Во многом данное заблуждение порождено склонностью к самовосхвалению и переугадыванию прошлых событий.

— *Излишний оптимизм и иллюзия обладания знаниями и контролем над ситуацией*. В условиях легкой доступности исторических данных и изобилия аналитической информации, предоставляемой брокерами, инвестиционными компаниями и такими новостными агентствами, как Bloomberg, MarketWatch и Morning Star в Интернете, у многих инвесторов возникает иллюзия понимания установившейся ситуации. Возможность отдавать приказы и следить за их исполнением в реальном времени формирует ощущение кон-

⁷ Hirschleifer D. Investor Psychology and Asset Pricing // J. of Finance. 2001. Vol. 56.

⁸ Fischhoff B., Slovic P., Lichtenstein S. Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence // J. of Experimental Psychology: Human Perception and Performance. 1977. Vol. 3. P. 552—564.

⁹ Torngren G., Montgomery H. Worse than Chance? Performance and Confidence among Professionals and Laypeople in the Stock Market // J. of Behavioural Finance. 2004. Vol. 5.

троля над ситуацией. Однако исследование эффективности индивидуальных инвесторов, перешедших с телефонных торгов на интернет-трейдинг, показало, что увеличение объема доступной информации и скорости реакции системы на принятые решения приводит к снижению средней прибыльности инвестиций¹⁰.

— *Склонность к самовознаграждению* проявляется в том, что товары или ценные бумаги, находящиеся во владении индивида, оцениваются им более высоко, чем те, которыми он не располагает. В среднем исследования показывают, что владельцы склонны требовать цену в 2—3 раза большую, чем та, которую готовы заплатить покупатели, и в 1,5—2 раза большую, чем та цена, при которой были бы реализованы опционы колл¹¹.

— *Чрезмерная приверженность принятым идеям, консерватизм и фиксация на моделях*. При оценке качества моделей инвесторы часто используют не принцип фальсификации, а верификацию и поиск подтверждающих модель данных. При этом источники альтернативных теорий и статистики априори рассматриваются как агрессивные и предвзятые, в результате данные, противоречащие модели, не получают правильной оценки вероятности и репрезентативности. В сочетании с самоуверенностью данное заблуждение приводит к сочетанию переоценке частной информации.

— *Неверное определение вероятности событий*. У данного заблуждения можно выделить три основных компонента:

— **вера в репрезентативность малых выборок**, т.е. в то, что малая часть большой выборки будет обладать всеми статистическими характеристиками родительской выборки. Другое проявление данного заблуждения — поспешная классификация некоторого неизвестного процесса как имеющего хорошо изученный характер и приписывание ему любимой инвестором математической модели. Чаще всего на фондовых рынках такой моделью оказывается процесс с нормальным или (но уже заметно реже) равномерным распределением;

— влияние **принципа доступности**, который отражает тот факт, что при оценке вероятностей людям свойственно ориентироваться на наиболее доступные данные, в результате переоцениваются недавние, эффектные и лично пережитые события. При этом финансовые кризисы и предшествующие им «тюльпановые лихорадки» и падения финансовых институтов удостоиваются настолько яркого освещения в средствах массовой информации и специальной литературе, что подобные события получают раздутые оценки веро-

¹⁰ Barber B., Odean T. Online Investors: Do the Slow Die First? // Review of Financial Studies. 2002. Vol. 15. N 2. P. 455—487.

¹¹ Franciosi R., Kujal P., Michelitsch R. et al. Experimental Tests of the Endowment Effect // J. of Economic Behavior and Organization. 1996. Vol. 30. P. 213—226.

ятности повторения. В результате завышенными оказываются и ожидания в отношении «справедливой» премии за риск. Разбухание премии за риск приводит к перегреву фондового рынка и усиливает последующие кризисы, порождая устойчивую обратную связь;

— **неверное использование условной вероятности** и формулы Байеса и приписывание частному событию большей вероятности, чем вероятность общего события.

— *Анкеринг* — это склонность оценивать ситуацию и перспективы ее развития с привязкой к некоторым внешним для системы данным. При этом данные, на которых произошла фиксация, воспринимаются как исключительно удачное первое приближение, от которого надо отталкиваться, двигаясь в сторону модельных или экспериментальных данных. Классический анализ анкеринга проводят Д. Канеман и А. Тверски¹². Примером анкеринга на мировых фондовых рынках может служить сравнение текущего финансового кризиса, порожденного кризисом на американском ипотечном рынке, с японским кризисом конца 1980-х — начала 1990-х гг., тоже начинавшимся с падения цен на недвижимость. Еще одним примером анкеринга следует считать встречающуюся у некоторых аналитиков привязку к абсолютным уровням иностранных индексов или индексов других отраслей.

— *Фрейминг* отличается от анкеринга объектом фиксации внимания. В случае фрейминга — это формулирование условий и целей, а не внешние данные, как в анкеринге, или смысл условий и целей, как было бы в случае отсутствия анкеринга и фрейминга. Рост самоуверенности и склонности к риску у инвесторов после нескольких удачных кварталов¹³ можно рассматривать как одно из проявлений фрейминга у участников мировых финансовых рынков. Также примером фрейминга может служить фиксация на абсолютном выражении цен в какой-либо валюте безотносительно к динамике изменения курса самой валюты. В 2007—2008 гг. этот тип фрейминга стал проявляться особенно сильно из-за слабости доллара. Так, Economist commodity-price index вырос с начала 2003 до марта 2008 г. на 143% в долларовом выражении и лишь на 62% в евро¹⁴.

— *Боязнь потерь и аверсия потерь* — это склонность требовать значительные премии за возможное уменьшение своего благосостояния в результате инвестиционной деятельности. Инвесторы

¹² Tversky A., Kahneman D. Judgement Under Uncertainty, Heuristics and Biases // Science. 1974. Vol. 4.

¹³ Gervais S., Odean T. Learning to Be Overconfident // Review of Financial Studies. 2001. 14 (1). P. 1—27.

¹⁴ The Economist. 2008. 22 March. P. 122.

бояться потерять сильнее, чем хотят приобрести. Причем аверсивное поведение демонстрируют не только индивидуальные инвесторы, но и ПИФы, также склонные продавать выросшие в цене акции и держать потерявшие, чтобы не фиксировать потери. Исследования показали, что лучшие 20% ПИФов лишь в 1,2 раза чаще продают растущие акции, чем падающие, в то время как для 20% худших это отношение составляет 1,7 и находится примерно на уровне индивидуальных инвесторов¹⁵. Особенно интересно, что все это происходит на фоне призывов У. Баффета и Б. Битгса¹⁶ либо продавать упавшие на 10% акции, либо наоборот их покупать, если повторный фундаментальный анализ укажет на неверную оценку рынком падающих бумаг, но никак не избегать потерь от продажи.

В завершение данного списка иррациональных шаблонов хотелось бы рассмотреть два заблуждения, часто проявляющихся при реализации стратегий и некоторые последствия этих заблуждений. Первое заблуждение — иррациональный спрос на факторы привлекательности, а второе — эффект «замерзающих часов».

Иррациональное изменение спроса на факторы, определяющие привлекательность ценных бумаг, т.е. на ликвидность, доходность, волатильность и престижность, в классификации Хиршляйфера пришлось бы поместить на границу между эмоциональными и социальными факторами. Воздействие последних проявляется в следовании за толпой, имитации успешных игроков (а зачастую просто внешних признаков используемых успешными игроками стратегий), склонности оценивать успехи и неудачи не по их соответствию исходным целям и историческим показателям, а в сравнении с результатами окружающих. Среди проявлений эмоциональных эффектов обычно указывают боязнь двусмысленности и раскаянье после неудачных сделок. Чаще всего отклонение от парето-оптимальной, с точки зрения реализуемой стратегии, комбинации четырех факторов привлекательности связано с проявлением одного из следующих заблуждений:

- при отклонении предпочтений относительно пары ликвидность—престижность можно говорить о следовании за толпой;

- смещения в области доходность—волатильность обычно порождены ошибочной фиксацией на текущей прибыльности индексов и других участников рынка;

- доминирование комбинаций доходность—ликвидность и престижность—волатильность можно связать с усилением роли эмоционального фактора раскаянья.

¹⁵ Frazzini A. The Disposition Effects and Underreaction to News // J. of Finance. 2006. Vol. LXI. N 4.

¹⁶ См.: Битгс Б. «Вышел хеджер из тумана» / Пер. с англ. М., 2007. С. 261.

В целом использование критериев иррационального спроса на факторы привлекательности вместо двух трудно формализуемых и плохо классифицированных категорий поведенческой теории представляется особенно удобным в задачах моделирования и прогнозирования поведения и, в частности, при определении доминирующих настроений и стратегий среди участников мирового фондового рынка.

Эффект «замороженных часов» связывает две другие поведенческие категории — эмпирическое упрощение и самообман. Данный эффект в сочетании с принципами доступности и неприятия риска позволяет естественным образом ввести в анализ, основанный на выборе и исполнении стратегий участниками рынка, процессы образования на рынках поведенческих циклов и пузырей. Рассмотрим подробнее, как работает данная поведенческая аномалия. Она возникает из-за веры в то, что параметры, на основании которых принимаются инвестиционные решения и делаются оценки привлекательности и перспектив тех или иных бумаг и компаний, не меняются за время анализа, и что это утверждение на современных рынках, и особенно на рынках развитых стран, в общем случае не выполняется. В результате возникают два дочерних эффекта. Первый из них — это запаздывание инвестиционных решений относительно реального состояния рынка и, как следствие, постоянно испытываемая инвестором потребность в обновлении информации. С увеличением частоты обновления информации возникают следующие отрицательные последствия:

- возрастает объем доступной информации, и в результате усиливается угроза возникновения у инвестора иллюзии знания и контроля;

- повышается «шумовая» составляющая в данных и все инвестиционные решения начинают выглядеть одинаковыми. Б. Биггс рассматривает вероятность фиксации сверхдохода очень удачливого инвестора, результаты которого нормально распределены относительно 15% премии к доходности безрисковых активов, а волатильность составляет 10%. В зависимости от интервала, на котором он фиксирует свои результаты, этот инвестор будет получать сверхдоход с вероятностью 0,93 в случае годового интервала, 0,77 для квартала, 0,54 на дневном интервале и 0,51 на часовом¹⁷;

- чем чаще и полнее инвестор обновляет информацию в условиях, когда решения других участников имеют некоррелированные запаздывания, тем выше оказывается давление социальных и эмоциональных эффектов, растет вероятность быть втянутым в спекулятивный пузырь, усиливается инерционное давление в момент

¹⁷ Там же. С. 150.

смены тренда и падает эффективность нестандартных методов оценки отраслевых, страновых и мировых перспектив, таких, как, например, подсчет частоты употребления слов «рецессия» и «кризис» в публикациях.

* * *

Анализ иррациональных механизмов, влияющих на поведение участников международного фондового рынка, проведенный в данной работе, позволяет оценить важность и возможности учета наиболее часто проявляющихся факторов: социальных и эмоциональных, а также эффектов, порождаемых самообманом и эмпирическими упрощениями.

Важной составляющей оценки влияния иррациональных механизмов должно быть рассмотрение стратегий инвестирования, модифицированных проявлением факторов как на этапе выбора, так и на этапе реализации стратегии. При этом акцент в моделировании следует перенести с имитации отдельных заблуждений, часто неустойчивых в своих проявлениях, требующих длительной истории рынка и учета поведения отдельных участников, на составление и использование моделей, основанных на учете интегральных механизмов, таких, как иррациональный спрос на факторы привлекательности ценных бумаг и эффект иррационального запаздывания решений. Оба эти эффекта позволяют качественно приближать поведение рынка в условиях кризиса или изменения структуры. Использование такого подхода особенно важно в условиях ограниченной истории фондовых рынков стран БРИК и подверженности данных рынков внешним экономическим и психологическим шокам, прежде всего из-за активного использования многими национальными участниками заимствованных на международных рынках средств, что по существу превращает этих игроков в представителей иностранных банков.

Список литературы

- Биггс Б.* «Вышел хеджер из тумана». М., 2007.
- Abreu D., Brunnermeier M.* Synchronization Risk and Delayed Arbitrage // J. of Financial Economics. 2002. Vol. 66. Iss. 2—3.
- Asterious D., Kavetsos G.* Testing for the Existence of 'January effect' in Transition Economies // Applied Financial Economics Letters. 2006. Vol. 2.
- Barber B., Odean T.* Online Investors: Do the Slow Die First? // Review of Financial Studies. 2002. Vol. 15. N 2.
- Buffett W.* Letter To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc., 2000 (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2000pdf.pdf>).
- Easterday K.E., Sen P.K., Stephan J.A.* Small Firm/January Effect: Is it Disappearing in U.S. Markets Because of Investor Learning? 2007. June (<http://ssrn.com/abstract=996413>).

Fischhoff B., Slovic P., Lichtenstein S. Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence // J. of Experimental Psychology: Human Perception and Performance. 1977. Vol. 3.

Franciosi R., Kujal P., Michelitsch R. et al. Experimental Tests of the Endowment Effect // J. of Economic Behavior and Organization. 1996. Vol. 30.

Frazzini A. The disposition effects and underreaction to news // J. of Finance. 2006. Vol. LXI. N 4.

Gervais S., Odean T. Learning to Be Overconfident // Review of Financial Studies. 2001. 14 (1).

Hirschleifer D. Investor Psychology and Asset Pricing // J. of Finance. 2001. Vol. 56.

Libo S. The Addition and Deletion Effects of the Standard & Poor's 500 Index and its Dynamic Evolvement from 1990 to 2002: Demand Curves, Market Efficiency, Information, Volume and Return // Investment Management and Financial Innovations. 2006. Vol. 3.

Rubinstein M. Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case // Financial Analysts J. 2001. Vol. 57.

Torngren G., Montgomery H. Worse than Chance? Performance and Confidence among Professionals and Laypeople in the Stock Market // J. of Behavioural Finance. 2004. Vol. 5.

The Economist. 2008. 22 March.

Tversky A., Kahneman D. Judgement Under Uncertainty, Heuristics and Biases // Science. 1974. Vol. 4.

ОТРАСЛЕВАЯ И РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

М.Б. Ермолаев¹,

д-р экон. наук, проф. кафедры экономики и финансов Ивановского государственного химико-технологического университета

Т.С. Заводова,

аспирант кафедры экономики и финансов Ивановского государственного химико-технологического университета

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА РЕГИОНАЛЬНЫХ РЫНКАХ ЖИЛЬЯ

В работе на основе статистического анализа исследуется динамика индексов цен на первичном и вторичном рынках жилья ряда регионов Центрального федерального округа. Авторами выдвигается и на основе корреляционно-регрессионного анализа доказывается гипотеза о влиянии ценообразующих процессов на московском рынке жилья на ценообразование в регионах. Результаты исследования указывают на определенный «волнообразный» характер процессов ценообразования на жилье с инициализирующим центром на московском рынке.

Ключевые слова: статистические показатели динамики, рынок жилья, цены на жилье, корреляционный анализ, регрессионная модель, прогнозирование, регионы, лаги запаздывания, волнообразный характер ценообразования, межрегиональные взаимосвязи, факторы ценообразования.

In this article on the basis of the statistical analysis dynamics of price indexes on the primary and secondary real estate markets of some regions of the Central federal district is investigated. By authors it is put forward and on the basis of correlation and regression analysis the hypothesis about influence process of pricing on the Moscow real estate market on pricing in regions is proved. Results of research specify the certain “wavy” character of processes of pricing on habitation with the initializing center in the Moscow market.

Key words: the statistical dynamics characteristics, the real estate market, the price on habitation, correlation analysis, regression model, forecasting, regions, late logs, wave-like nature of the pricing, regional interrelations, factors of the pricing.

Одной из характерных современных тенденций в развитии российского рынка недвижимости является беспрецедентный рост цен на жилье, значительно опережающий по темпам как рост реальных доходов населения, так и рост потребительских цен.

¹ Ермолаев Михаил Борисович, e-mail: ermol_mb@mail.ru; Заводова Тамара Сергеевна, e-mail: tam-zavodova@yandex.ru, тел.: (4932) 30-02-53.

Анализу такой необычной динамики цен на жилье посвящено достаточно много работ². Одни авторы в качестве основных причин роста цен указывают причины глобального характера — рост мировых цен на нефть вкупе с инфляцией доллара, и денег как таковых, по отношению к невозполнимым природным ресурсам, таким, как полезные ископаемые (нефть, газ и др.), а также земля и недвижимость.

Авторы других работ (Е. Кудашов, В. Минц, И. Дедюхова и др.), одним из основных факторов, вызывающих резкие колебания цен на жилую недвижимость, как ни странно, называют применяемый в России механизм повышения доступности жилья, основанный на стимулировании развития ипотечного кредитования. По мнению этих ученых, именно предоставление дешевых кредитов как раз и запускает механизмы, приводящие к резкому повышению цен на жилую недвижимость.

Третья группа экономистов и политиков (Д. Медведев А. Дворкович, М. Делягин), в определенной степени выражающих государственный взгляд на проблему, беспрецедентный рост цен на жилье объясняют, во-первых, монополизацией строительной отрасли, во-вторых, совершенной незащищенностью собственности в России, вследствие чего единственным общедоступным инвестиционным товаром является жилье.

Заметим, что все эти исследования и множество других посвящены процессам ценообразования либо на рынке жилья России в целом, либо на рынках жилья крупных мегаполисов. На наш взгляд, не меньший интерес представляет сопоставление подобных процессов в региональном разрезе. В одной из работ Т. Заводовой³ исследовалась и прогнозировалась динамика цен на жилье в Ивановской области.

Целью настоящей работы является статистический анализ и сопоставление динамики цен на первичном и вторичном рынках жилья ряда регионов Центрального федерального округа (ЦФО). Информационной базой исследования послужили ежеквартальные данные о средних ценах квадратного метра жилья в Ивановской, Владимирской, Костромской, Ярославской областях, а также в Москве за период 2002—2007 гг.⁴ Выбор первых четырех федераль-

² См.: Стерник Г.М. Рынок жилья России: тенденции изменения в 2004—2006 гг.: Докл. на конференции «Инвестиции в недвижимость». Москва. 24 июня 2004 г.; Кудашов Е.А. Непродуманные цены — основная помеха ипотеки // Жилищное строительство. 2004. № 12. С. 2—3; Дедюхова И.А. Перспективы развития ипотечного кредитования // Там же. С. 3—7; Минц В. О факторах динамики цен на жилую недвижимость // Вопросы экономики. 2007. № 2. С. 111—121; Косарева Н., Туманов А. Об оценке доступности жилья в России // Там же. № 7. С. 118—135.

³ См.: Заводова Т.С. Опыт прогнозирования динамики цен на жилье в Ивановской области // Успехи современного естествознания. 2008. № 3. С. 34—39.

⁴ Федеральная служба государственной статистики (<http://www.gsk.ru>).

ных субъектов обусловлен, прежде всего, их территориальной близостью и типологическим сходством. Включение в качестве объекта исследования рынка жилья Москвы, безусловно, наиболее развитого и динамичного, основано на реалистическом предположении о влиянии процессов, происходящих на этом рынке, на рынки жилья соседствующих регионов. В качестве инструментария сравнительного анализа использовались стандартные статистические показатели динамики и вариации, а также эконометрическое моделирование.

В табл. 1 приведена средняя стоимость 1 м² жилья на первичном и вторичном рынках исследуемых регионов в начале и в конце рассматриваемого периода, а на рис. 1 и 2 отображена динамика соответствующего показателя отдельно по каждому виду рынка.

Таблица 1

**Средняя стоимость 1 м² жилья на первичном и вторичном рынках
нескольких регионов в 1 кв. 2002 г. и в 4 кв. 2007 г.**

Регионы	Первичный рынок (руб./м ²)		Вторичный рынок (руб./м ²)	
	1 кв. 2002 г.	4 кв. 2007 г.	1 кв. 2002 г.	4 кв. 2007 г.
г. Москва	21 433,15	113 501,05	21 637,29	127 874,40
Ивановская область	6810,76	30 223,83	5481,77	29 973,10
Владимирская область	7813,65	35 767,72	7671,79	33 064,44
Ярославская область	10 355,29	43 715,49	11 514,89	36 917,62
Костромская область	7471,39	37 393,53	5256,84	40 285,12

За исследуемый период прирост цен на первичном рынке жилья составил: в Ивановской области — 443,8%, в Ярославской области — 422,2%, во Владимирской области — 457,8%, в Костромской области — 500,5%, в Москве — 529,6%. Дифференциация цен между рассматриваемыми регионами, отражаемая в величине коэффициента вариации V , усиливается: в начале 2002 г. $V_{\text{общ}} = 56,7\%$, в конце 2007 г. $V_{\text{общ}} = 66,5\%$. Вместе с тем по первым четырем областям наблюдается противоположная тенденция. Значение коэффициента вариации уменьшается с 19,2 до 15,1%. Таким образом, с одной стороны, уровень цен на жилье в провинции локализуется, с другой стороны — в относительном выражении он все более отстает от московского уровня цен.

Вторичный рынок жилья, также как и первичный, является частью жилой недвижимости, но непосредственно со строительным рынком не связан. Ценовая ситуация на вторичном рынке

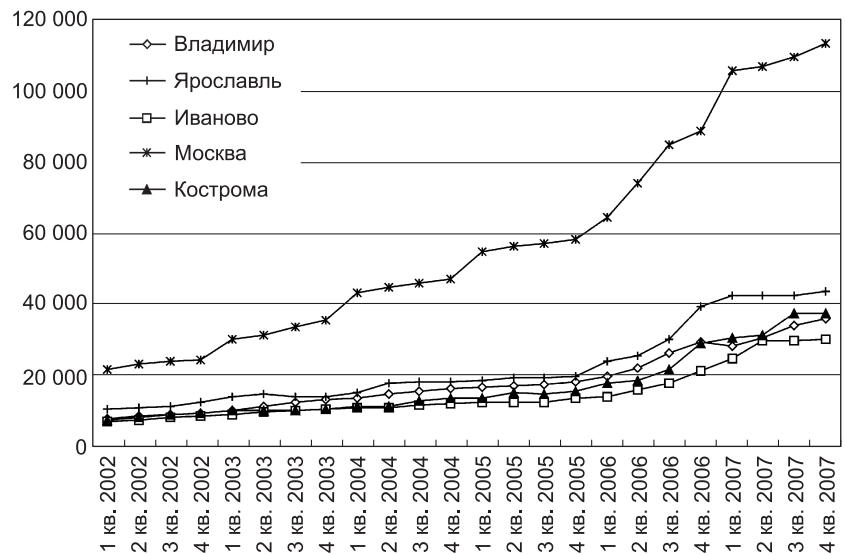


Рис. 1. Динамика изменения средней стоимости 1 м² в рублях на рынке первичного жилья исследуемых регионов



Рис. 2. Динамика изменения средней стоимости 1 м² в рублях на рынке вторичного жилья исследуемых регионов

жилья мало отличалась от первичного рынка (рис. 2). За исследуемый период прирост цен на вторичном рынке жилья составил: в Ивановской области — 546,8%, в Ярославской области — 320,6%, во Владимирской области — 431,0%, в Костромской области — 766,3%, в Москве — 591,0%. Дифференциация цен по совокупности рассматриваемых регионов на вторичном рынке выше, чем на первичном, и в течение рассматриваемого периода также усиливается. Коэффициент вариации в начале 2002 г. $V_{\text{общ}} = 66,1\%$, в конце 2007 г. $V_{\text{общ}} = 77,7\%$. Вариативность показателя по этим четырем областям, напротив, снижается, причем процесс локализации уровня цен на вторичных рынках жилья этих регионов протекал интенсивнее, чем на первичных рынках: значение коэффициента вариации снизилось с 38,9% в начале 2002 г. до 12,8% в конце 2007 г.

Кроме того, интересно отметить, что для Москвы средний уровень цен на вторичном рынке жилья стабильно превышал уровень цен на первичном рынке. Для регионов же ценовой приоритет рынков в течение рассматриваемого периода изменялся. В результате к концу 2007 г. средние цены на вторичном рынке жилья превышали цены на первичном рынке только в Костромской области (заметим, однако, что аналогичное соотношение наблюдалось еще в семи субъектах ЦФО РФ).

С целью проверки гипотезы о влиянии ценообразующих процессов, происходящих на Московском рынке жилья, на региональное ценообразование в работе был проведен статистический анализ поквартальной динамики цепных индексов цен за квадратный метр строящегося жилья на каждом из рынков. Визуально было установлено определенное разнесение во времени основных ценообразующих тенденций в столице и в отдельных регионах. Так, например, пик повышения цен на рынке жилья в Москве и пики повышения цен на рассматриваемых региональных рынках отстают друг от друга в среднем на 2—3 квартала, с запаздыванием в отношении последних (рис. 3).

В табл. 2 представлены значения коэффициентов корреляции между динамическими рядами индексов цен на жилье на первичном и вторичном рынках в Ивановской, Костромской, Владимирской и Ярославской областях, с одной стороны, и аналогичными динамическими рядами показателей в Москве, взятыми с различными лагами запаздывания, с другой стороны.

В первую очередь отметим, что ни для одного из рассматриваемых регионов теснота взаимосвязи между параллельными рядами цен не превалирует над теснотой взаимосвязи рядов «со сдвигом». Для Костромской, Владимирской и Ярославской областей наиболее тесная взаимосвязь наблюдается при запаздывании в один квартал, а для Ивановской области вообще в три квартала.

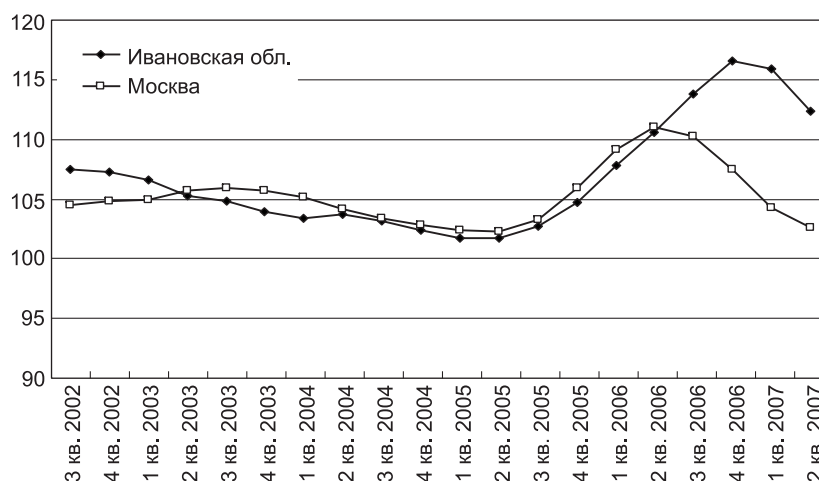


Рис. 3. Скользящие средние цепных индексов на первичных рынках жилья Москвы и Ивановской области

Таблица 2

Коэффициенты парных корреляций между динамическими рядами цен на рынках жилья регионов и рынке жилья Москвы

Рынок	Ряды цен на рынках жилья регионов	Ряды цен на рынке жилья Москвы				
		$P_M(t)$	$P_M(t-1)$	$P_M(t-2)$	$P_M(t-3)$	$P_M(t-4)$
Первичный рынок	$P_{iv}(t)$	0,186	0,517	0,595	0,658	0,228
	$P_{cost}(t)$	0,152	0,469	0,399	0,079	-0,052
	$P_{vl}(t)$	0,539	0,707	0,487	0,106	-0,009
	$P_{yar}(t)$	0,317	0,771	0,608	0,188	-0,297
Вторичный рынок	$P_{iv}(t)$	0,384	0,626	0,656	0,218	-0,126
	$P_{cost}(t)$	0,227	0,763	0,717	0,272	-0,011
	$P_{vl}(t)$	0,538	0,638	0,393	0,093	0,018
	$P_{yar}(t)$	0,350	0,846	0,447	0,094	-0,199

Далее на основе результатов проведенного корреляционного анализа была предпринята попытка построения регрессионных моделей, отражающих взаимосвязь индексов цен на первичном и вторичном рынках жилья рассматриваемых областей в квартале t ($P_{iv}(t)$, $P_{cost}(t)$, $P_{vl}(t)$, $P_{yar}(t)$), с индексами цен на первичном рынке жилья Москвы, относящимися к текущему и трем предшествующим

кварталам ($P_M(t)$, $P_M(t-1)$, $P_M(t-2)$, $P_M(t-3)$). Критериями выбора окончательной модели выступали статистическая значимость регрессии в целом, а также статистическая значимость ее параметров. В качестве критического уровня значимости принят традиционный для экономики уровень $\alpha = 0,05$. Сам процесс построения проводился по методу исключения незначимых переменных⁵.

В табл. 3 и 4 отражены результаты проведенного регрессионного анализа отдельно по первичным и вторичным рынкам жилья.

Таблица 3

Результаты регрессионного анализа взаимосвязи индексов цен на региональных рынках первичного жилья с индексами цен на первичном рынке жилья Москвы

Регион	Регрессионная модель
Ивановская область	$P_{iv}(t) = 0,994 \cdot P_M(t-3) + 0,747 \cdot P_M(t-1) - 76,615$, $R^2 = 0,638$
Владимирская область	$P_{vl}(t) = 0,723 \cdot P_M(t-1) + 31,620$, $R^2 = 0,403$
Костромская область	$P_{cos t}(t) = 0,969 \cdot P_M(t-1) + 4,733$, $R^2 = 0,216$
Ярославская область	$P_{yar}(t) = 1,379 \cdot P_M(t-1) + 38,96$, $R^2 = 0,535$

Таблица 4

Результаты регрессионного анализа взаимосвязи индексов цен на региональных рынках вторичного жилья с индексами цен на вторичном рынке жилья Москвы

Регион	Регрессионная модель
Ивановская область	$P_{iv}(t) = 0,584 \cdot P_M(t-2) + 0,543 \cdot P_M(t-1) - 12,128$, $R^2 = 0,564$
Владимирская область	$P_{vl}(t) = 0,435 \cdot P_M(t-1) + 60,776$, $R^2 = 0,349$
Костромская область	$P_{cos t}(t) = 0,683 \cdot P_M(t-2) + 0,8 \cdot P_M(t-1) + 49,284$, $R^2 = 0,724$
Ярославская область	$P_{yar}(t) = 1,214 \cdot P_M(t-1) + 23,167$, $R^2 = 0,630$

На основе полученных моделей с разной степенью адекватности можно прогнозировать средний уровень цен в регионах по достигнутым значениям индекса цен в московском регионе в пред-

⁵ См.: Магнус Я., Катышев П., Персецкий А. Эконометрика. Начальный курс. М., 2001.

шествующие периоды. Например, на основе известных индексов цен на московском рынке первичного жилья во втором и четвертом кварталах 2007 г. прогнозируемое изменение среднего уровня цен на первичном рынке жилья Ивановской области в первом квартале 2008 г. составит 1,2%. Будет любопытно сравнить прогнозируемое значение с фактическим уровнем повышения цен.

Таким образом, проведенное статистическое исследование указывает на определенный «волнообразный» характер процессов ценообразования на жилье с инициализирующим центром на московском рынке. Имеющиеся различия в амплитуде и фазах таких волн для различных регионов, по-видимому, вызваны их социально-экономическими особенностями и являются темой отдельного исследования.

Разумеется, ни один «немосковский» регион не может существовать как независимая рыночная система. Так или иначе имея более дешевую рабочую силу, более дешевое жилье и другие ресурсы, он включается в общий рыночный механизм России и, конкурируя, создает экономические инструменты притока средств в регион, а соответственно создает и механизмы, приводящие к росту цен.

В качестве же основной причины присутствия «запаздывания» в процессах ценообразования на рынках жилья Москвы и жилого сегмента недвижимости в регионах, на наш взгляд, можно выделить волнообразный характер активизации московских девелоперов в направлении регионов.

Если обратиться к статистическим данным, то можно заметить, что в 2004 г. после трех лет ажиотажного спроса на столичное жилье и тотального роста цен на него наступил период стагнации. Именно тогда столичные операторы обратили внимание на региональные рынки, которые менее насыщены и потому имеют больший потенциал для развития.

Позднее спрос на столичное жилье вновь активизировался при сопутствующем ему росте цен. За первое полугодие 2006 г. жилой сегмент столичного рынка недвижимости по ценам вырос в среднем более чем на 50%. По мере очередного витка активизации столичного рынка затихали разговоры о массовом строительстве в регионах. В середине 2006 г. московские строительные компании констатировали: рынок недвижимости столицы — самый ликвидный из российских. Тем не менее, в октябре 2006 г. начался очередной этап стагнации, и соответственно — новые заявления московских девелоперов о намерении прийти в регионы.

Таким образом, весьма ясно прослеживается тенденция: как только темпы роста цен в Москве снижаются, инвесторы либо уводят капитал за пределы отрасли, либо, оставаясь в сегменте, переориентируют инвестиции в другие регионы страны.

Список литературы

Дедюхова И.А. Перспективы развития ипотечного кредитования // Жилищное строительство. 2004. № 12.

Заводова Т.С. Опыт прогнозирования динамики цен на жилье в Ивановской области // Успехи современного естествознания. 2008. № 3.

Косарева Н., Туманов А. Об оценке доступности жилья в России // Вопросы экономики. 2007. № 7.

Кудашов Е.А. Непродуманные цены — основная помеха ипотеки // Жилищное строительство. 2004. № 12.

Магнус Я., Катышев П., Пересецкий А. Эконометрика. Начальный курс. М., 2001.

Миц В. О факторах динамики цен на жилую недвижимость // Вопросы экономики. 2007. № 2.

Стерник Г.М. Рынок жилья России: тенденции изменения в 2004—2006 гг.: Докл. на конференции «Инвестиции в недвижимость». Москва. 24 июня 2004 г.

Федеральная служба государственной статистики (<http://www.gsk.ru>).

П.В. Михаленко¹,

аспирант кафедры экономики природопользования экономического ф-та МГУ имени М.В. Ломоносова

УГЛЕРОДНЫЕ РЫНКИ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ, ВОЗМОЖНЫЕ РЕШЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье охарактеризован пласт проблем, лежащих на пути к созданию эффективных углеродных рынков по обмену квотами на выбросы парниковых газов в России. Автор проводит анализ сложившейся ситуации на текущий момент в России, рассматривает проблемы, возникающие при создании углеродных рынков, и предлагает возможные решения с учетом перспектив их развития и выхода России на международную экономическую арену сокращения выбросов парниковых газов.

Также проведена оценка структуры потенциальных участников рынка. Большой проблемой, стоящей на пути создания эффективных углеродных рынков, является отсутствие на текущий момент правовой основы. В статье приводятся возможные пути решения этой проблемы; автор предлагает рассматривать квоты на выбросы (единицы установленного количества, ЕУК) как материальный актив, обращающийся на рынке, — контракт на выброс. Согласно мировому опыту организации рыночных механизмов контроля выбросов парниковых газов, наиболее близка к описанной в статье концепции организации торгов в России система, принятая в США (основанная на добровольном участии).

Ключевые слова: углеводороды, углеводородные рынки, Киотский протокол, квоты на выбросы, единицы установленного количества.

The paper describes the set of existing problems in creating effective carbon markets of CO₂ emissions in Russia. Author makes an analysis of current situation with carbon markets in Russia, discovers obstacles for developing them, and proposes possible solutions for the development and entering international emission reductions markets. Author assesses the potential market structure and suggests key players in the Russian carbon market. The major problem hindering the development of effective carbon markets in Russia is lack of corresponding legislation. This article suggests considering emission share (Assigned Amount Unit, AAU) as a tangible asset traded in secondary markets — Contract for Emission. According to the global experience of organizing market mechanisms for CO₂ emissions control, USA has the closest concept to the described in this article (based on a voluntary participation).

Key words: carbonhydrates, carbon markets, Kyoto protocol, emission quotes, Assigned Amount Unit.

¹ Михаленко Петр Владимирович, e-mail: peter@mikhalenko.ru.

На пути к созданию эффективных углеродных рынков по обмену квотами на выбросы парниковых газов в России лежит множество проблем, связанных с отсутствием правового поля для торговли выбросами.

Согласно специальному приложению к Киотскому протоколу, Россия не должна допустить того, чтобы объем выбросов в атмосферу превысил уровень 1990 г., равный 2,39 млрд т, или 17,4% от мирового объема парниковых газов². Однако данные о текущем объеме выбросов парниковых газов российскими предприятиями расходятся.

Так, по данным, приведенным на пресс-конференции, проведенной Институтом развития прессы, объем выбросов составляет 2 млрд т парниковых газов в год, что за пять лет составит 10 млрд т, а с учетом прогнозного повышения объема выбросов — 12 млрд т. Российский «бюджет квот» на период с 2008 по 2012 г. составляет 15 млрд т CO₂-эквивалента (CO₂ и газы, содержащие углерод), что означает возможность продажи оставшихся 3 млрд т³.

Данные расчеты не противоречат Энергетической стратегии России на период до 2020 г. (утв. распоряжением Правительства РФ от 28.08.2003 № 1234-р). По оценкам, приведенным в стратегии, объем выбросов парниковых газов в топливно-энергетической сфере к 2010 г. составит 75—80% от уровня 1990 г. и не достигнет этого уровня даже в 2020 г., что позволит России выполнить обязательства по Киотскому протоколу к Рамочной конвенции ООН об изменении климата.

Согласно Федеральной целевой программе «Энергоэффективная экономика» на 2002—2005 гг. и на перспективу до 2010 г. (утв. постановлением Правительства РФ от 17.11.2001 № 796) предполагается, что объем выбросов вредных веществ в атмосферу в 2002—2005 гг. сократится на 1530 тыс. т. Удельные выбросы вредных веществ в атмосферу на единицу добываемого сырья, его переработку, транспортировку и потребление будут снижаться на 2—3% в год. Реализация разработанных в соответствии с данной программой мероприятий приведет к сокращению выбросов парниковых газов к 2005 г. до 80 млн т CO₂-эквивалента в год, а к 2010 г. — до 330 млн т.

Однако по другим данным Россия ежегодно выбрасывает в атмосферу 4,5 млрд т парниковых газов⁴, т.е. значительно превышает приведенную оценку в 2 млрд т в год.

² См.: Мехтиев А. Москва спасает Киотский протокол (vesti.ru).

³ Пресс-конференция в Институте развития прессы: «Киотский протокол и переговоры в Бонне: более 170 стран пришли к политическому соглашению» // Интернет-газета социальной переписки.

⁴ Скупой платит меньше, но чаще! // Обустройство. 2002. Июль.

Даже если взять более низкую оценку выбросов, из табл. 1 видно, что динамика выбросов CO₂ предприятиями энергетического сектора до 2020 г. будет, скорее всего, возрастать.

Таблица 1

Динамика выбросов CO₂ энергетическим сектором России (млн т)

Выбросы CO ₂	1990 г.	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2015 г.	2020 г.
Благоприятный сценарий	2326	1610	1750	1870	2000	2200
Пониженный сценарий	2326	1610	1700	1750	1800	1840

Источник: Информационный портал «Энергетика и промышленность в России» (http://www.eprussia.ru/lib/en_str_table_8.htm).

Несмотря на оптимистичный прогноз, содержащийся в Энергетической стратегии, некоторые экспертные оценки все же предполагают, что выбросы углекислого газа в электроэнергетике к 2020 г. могут в 1,24—1,53 раза превысить выбросы 1990 г. (табл. 2). При этом вероятность такого превышения связывают именно с возможностью реализации Энергетической стратегии России до 2020 г.

Таблица 2

Структура топливообеспечения ТЭС и выбросов CO₂

Ресурсы	Структура топливообеспечения		Выбросы CO ₂	
	1990 г.	2020 г.	1990 г.	2020 г.
Газ	59% (162,5 млн т у.т.)	50—42% (не более 162,5 млн т у.т.)	263,2 млн т	263,2 млн т
Уголь	29% (79,9 млн т у.т.)	37—43% (119,9—167,8 млн т у.т.)	220,5 млн т	330,9—463,1 млн т
Нефть	12% (31 млн т у.т.)	13—15% (40,6—55,7 млн т у.т.)	49,3 млн т	64,6—88,6 млн т
Итого:	100% (273,4 млн т у.т.)	100% (323—386 млн т у.т.)	533 млн т	658,7—814,9 млн т

Источник: Болдырев В. Атмосферным кислородом по глобализации и кредитора: значимый фактор геополитики, национальной безопасности и погашения долгов России // Промышленные ведомости. 2001. Март.

Например, в исследовании, озаглавленном «Экономические последствия возможной ратификации Российской Федерацией Киотского протокола»⁵, Институт экономического анализа разбирает последствия ратификации Киотского протокола (далее Протокол) для российской экономики. Вывод заключается в том, что Россия не должна ратифицировать Протокол в силу нескольких причин, основными из которых называются следующие:

— согласно многим сценариям роста ВВП, Россия превысит предельный уровень выбросов, установленный для нее Протоколом, в 2008—2012 гг.

— Протокол не дает стимулов для крупномасштабных иностранных инвестиций в Россию.

Тем не менее более распространенной является позиция, в том числе основанная на исследованиях, проведенных РАН, что ни при каких условиях в первом Киотском периоде (2008—2012) Россия не превысит базовый уровень и, если опасность превышения и существует, то только для второго периода (до 2050 г.). Эта позиция изложена в статье В.И. Данилова-Данильяна⁶. Более того, международный экспертный совет представителей организации «Защита природы»⁷ и Российского центра экологической политики⁸ опубликовали комментарии⁹, опровергающие указанную статью Института экономического анализа.

Структура потенциальных участников рынка может быть определена в соответствии с распределением долей отдельных отраслей в общем объеме выбросов парниковых газов (рисунок).

Наиболее вероятно активное участие в этом рынке предприятий энергетической промышленности (на долю которых приходится около 45% суммарного объема выбросов CO₂), а также металлургии (порядка 11%), транспорта (около 10%), сектора производства стройматериалов и химической промышленности (примерно 7%).

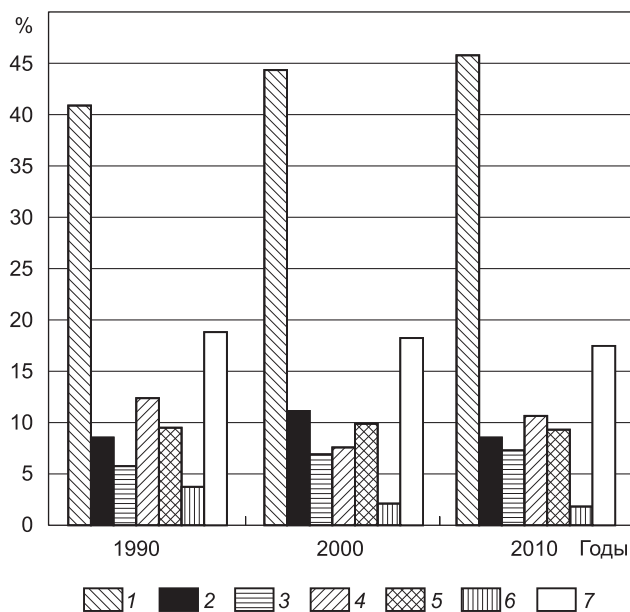
⁵ Доклад Ин-та экономического анализа «Экономические последствия возможной ратификации Российской Федерацией Киотского протокола». 18.08.2004 (<http://www.iea.ru/article/publ/prognoz.pdf>).

⁶ См.: Данилов-Данильян В.И. Нас дым Отечества в Европу не пускает? Экологические, экономические и политические аспекты проблемы Киотского протокола // ЭНЕРГО-info. 2004. № 3 (5).

⁷ «Защита природы» (www.environmentaldefense.org) — некоммерческая неправительственная организация в США, специализирующаяся на поиске научно обоснованных и экономически разумных решений экологических проблем.

⁸ Российский центр экологической политики (www.ecopolicy.ru) — некоммерческая неправительственная организация, ставящая целью поиск решений острых экологических проблем.

⁹ Доклад организации Environmental Defense “Preliminary Comments on the Institute of Economic Analysis Paper ‘Economic Consequences of Possible Ratification of the Kyoto Protocol by the Russian Federation’”. 2004. Сент. (http://www.environmentaldefense.org/documents/3978_Review_InstEcAn_09082004B.pdf).



Прогноз структуры выбросов CO₂ в России по секторам (% от общих выбросов): 1 — энергетика, 2 — металлургия, 3 — химическая промышленность, 4 — строительство и стройматериалы, 5 — транспорт, 6 — сельское хозяйство, 7 — прочие
 Источник: Новая природоохранная политика и реализация Киотского протокола в России. М., 2004. С. 69.

Многосторонняя дискуссия ученых, политиков и экономистов о том, нужно ли России подписывать Киотский протокол, закончилась тем, что 5 ноября 2004 г. Президент РФ Владимир Путин подписал документ о ратификации Протокола, который уже был утвержден к тому времени Государственной думой и Советом Федерации. Киотский протокол вступил в силу через 90 дней после представления документа о ратификации в ООН, т.е. 16 февраля 2005 г. В рамках Протокола Российская Федерация отныне обязуется стабилизировать свои выбросы на уровне 1990 г. в течение периода обязательств с 2008 по 2012 г. Согласно принятым оценкам, Российская Федерация имеет значительный запас ЕУК для продажи на основе механизма международной торговли квотами на выбросы, который составляет порядка 3 млрд т, поскольку в настоящее время уровень выбросов ниже, чем в 1990 г. Как страна, которая приняла показатель выбросов, Российская Федерация может также принимать участие в проектах совместного осуществления (ПСО). Углеродный рынок в условиях ратифицированного Россией Киотского протокола и, следовательно, вступившего в силу для всех остальных стран-участниц соглашения создает для государств, частных компаний и физических лиц основу для торговли сокращенными углерод-

ными выбросами, которая направлена на выполнение обязательств промышленно развитых стран по сокращению выбросов парниковых газов (ПГ) в соответствии с киотским механизмом чистого развития (МЧР) и совместного осуществления (СО) и одновременно на оказание содействия развивающимся странам путем привлечения экологически благоприятных инвестиций и передачи технологий на разумной основе для обеспечения их устойчивого экономического развития.

Из проблем, стоящих на пути создания эффективных углеродных рынков, на которых бы обращались ЕУК и/или производные от них инструменты, можно выделить отсутствие на текущий момент правовой основы. Для решения этой проблем необходимо:

- определить правовую природу ЕУК как актива для установления возможности передачи части регулятивных полномочий некоммерческой структуре и выбора дальнейшей схемы обращения ЕУК (инструментов на них);

- установить возможность их обращения;

- разработать систему обращения, включая юридические (характер заключаемых договоров, возможность установления прав на ЕУК / инструменты на ЕУК в соответствии с российским законодательством), экономические и финансовые аспекты (включая особенности организации системы расчетов и учета прав на ЕУК / инструменты на ЕУК).

В соответствии с российским гражданским законодательством возможны следующие варианты подходов к определению правовой природы ЕУК как актива для организации дальнейшего обращения:

- товар (материальный актив);

- нематериальный актив;

- имущество / неимущество.

В случае толкования как товара (материального актива) торговля ЕУК невозможна до определения природы товара, так как отсутствует материальная форма и процедура создания. Для обеспечения возможности торговли ЕУК как товаром необходимо внесение изменений в законодательство на уровне федеральных законов.

Толкование ЕУК как нематериального актива невозможно в связи с тем, что нематериальный актив не может быть предназначен для перепродажи (Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» ПБУ 14/2000, утв. приказом Министерства финансов РФ от 16.10.2000 № 91н¹⁰).

¹⁰ В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» ПБУ 14/2000, утвержденным приказом Министерства финансов РФ от 16.10.2000 № 91н, для признания инвентарного объекта нематериальным активом он должен обладать рядом признаков. Среди этих признаков, в частности в подп. «д» п. 3 Положения определено, что организацией не предполагается последующая перепродажа данного имущества.

Толкование ЕУК как права также сопряжено со сложностями: их обращение путем заключения договора о передаче прав затруднительно, поскольку договор всегда заключается в отношении передачи исключительного права на конкретное изобретение, полезную модель, промышленный образец, товарный знак, знак обслуживания, зарегистрированную топологию интегральных микросхем, права на использование, полную или частичную передачу исключительного права на программу для ЭВМ, базу данных, авторских и смежных прав, к которым ЕУК не относится¹¹.

Отдельной дискуссии заслуживает выпуск ценных бумаг или других финансовых инструментов на ЕУК. Выпуск и обращение таких инструментов вполне возможен в рамках текущего российского законодательства, но только в том случае, если природа ЕУК определена как актив; а это сложно по причинам, изложенным выше.

Выпуск производных инструментов (деривативов) на ЕУК в России очень перспективен, но только в том случае, если действие Киотского протокола продолжится и после 2012 г., и если Россия решит проблемы с правовой основой производных инструментов. На настоящий момент Гражданский кодекс (ГК) относит сделки с производными к сделкам типа пари, что влечет за собой невозможность защиты гражданских прав по таким сделкам. Между тем к ст. 1062 ч. 2 ГК готовятся поправки, выводящие сделки с производными из сделок типа пари, таким образом наделяя эти сделки судебной защитой. 12 января 2007 г. Государственная дума повторно проголосовала за эти поправки, преодолев вето Совета Федерации, наложенное 27 декабря 2006 г. Таким образом, Президент РФ теперь имеет право подписать этот закон и тогда он вступит в силу, открыв потенциальные возможности создания производных инструментов на ЕУК. Кроме того, Федеральной службой по финансовым рынкам подготовлена концепция законопроекта «О производных финансовых инструментах»¹², призванного решить юридические проблемы рынков таких инструментов.

На мировом рынке из производных инструментов ЕУК имеются все основные категории: внебиржевые опционы уже существуют, фьючерсы на поставку сокращений появятся в самом ближайшем будущем, появился также рынок форвардов. Для дальнейшего развития этого рынка в мировом масштабе необходимо уравнивать пра-

¹¹ Закон РФ от 09.07.1993 № 5351-1 «Об авторском праве и смежных правах», Патентный закон Российской Федерации от 23.09.1992 № 3517-1, Закон РФ от 23.09.1992 № 3526-1 «О правовой охране топологий интегральных микросхем».

¹² Концепция проекта Федерального закона «О производных финансовых инструментах» и Концепция проекта Федерального закона «О внесении изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации» (подготовлены ФСФР России) (<http://www.derech.ru/files/fsfr-derivatives.doc>).

ва на выбросы с правами на сокращение. В США вместо киотских механизмов существует альтернативный добровольный рынок квот на выбросы. В этой связи на США возлагаются большие надежды в плане развития углеродных рынков.

Таким образом, без разработки новых федеральных законов или внесения изменений в действующие изученные варианты не предоставляют возможности организовать рынок ЕУК или инструментов на ЕУК. В качестве возможного решения проблем организации торговли ЕУК автор предлагает вариант, не требующий определения природы ЕУК как актива. Вместо этого на рынке может обращаться материальный актив — контракт на выброс. С продажей такого контракта на выброс продавец принимает на себя добровольные обязательства по ограничению собственного уровня выбросов в целях непревышения оставшегося уровня ЕУК, а покупатель получает право на дополнительный объем выбросов в пределах ЕУК, соответствующих номиналу приобретенного контракта на выброс. Эти добровольные обязательства продавца и покупателя фиксируются в договоре членства на бирже, аналогично членству в ММВБ и РТС. Переход права собственности на контракт на выброс между участниками торговли фиксируется в договорах купли-продажи.

Предлагаемое базовое условие правил торговли с переходом права собственности на контракт на выброс состоит в том, что ее продавец утрачивает право выброса определенного числа ЕУК, а покупатель получает такое право дополнительно к установленному для него уровню ЕУК. Объем единиц установленных количеств рассчитывается исходя из номинала контракта на выброс: 1 единица равна N тонн эквивалента CO₂.

Согласно мировому опыту организации рыночных механизмов контроля выбросов парниковых газов, наиболее близка к описанной концепции организации торгов в России система, принятая в США, основанная на добровольном участии¹³. Торговля выбросами в Великобритании появилась раньше всего, но она основана на первоначальном участии государства. Организация системы торговли в ЕС предполагает обязательное участие в ней всех источников выбросов (хотя бы на стадии распределения разрешений на выбросы).

¹³ Использовались данные отчета Национальной аудиторской палаты Великобритании (The National Audit Office) «Система торговли выбросами в Великобритании. Новый способ борьбы с изменением климата» от 21.04.2004 (http://www.nao.org.uk/publications/nao_reports/03-04/0304517.pdf); Директива 2003/87/ЕС Европейского парламента и Совета Европейского союза от 13.10.2003 (http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/1_275/1_27520031025en00320046.pdf); данные сайта Чикагской климатической биржи (<http://www.chicagoclimatex.com>).

В американской системе инструменты создаются в порядке и на условиях, определенных правилами биржи как саморегулируемой организации. Этот же принцип определения товара — предмета торгов в Правилах торговли — предлагается принять и на российском рынке. Учитывая различия в американском и российском законодательствах, для российского рынка предлагается внедрение системы торговли материальным активом — контрактом на выбросы, последствия сделок с которым определяются Правилами организатора торговли. Важным для организации системы торгов в России является опыт США, который планируется полностью использовать для формирования отечественного рынка в части определения объекта торговли — перечня парниковых газов. Таким образом, к парниковым газам, подпадающим под действие торговой системы, относятся диоксид углерода (CO_2), метан (CH_4), закись азота (N_2O), гидрофторуглероды, перфторуглероды, гексафторид серы (SF_6). Выбросы всех парниковых газов, не являющихся CO_2 , конвертируются в эквивалент тонны CO_2 .

Что касается ПСО, то все указывает на то, что российские компании скоро смогут воспользоваться выгодами от реализации Киотского протокола. Минэкономразвития в середине января 2007 г. внесло в Правительство РФ проект постановления¹⁴, которое делает осуществление ПСО, наконец, возможным. Проект постановления устанавливает процедуру утверждения ПСО и контроля за их реализацией.

Компании смогут заключать контракты с зарубежными партнерами, направленные на снижение уровня выбросов, если предоставят правительству проектный документ и получают на него экспертное заключение независимой организации из перечня, утвержденного органом Конвенции по изменению климата.

Список литературы

Болдырев В. Атмосферным кислородом по глобализации и кредиторам: значимый фактор геополитики, национальной безопасности и погашения долгов России // Промышленные ведомости. 2001. Март.

Данилов-Данильян В.И. Нас дым Отечества в Европу не пускает? Экологические, экономические и политические аспекты проблемы Киотского протокола // ЭНЕРГО-info. 2004. № 3 (5).

Директива 2003/87/ЕС Европейского парламента и Совета Европейского союза от 13.10.2003 (http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l_275/l_27520031025en00320046.pdf).

Закон РФ от 09.07.1993 № 5351-1 «Об авторском праве и смежных правах».

¹⁴ См.: *Петрачкова А.* \$1 млрд за выбросы // Ведомости. 2007. 23 янв.

Закон РФ от 23.09.1992 № 3526-1 «О правовой охране топологий интегральных микросхем».

Информационный портал «Энергетика и промышленность в России» (<http://www.eprussia.ru>).

Киотский протокол и переговоры в Бонне: более 170 стран пришли к политическому соглашению. Пресс-конференция в Институте развития прессы // Интернет-газета социальной переписки.

Концепция проекта Федерального закона «О производных финансовых инструментах» (подготовлена ФСФР России) (<http://www.dereh.ru/files/fsfr-derivatives.doc>).

Концепция проекта Федерального закона «О внесении изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации» (подготовлена ФСФР России) (<http://www.dereh.ru/files/fsfr-derivatives.doc>).

Мехтиев А. Москва спасает Киотский протокол (vesti.ru).

Новая природоохранная политика и реализация Киотского протокола в России. М., 2004.

Патентный закон Российской Федерации от 23.09.1992 № 3517-1.

Петрачкова А. \$1 млрд за выбросы // Ведомости. 2007. 23 янв.

Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» ПБУ 14/2000 (утв. приказом Министерства финансов РФ от 16.10.2000 № 91н).

Система торговли выбросами в Великобритании. Новый способ борьбы с изменением климата Отчет Национальной аудиторской палаты Великобритании (The National Audit Office). 21.04.2004 (http://www.nao.org.uk/publications/nao_reports/03-04/0304517.pdf).

Скупой платит меньше, но чаще! // Обустройство. 2002. Июль.

Экономические последствия возможной ратификации Российской Федерацией Киотского протокола: Докл. Института экономического анализа. 18.08.2004 (<http://www.iea.ru/article/publ/prognoz.pdf>).

www.chicagoclimatex.com.

www.ecopolicy.ru.

www.environmentaldefense.org.

Preliminary Comments on the Institute of Economic Analysis Paper 'Economic Consequences of Possible Ratification of the Kyoto Protocol by the Russian Federation'. Доклад организации Environmental Defense. 2004. Сент. (http://www.environmentaldefense.org/documents/3978_Review_InstEcAn_09082004B.pdf).

Ф.С. Картаев¹,

аспирант кафедры математических методов анализа экономики экономического ф-та МГУ имени М.В. Ломоносова

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ КУРСА РУБЛЯ И ДИНАМИКИ ВВП

Статья содержит обзор современных эмпирических исследований взаимосвязи валютного курса рубля и российского ВВП. Приводится описание существующих подходов к моделированию валютных курсов, а также сравнение полученных разными исследователями эмпирических оценок чувствительности выпуска отечественной промышленности к колебаниям курса рубля. Обсуждаются преимущества и недостатки методик получения этих оценок. В работе представлено собственное эконометрическое исследование, позволяющее оценить направление и силу воздействия реального эффективного валютного курса рубля на динамику ВВП и промышленного производства.

Ключевые слова: ВВП, валютный курс, девальвация.

The article contains a review of contemporary empirical investigations of the correlation between the rouble exchange rate and Russian GDP. Description of current approaches to the exchange rates modelling is given, as well as the comparison of different investigators' empirical estimates of Russian industry's sensitivity to the fluctuation of the exchange rate. The advantages and disadvantages of different methodologies of getting these estimates are also described. The author of the article presents his own econometric research that let to estimate the direction and influence measure of the real effective rouble exchange rate on GDP dynamics and industrial output.

Key words: GDP, exchange rate, devaluation.

Решения, принимаемые Центральным банком в области регулирования валютного курса, оказывают воздействие на многие ключевые экономические параметры. Поэтому актуальной теоретической задачей является понимание направления и механизмов взаимосвязи между валютным курсом и уровнем совокупного выпуска национальной экономики. Этой проблеме посвящено большое количество зарубежных и отечественных работ. При этом разные исследователи, используя различные теоретические модели и опираясь на различные эмпирические данные, приходят иногда к диаметрально противоположным выводам. Иными словами, вопрос о характере и степени влияния девальвации на динамику производства и реального ВВП по-прежнему остается открытым.

¹ *Картаев Филипп Сергеевич*, e-mail: kartaev@gmail.com.

Механизм взаимосвязи реального валютного курса и выпуска в краткосрочном периоде достаточно сложен. С одной стороны, принято считать, что реальное ослабление валюты приводит к увеличению стоимости импортируемых товаров относительно товаров, производимых внутри страны, что в свою очередь вызывает импортозамещение и рост отечественного выпуска. С другой стороны, в ряде эмпирических и теоретических работ² показано, что девальвация национальной валюты может оказывать отрицательное влияние на динамику национального выпуска. Это может происходить в результате действия следующих факторов: роста издержек на импортируемую промежуточную продукцию; сокращения реальных доходов потребителей из-за увеличения цен на импорт; повышения стоимости обязательств, выраженных в иностранной валюте; увеличения неопределенности на валютном рынке и в секторе внешней торговли. Кроме того, колебания курса в любом направлении приводят к возникновению некоторого аналога «издержек меню», т.е. издержек, связанных с возможной необходимостью пересмотра контрактов, выраженных в национальной валюте.

Таким образом, в экономиках разных стран обесценение национальной валюты в зависимости от различных факторов может оказывать разное по направлению воздействие на выпуск.

Между тем этот вопрос особенно важен для России. Кризис 1998 г. ярко показал, что изменения валютного курса рубля весьма сильно влияют на динамику основных макроэкономических показателей. Но стоит отметить, что многие стандартные макроэкономические модели имеют в нашей стране ограниченную применимость из-за невыполнения их базовых предпосылок. Поэтому характер и степень взаимосвязи между курсом рубля и российским выпуском требует дополнительного теоретического и эмпирического исследования. В последние годы появилось очень много исследований по заявленной теме, что также является косвенным подтверждением ее актуальности.

Целью данной статьи является эконометрический анализ взаимосвязи между курсом рубля и российским выпуском. Статья структурирована следующим образом: первая часть представляет собой обзор существующих эмпирических исследований взаимосвязи валютного курса рубля и динамики отечественного выпуска; во второй части содержится эконометрическое исследование автора.

² Calvo G., Reinhart C. Fixing For Your Life // NBER Working Paper. 2000. N 8006; Easterly W., King R., Levine R., Rebelo S. Policy, Technology Adoption and Growth // Economic Growth and the Structure of Long-Term Development / Ed. by R. Solow, L. Pasetti. N.Y., 1994; Gylfason Th., Schmidt M. Does Devaluation Cause Stagflation? // Canadian J. of Economics. 1983. November. Vol. 16. P. 641—654.

Обзор эмпирических исследований взаимосвязи валютного курса рубля и российского выпуска

Хронологически первое исследование, в котором приводятся эмпирические факты, говорящие в пользу негативного влияния девальвации рубля на динамику отечественного производства, предложено О. Дынниковой³. Автор разработала теоретическую модель, позволяющую на качественном уровне проанализировать влияние изменения различных экзогенных факторов на равновесные уровни реальных валютного курса и ВВП. Оценки автора показывают, что в 1993—1997 гг. реальное укрепление рубля сочеталось с увеличением агрегированного предложения, предположительно благодаря значительному снижению цен на импортные промежуточные товары. В то же время краткосрочные изменения агрегированного спроса были нечувствительны к краткосрочным изменениям реального обменного курса. Таким образом, суммарное краткосрочное влияние реального укрепления рубля на выпуск оказалось положительным, что может рассматриваться как аргумент в пользу гипотезы о том, что обесценение национальной валюты сокращает выпуск.

В другой работе специалисты Экономической экспертной группы (ЭЭГ) А. Вдовиченко, О. Дынникова и В. Субботин⁴ на основе данных за 1995—2003 гг. анализируют влияние курса рубля на динамику производства в различных отраслях российской промышленности. Расчеты авторов показывают, что по реакции выпуска на изменения реального обменного курса отрасли промышленности могут быть разделены на 3 группы:

- 1) проигрывающие при укреплении реального обменного курса: топливная, лесная и целлюлозно-бумажная, химическая и нефтехимическая промышленность, цветная металлургия;
- 2) нейтральные к изменениям реального обменного курса: пищевая промышленность, машиностроение;
- 3) выигрывающие при укреплении реального обменного курса: легкая промышленность, черная металлургия.

Впрочем, выпуски всех отраслей неэластичны по валютному курсу. Для экспортно ориентированных отраслей они не превышают по абсолютному значению 0,2.

В более поздней работе ЭЭГ⁵ делается вывод о том, что при укреплении рубля снижение рыночной доли отечественных товаров

³ См.: Дынникова О.В. Макроэкономические перспективы укрепления рубля и валютная политика: Докл. ЭЭГ. 2000. Июль.

⁴ См.: Вдовиченко А., Дынникова О., Субботин В. О влиянии реального обменного курса на различные сектора российской экономики. М., 2003.

⁵ См.: Бланк А., Гурвич Е. Влияние курсовой политики на конкурентоспособность российской экономики. М., 2006.

в постоянных ценах фактически компенсируется положительным влиянием обменного курса на объем их поставок на внутренний рынок. То есть *доля* отечественных товаров на рынке сокращается, но *физический объем* их продаж растет (хотя и медленней, чем объем продаж иностранных товаров). Кроме того, в соответствии с расчетами авторов статьи, укрепление рубля не влияет на объемы российского экспорта. Иными словами, нельзя говорить о негативном влиянии укрепления рубля на национальный выпуск.

В работе В. Конторовича⁶ предпринята попытка при помощи эконометрических моделей оценить взаимосвязь реального валютного курса рубля и динамики промышленного производства с 1992 по 2000 г.

В отличие от большинства исследователей, которые при проведении эконометрических расчетов рассматривали периоды, характеризующиеся более или менее постоянной экономической политикой в отношении валютных курсов и устойчивой внешней средой, В. Конторович использовал временные ряды максимально возможной длины. Ему удалось доказать наличие коинтеграции между реальным курсом и индексом интенсивности промышленного производства (ИИПП), что позволило не переходить к стационарным разностям и получить достаточно хорошие модели даже при небольшом количестве объясняющих переменных. Расчеты В. Конторовича показывают, что увеличение реального курса на 1% с лагом в несколько месяцев сопровождается сокращением ИИПП примерно на 0,2%. Таким образом, делается вывод о том, что укрепление национальной валюты оказывает сдерживающее влияние на динамику отечественного производства.

В ряде отечественных работ анализ влияния реального курса рубля на темпы роста выпуска осуществляется на основе сопоставления текущего наблюдаемого валютного курса с некоторым оптимальным значением курса рубля. Если девизный курс рубля выше этого оптимального значения, то рубль называется переоцененным, в противном случае рубль считается недооцененным. При этом разные исследователи предлагают разные способы оценки оптимального курса рубля и зачастую приходят к противоположным выводам относительно переоцененности или недооцененности рубля.

Так, А. Илларионов в своей работе «Реальный валютный курс и экономический рост»⁷ придерживается следующей позиции: завышенный валютный курс отрицательно влияет на темпы эконо-

⁶ См.: Конторович В.К. Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России // Экономический журнал ВШЭ. 2001. № 3.

⁷ См.: Илларионов А. Реальный валютный курс и экономический рост // Вопросы экономики. 2002. № 2.

мического роста. Степень завышенности (переоценки) реального валютного курса можно оценить по размерам отклонения его фактических значений от значений, соответствующих уровню экономического развития страны. Экономическое развитие страны определяется уровнем производительности труда.

А. Илларионов предлагает эконометрическую модель, при помощи которой пытается получить эмпирическое подтверждение своей теории. К сожалению, автор не приводит результатов исследования стохастических свойств использованных в работе временных рядов. Известно, что пренебрежение проверкой временных рядов на стационарность и наличие коинтеграции может привести к получению мнимых зависимостей. Таким образом, хотя прогнозы А. Илларионова относительно замедления темпов роста ВВП оправдались, предложенная им модель не выглядит полностью эмпирически обоснованной.

В работе А. Клепач и др. с аналогичным названием «Валютный курс и экономический рост»⁸ делается диаметрально противоположный вывод относительно завышенности девизного курса рубля. В статье анализируется роль монетарных и немонетарных факторов курсообразования. Авторы предлагают подробный анализ ситуации на валютном рынке России на момент написания работы (2001). В качестве критерия «завышенности» курса используется соотношение курса рубля и паритета покупательной способности (ППС).

Авторы статьи приходят к следующему выводу: развитие производства и финансовой системы будет происходить под знаком заниженного курса рубля. Ситуация недооцененности рубля будет вполне сочетаться с медленным, но стабильным увеличением реального ВВП.

Оригинальная модель, определяющая равновесное соотношение между ВВП и обменным курсом, предложена в работе С. Дубовского⁹. В рамках модели аналитически получены известные результаты теории паритета валют о равенстве внутренних и мировых цен на товары, участвующие в международной торговле. Автор вывел соотношение между валютным курсом и ВВП и показал, что девальвация всегда связана с ростом выпуска. Что касается эконометрической части работы, то здесь очевидным недостатком является применение регрессии к нестационарным временным рядам. Регрессия строится на заведомо нестационарных данных, при этом не приводится анализ ни стационарности, ни коинтегрированности рядов.

⁸ См.: Клепач А., Березинская О., Лепетиков Д. и др. Валютный курс и экономический рост. М., 2001.

⁹ См.: Дубовский С.В. Прогнозирование инфляции и обменного курса рубля в российской нестационарной экономике. М., 2001.

Еще одно исследование, посвященное анализу того, в какой мере девальвация рубля в 1998 г. и последующее его укрепление повлияли на потребление и производство отечественных и импортных товаров, предложено П. Кадочниковым, С. Синельниковым-Мурылевым и С. Четвериковым¹⁰. Оценки авторов исследования показали, что спрос на отечественные и импортные товары эластичен по доходам населения. Кроме того, возможно замещение между отечественными и импортными товарами, которое зависит от относительных цен или, другими словами, от реального обменного курса, — укрепление реального курса на 1% приводит к замещению отечественных товаров импортными на 0,765% в среднем по экономике и до 0,96% в пищевой отрасли.

В статье «Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста»¹¹ приводятся результаты расчетов, которые говорят о том, что реальное укрепление рубля сдерживает рост реального ВВП России. В то же время автор статьи указывает: укрепление курса рубля оказывает и положительное влияние на экономику. В частности, происходит вытеснение из внутреннего обращения иностранной валюты: увеличивается объем ее продаж как банками и предприятиями реального сектора экономики, так и населением. В результате растет спрос на российские деньги, что способствует замедлению скорости их обращения и снижению инфляции. Повышение курса рубля приводит к снижению инфляции, сдерживая рост цен на товарных рынках с высокой долей импорта.

Кратко сформулируем основные выводы обзора.

Проблема понимания характера взаимосвязи между реальным валютным курсом и динамикой выпуска остается одной из актуальных проблем современной экономической теории.

При этом авторы приходят к различным выводам относительно возможного направления взаимосвязи между валютным курсом и выпуском. Часть исследователей считают, что обесценивание национальной валюты всегда приводит к росту выпуска, часть исследователей придерживаются противоположной точки зрения.

Отсутствие единого теоретического подхода к анализу взаимосвязи реального курса и динамики выпуска создает дополнительные сложности при проведении эмпирических исследований: результаты эконометрических расчетов различных, в том числе российских, авторов иногда противоречат друг другу. В действительности несоответствие полученных разными авторами результатов может быть вызвано не только различными методиками оценивания, но и разным выбором зависимой переменной и периода исследова-

¹⁰ См.: Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Четвериков С. Импортозамещение в Российской Федерации в 1998—2002 гг. М., 2003.

¹¹ См.: Кудрин А. Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста // Вопросы экономики. 2006. № 9.

ния. Поэтому для получения объективных оценок взаимосвязи реального валютного курса рубля и российского выпуска необходим дополнительный эконометрический анализ влияния курса рубля как на динамику объема промышленного производства в целом (определяемую при помощи различных индексов российского выпуска), так и на отдельные отрасли промышленности. Этому анализу посвящена следующая часть работы.

Эконометрическая оценка влияния валютного курса рубля на динамику отечественного выпуска

Федеральная служба государственной статистики (Росстат) оценивает следующие индексы, характеризующие выпуск отечественных производителей:

- индекс реального ВВП;
- индекс производства базовых отраслей;
- индекс промышленного производства по Общероссийскому классификатору видов экономической деятельности (ОКВЭД);
- ряд индексов, характеризующих динамику производства отдельных отраслей народного хозяйства.

Оценим взаимосвязь реального валютного курса с этими индексами.

Эконометрическая оценка взаимосвязи валютного курса и ВВП проводилась на основе квартальных данных за период с января 1999 по декабрь 2006 г. Такой период был выбран потому, что включение кризисного 1998 г. привело бы к неоднородности анализируемых данных. В то же время промежуток с 1999 по 2006 г. можно считать однородным с точки зрения динамики валютного курса. На рис. 1 заметна ярко выраженная сезонность ряда ВВП (Y), поэтому в модель были включены фиктивные переменные, характеризующие этот фактор: D_i — переменная, соответствующая сезонному отклонению i -го квартала.

В качестве переменной, характеризующей динамику валютного курса, был выбран реальный эффективный курс рубля (REER, количество единиц иностранной валюты за единицу отечественной), рассчитываемый МВФ¹². Этот курс определяется как средневзвешенный из реальных курсов евро и доллара по отношению к рублю, где в качестве весов выступают соответствующие объемы внешней торговли. Его динамика представлена на рис. 2.

Для анализа порядка интегрированности переменных в этой и во всех последующих моделях применялся расширенный тест Дики—Фуллера. Все вошедшие в итоговую модель переменные на исследуемом промежутке оказались интегрированными первого

¹² <http://www.imf.org>.

порядка. Модель оценивалась в стационарных разностях. Итоговое уравнение регрессии представлено ниже.

$$\Delta Y = -3,94 - 9,87 D1 + 15,84 D2 + 26,58 D3 - 0,66 \Delta REER.$$

$t\text{-stat}$	-2,92	-5,02	8,05	14,10	-3,05
-----------------	-------	-------	------	-------	-------

$$R^2 = 0,94, \quad DW = 2,59. \quad (1)$$

Коэффициент при переменной $\Delta REER$ значим и отрицателен. Соответственно мы можем сделать вывод о том, что увеличение реального курса рубля оказывает сдерживающее влияние на ВВП.

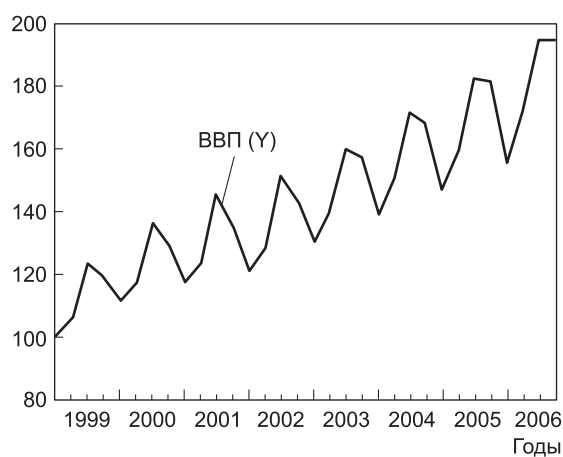


Рис. 1. Динамика ВВП (Y)

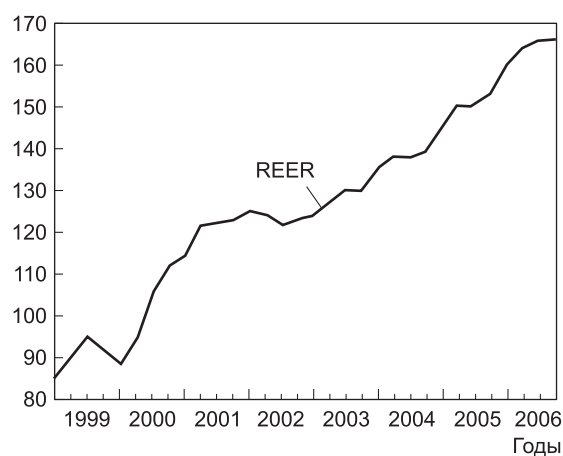


Рис. 2. Динамика реального эффективного валютного курса (REER)

Оценим теперь зависимость между валютным курсом рубля и динамикой индекса производства базовых отраслей (Q). Оба ряда (реальный валютный курс и индекс производства базовых отраслей) являются интегрированными первого порядка. Поэтому уравнение оценивалось в стационарных разностях. В результате была получена модель, представленная ниже.

$$\begin{aligned} \Delta Q = & 2,85 - 0,67 \Delta REER - 19,6 D1 + 11,8 D3 - 5,7 D4 + \\ & + 5,2 D6 + 9,0 D7 + 7,4 D8 - 14,7 D10 - 12,6 D11. \\ & \begin{matrix} t-stat & 5,00 & -3,54 & -15,4 & 9,2 & -4,5 \\ & 4,2 & 7,1 & 5,9 & -11,7 & -10,0 \end{matrix} \end{aligned} \quad (2)$$

$$R^2 = 0,93, \quad DW = 2,11.$$

Коэффициент при переменной $\Delta REER$ значим и отрицателен. Соответственно мы можем сделать вывод о том, что увеличение реального курса рубля оказывает сдерживающее влияние на ВВП.

Влияние реального эффективного валютного курса на динамику ВВП и производства базовых отраслей

Зависимая переменная	Период исследования (годы)	Коэффициент при реальном эффективном валютном курсе	Уровень значимости (%)
Индекс реального ВВП	1999—2006	−0,66	0,1
Индекс производства базовых отраслей	1999—2004	−0,67	0,1
Индекс промышленного производства по ОКВЭД	2002—2006	−1,38	0,1
Индекс производства по добыче полезных ископаемых	2002—2006	0*	—
Индекс обрабатывающего производства	2002—2006	−2,04	0,1
Индекс производства и распределения электроэнергии, газа и воды	2002—2006	0*	—

* Значимой зависимости не выявлено.

К сожалению, с 2005 г. Росстат перестал публиковать данные об индексе производства базовых отраслей. Теперь о динамике промышленного производства можно судить на основе индекса промышленного производства по ОКВЭД.

На основе данных за 2002—2006 гг. нами было оценено влияние изменения реального валютного курса на динамику индекса промышленного производства по ОКВЭД. Кроме того, были оценены модели взаимосвязи валютного курса и выпуска для отдельных групп отраслей экономики России. Методика построения уравнений регрессии во всех этих случаях была одинаковой и соответствовала рассмотренному выше случаю построения уравнения для индекса производства базовых отраслей. Сводные результаты исследования представлены в таблице (расчеты автора).

Анализируя полученные результаты, можно сделать следующие выводы.

1. Чувствительность индекса промышленного производства (по ОКВЭД) к реальному валютному курсу по абсолютной величине заметно выше, чем чувствительность индекса реального ВВП к аналогичному показателю (1,37 и 0,66 соответственно). Отсюда можно сделать вывод о том, что промышленность более чувствительна к изменению валютного курса, чем другие отрасли экономики России.

2. Нам не удалось выявить значимой зависимости между реальным валютным курсом рубля и производством добывающей промышленности. Можно сделать вывод о том, что изменение валютного курса не влияет на физические объемы производства российского добывающего сектора. Это является косвенным аргументом в пользу того, что укрепление рубля не оказывает сильного негативного воздействия на российских экспортеров.

3. Уменьшение курса национальной валюты оказывает стимулирующее воздействие на выпуск продукции отечественной обрабатывающей промышленности. Этот результат также совпадает с результатами, полученными в эмпирическом исследовании П. Кадочникова и др.¹³

4. Уменьшение курса национальной валюты оказывает стимулирующее воздействие на реальный ВВП России. На основе полученных численных оценок параметров уравнений модели можно утверждать, что в настоящее время ослабление рубля оказывает краткосрочное позитивное воздействие на ВВП, а укрепление национальной валюты, напротив, сдерживает его рост. Этот результат полезен с практической точки зрения, так как позволяет использовать валютный курс в качестве одного из рычагов макроэкономической политики.

Напомним, что нас в данном исследовании интересует краткосрочный аспект взаимодействия между реальным курсом и выпу-

¹³ См.: Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Четвериков С. Указ. соч.

ском. Полученная нами краткосрочная зависимость между ВВП и реальным курсом, строго говоря, не может быть распространена на долгосрочный период и не означает, что слабый рубль в долгосрочном периоде способствует ускорению экономического роста.

Список литературы

Бессонов В. Проблемы анализа российской макроэкономической динамики переходного периода. М., 2005.

Бланк А., Гурвич Е. Влияние курсовой политики на конкурентоспособность российской экономики. М., 2006.

Вдовиченко А., Дынникова О., Субботин В. О влиянии реального обменного курса на различные сектора российской экономики. М., 2003.

Дубовский С.В. Прогнозирование инфляции и обменного курса рубля в российской нестационарной экономике. М., 2001.

Дынникова О.В. Макроэкономические перспективы укрепления рубля и валютная политика: Докл. ЭЭГ. 2000. Июль.

Илларионов А. Реальный валютный курс и экономический рост // Вопросы экономики. 2002. № 2.

Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Четвериков С. Импортозамещение в Российской Федерации в 1998—2002 гг. М., 2003.

Клепач А., Березинская О., Лепетиков Д. и др. Валютный курс и экономический рост. М., 2001.

Конторович В.К. Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России // Экономический журнал ВШЭ. 2001. № 3.

Кудрин А. Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста // Вопросы экономики. 2006. № 9.

Calvo G., Reinhart C. Fixing For Your Life // NBER Working Paper. 2000. N 8006.

Easterly W., King R., Levine R., Rebelo S. Policy, Technology Adoption and Growth // Economic Growth and the Structure of Long Term Development / Ed. by R. Solow, L. Pasinetti. N.Y., 1994.

Gylfason Th., Schmidt M. Does Devaluation Cause Stagflation? // Canadian J. of Economics. 1983. November. Vol. 16. P. 641—654.

Е.П. Виноградова¹

аспирантка кафедры политической экономики экономического ф-та МГУ
имени М.В. Ломоносова

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ БАНКОВ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ РЫНКА БАНКОВСКИХ УСЛУГ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Данная статья посвящена изучению влияния глобализации на банки и рынок банковских услуг, который является одним из наиболее быстро развивающихся рынков в условиях глобализации. Рассматриваются три основных направления такого влияния: вхождение иностранных банков на национальные рынки банковских услуг, изменения в банковском бизнесе и выход национальных банков на международные финансовые рынки. Влияние глобализации на деятельность банков, развитие рынка банковских услуг, эмпирические исследования такого влияния — все эти вопросы представляют интерес в современных условиях. Особое внимание уделяется российскому рынку банковских услуг.

Ключевые слова: глобализация, финансовый рынок, банковские услуги, вхождение иностранных банков, интернационализация, транснациональные банки.

The article investigates the influence of globalization on banks and banking services market which is one of the most rapidly developing markets under conditions of globalization. Three trends of this influence are considered: foreign banks entry to local financial markets, changes in banking business and banks' integration to international markets of banking services. The influence of financial globalisation on banks activities, banking services development, empirical studies of this influence — all these questions are very important in current economic conditions. Particular attention is given to Russian banking market.

Key words: globalization, financial market, banking services, foreign banks entry, internationalization, transnational banks.

Глобализация — это процесс, который в настоящее время оказывает сильнейшее влияние на экономическое развитие всех стран мира.

До сих пор учеными не сформулировано единое понятие процесса глобализации. Эксперты Международного валютного фонда определяют этот феномен как «растущую экономическую взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия трансграничных транзакций, товаров, услуг и международных потоков капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий»².

По мнению российских авторов, «глобализация — это транснациональная характеристика интернационализации хозяйственной

¹ Виноградова Елена Павловна, e-mail: vinogradova-e@mail.ru.

² World Economic Outlook. IMF. May 1997. P. 45.

жизни на том историческом этапе, когда она приобрела всемирный охват, т.е. во второй половине XX в., и особенно в последние десятилетия»³.

Таким образом, глобализация представляет собой нарастающую взаимозависимость внутренних (национальных) рынков товаров, услуг и капиталов и одновременно усиливающееся взаимопроникновение капиталовложений, производства и потребления в мировом масштабе.

Факторы глобализации банковской деятельности. Глобализация особенно четко проявляется в банковском секторе экономики, приводя к серьезным изменениям в банковской деятельности.

Основными факторами развития глобализации банковской деятельности стали:

- возросшая интенсивность международных экономических отношений;
- процесс либерализации в валютно-финансовой сфере;
- возникновение транснациональных корпораций (ТНК);
- развитие информационных технологий.

В современных условиях развития процессов интернационализации и глобализации банки стали важнейшими финансовыми посредниками, которые обеспечивают необходимыми ресурсами весь круг участников внешнеэкономических связей. Переход к плавающим валютным курсам способствовал более активной миграции капиталов, что явилось, в свою очередь, мощным стимулом для развития зарубежной деятельности банков. Глобализация банковского бизнеса способствовало и появлению ТНК, а также возникновение евторынков, свободных от систем национального государственного регулирования. Определенные изменения в характере банковской деятельности произошли и в связи с необходимостью обслуживания растущего числа мелких и средних клиентов, все более вовлекаемых в различные сферы внешнеэкономической деятельности. Операции банков становятся разнообразнее, появляются новые услуги: лизинг, факторинг, страхование кредитов, информационное обслуживание, выпуск пластиковых карточек, Интернет-банкинг и т.п. Стратегия банка меняется с внутренней ориентации на внешнюю. Происходит интернационализация банковской деятельности — банки открывают филиалы, представительства, основывают дочерние компании за рубежом и участвуют в капитале иностранных компаний.

Под воздействием НТР значительно изменились условия для развития банковской деятельности. Внедрение новых электрон-

³ Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И.С. Королева. М., 2003. С. 43.

ных технологий, средств коммуникации, высокотехнического оборудования обеспечило более качественную и быструю передачу информации, а это, в свою очередь, дало возможность более оперативно манипулировать финансовыми потоками в масштабах мирового хозяйства в соответствии с требованиями его субъектов. Переливы финансовых ресурсов обеспечивают их расчетное, кредитное, валютное, кассовое обслуживание.

Таким образом, активизация международного банковского бизнеса явилась закономерным следствием развития внешнеэкономической деятельности, интернационализации хозяйственной практики. С одной стороны, возросли масштабы международных экономических отношений, а с другой — сформировались условия для осуществления банковского обслуживания в новых формах.

Концентрация транснациональных банков приходится в настоящее время на три основных региона: США, Западную Европу и Юго-Восточную Азию. Основная конкуренция на мировом финансовом рынке разворачивается между банками США и Японии. В ведущую десятку мировых банков в 2006 г. входили по три американских и японских банка: «Citigroup», «Bank of America Corp», «JP Morgan Chase & Co» и «Mitsubishi UFJ Financial Group», «Sumitomo Mitsui Financial Group», «Mizuho Financial Group»⁴ соответственно.

Направления влияния глобализации на деятельность банков и функционирование рынка банковских услуг. Существуют три основных направления влияния глобализации на функционирование банков и рынок банковских услуг. Первое — это *вхождение иностранных банков в национальные рынки банковских услуг*. Этот процесс имеет как преимущества, так и недостатки. К преимуществам относятся:

- способность интернациональных банков продолжать выдачу кредитов кредитоспособным заемщикам в неблагоприятных условиях (например, в пост-кризисный период);
- высокая степень прозрачности и надежности иностранных банков;
- привнесение более эффективных навыков и систем управления, а также информационных технологий на национальный банковский рынок;
- возможность предотвращения или, по крайней мере, уменьшения утечки капитала из страны в период кризиса и после него.

Среди отрицательных последствий отмечаются следующие:

- уменьшение контроля национальных регулирующих органов над банковской системой в случае присутствия значительного количества иностранных банков;

⁴ www.thebanker.com.

- значительное ослабление конкурентных позиций национальных банков;
- возможность увеличения спекулятивной составляющей национальной финансовой системы вследствие вхождения иностранных банковских институтов;
- возможность направления национальных депозитных ресурсов на финансирование иностранных проектов;
- увеличение концентрации на национальном банковском рынке вследствие слияний местных банков в целях сохранения и/или увеличения конкурентоспособности;
- увеличение нестабильности национальной банковской системы, так как в некоторых случаях вхождение иностранных банков в национальные рынки может повлечь за собой увеличение вероятности возникновения системных банковских кризисов.

В последнее время проблема негативных последствий глобализации для банковской системы, экономики и социальной сферы отдельных стран и целых регионов обсуждается все активнее. Существуют различные мнения, но в большинстве своем все они сводятся к тому, что степень открытости национальных экономик должна соответствовать уровню развития их банковской системы и качеству функционирования институтов внутреннего регулирования. С углублением процессов глобализации и ростом общей нестабильности рынков уровень рисков кредитных учреждений возрастает.

Влияние банковской глобализации на финансовую стабильность в стране неоднозначно. Возможной причиной увеличения нестабильности внутреннего финансового рынка является способность иностранных банков быстро переводить средства с одного рынка на другой при резком изменении восприятия риска в результате внезапного изменения ожиданий. Такое поведение иностранных банков при неблагоприятной обстановке на внутренних финансовых рынках подтверждается во многих исследованиях⁵. В то же время некоторые исследователи приходят к другим выводам: иностранные банки демонстрируют большую стабильность кредитования, чем местные банки, тем самым способствуя стабильности всей финансовой системы⁶.

Таким образом, нет однозначного подтверждения тому, что присутствие иностранных банков подрывает или, наоборот, укрепляет стабильность национальной финансовой системы, поэтому любые утверждения о таком влиянии опрометчивы.

⁵ International Monetary Fund // Capital Markets Report 2000. Ch. 4. Washington DC, 2000.

⁶ Goldberg L., Dages B.G., Kinney D. Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Argentina and Mexico // NBER Working Paper. 2000. N 7714.

Второе направление влияния глобализации на функционирование банков и рынок банковских услуг — *изменения в банковском бизнесе* (изменение стратегии банков, появление новых видов банковских услуг, более интенсивное применение информационных технологий и т.п.). Характерными чертами банковского бизнеса в условиях глобализации становятся:

- сокращение доли традиционных банковских операций в пользу увеличения новых, отвечающих качественно изменившимся запросам клиентов;
- консолидация банковского капитала в национальном и международном масштабах;
- повышение рыночной стоимости (капитализации) банка как основная цель банковского менеджмента.

Чтобы не потерять конкурентные преимущества, банки должны постоянно совершенствовать свои операции и услуги, внедрять более прогрессивные структуры управления, которые позволяли бы гибко реагировать на изменяющиеся внешние условия и одновременно обеспечивали бы качество деятельности, контроль издержек и эффективности.

Наконец, третье направление влияния глобализации на функционирование банков и рынок банковских услуг — *выход национальных банков на зарубежные финансовые рынки*. Участвуя в процессе глобализации и отвечая на вызовы времени, многие банки разворачивают деятельность за рубежом, становясь международными (интернациональными) банками. Наличие зарубежной институциональной сети, иностранных филиалов, представительств и дочерних структур, перенос за национальные пределы активных и пассивных операций — основные черты, отличающие международный банк от национального.

В качестве критериев интернациональности банка можно использовать долю активов за рубежом в совокупных активах, долю прибыли, получаемой от международной деятельности в совокупной прибыли, а также долю рабочей силы, находящейся за рубежом, в общем числе занятых. Иногда используется такой показатель, как индекс транснациональности банка — среднее арифметическое указанных показателей.

Эмпирические исследования влияния банковской глобализации на национальную банковскую систему. Существует ряд эмпирических моделей, иллюстрирующих влияние вхождения иностранных банков на национальную банковскую систему и национальную экономику в целом.

Одним из первых и, пожалуй, наиболее известных исследований, посвященных анализу влияния на национальный рынок банковских

услуг процесса вхождения иностранных банков, является статья С. Клэссенса, А. Демиргуч-Кунт и Г. Хёцинга, опубликованная в 2001 г. под заголовком «Как вхождение иностранных банков влияет на национальный банковский рынок?»⁷ Авторы провели эконометрическое исследование влияния вхождения иностранных банков на внутренний финансовый рынок совокупности стран, используя данные по 80 странам в период с 1988 по 1995 г., когда наблюдалось наиболее интенсивное развитие процессов глобализации в банковской сфере. Выборка стран, данные по которым использовались для построения модели, включает в себя как развитые страны, так и страны с развивающимся рынком, в том числе и страны с переходной экономикой.

Исследование показало, что вхождение иностранных банков значительно снижает прибыльность национальных банков, а также накладные расходы. Эти результаты свидетельствуют о том, что вхождение национальных банков во внутренний рынок банковских услуг приводит к повышению эффективности функционирования национальных банков. При прочих равных высокие прибыли говорят о слабой конкуренции, а высокие накладные расходы свидетельствуют о менее эффективном управлении и организационной структуре. Вхождение иностранных банков стимулирует национальные банки снижать издержки, перенимать более эффективные технологии и процедуры у иностранных банков.

Среди преимуществ вхождения иностранных банков в национальные рынки банковских услуг выделялось усиление конкуренции на национальных банковских рынках и, соответственно, стимулирование национальных банков к более эффективному функционированию.

Интересен также вывод о том, что количество иностранных банков оказывает более значительное влияние на параметры функционирования национальной банковской системы, чем их размер. Это позволяет говорить о том, что иностранные банки больше влияют на конкуренцию на национальном рынке банковских услуг при вхождении, чем после того, как приобретают значительную долю на рынке.

Исследование, включающее только страны с развивающимся рынком, было проведено в 2003 г. Н. Гермес и Р. Ленсинк⁸. Анализ данных за 1990—1996 гг., охватывающих государства Латинской Америки, Восточной Европы, Африки и Азии, позволил выявить

⁷ Claessens S., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? // J. of Banking and Finance. 2001. Vol. 25. N 5. P. 891—911.

⁸ Hermes N., Lensink R. The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets: a Note. University of Groningen, Research Institute SOM (Systems, Organizations and Management), 2003.

специфические особенности влияния глобализации на банковские рынки этих стран. Было установлено отсутствие четкого влияния вхождения иностранных банков на функционирование национальных банков: устойчиво только влияние на накладные расходы, а выводы о влиянии на прибыль противоречивы и зависят от того, какой показатель используется для оценки степени присутствия иностранных банков.

В указанной статье подтверждается гипотеза о том, что влияние вхождения иностранных банков на национальный банковский рынок стран с развивающимся рынком может быть представлено нелинейной зависимостью, т.е. вхождение иностранных банков может оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на все зависимые переменные, включенные в анализ. При этом направление влияния зависит от доли иностранных банков. Графически выведенная зависимость представлена на рисунке.



Рисунок. Влияние вхождения иностранных банков на национальный банковский рынок стран с развивающимся рынком

Перевернутая U-образная форма исследуемой зависимости объясняется следующим образом. На начальных этапах вхождения иностранных банков, когда их доля невелика, значительную роль играют эффекты распространения новых технологий. При этом растут издержки национальных банков, так как внедрение новых технологий и систем управления требует значительных инвестиций. В то же время у национальных банков еще сохраняется относительно сильная рыночная власть, поэтому они имеют возможность увеличивать чистый доход по процентам и чистый непроцентный доход для того, чтобы окупить инвестиционные вложения. Поэтому доходы увеличиваются. После того как доля иностранных банков на национальном рынке и доля их активов становятся значительными, начинает действовать эффект возрастания конкуренции. Этот

эффект превышает воздействие эффекта распространения новых технологий, и издержки национальных банков начинают снижаться. Национальные банки начинают терять рыночную власть, позволяющую увеличивать процентный доход и ставки на непроцентные услуги. Следовательно, они начинают снижать издержки и вынуждены увеличивать эффективность, чтобы компенсировать потерю рыночной доли. Доходы снижаются под влиянием возросшей конкуренции.

Таким образом, в странах с развивающимся рынком эффекты снижения доходов и издержек национальных банков вследствие вхождения иностранных банков начинают действовать только после достижения показателями иностранного присутствия определенного минимального уровня. Вхождение иностранных банков в краткосрочном периоде создает сложности для национальных банков, так как последние часто не в состоянии конкурировать с сильными интернациональными игроками. Но в долгосрочном периоде это приводит к повышению эффективности национальной банковской системы.

Деятельность российских банков в условиях глобализации. Процесс глобализации в значительной мере затрагивает и российские банки. По мере развития внешней торговли отечественные банки начали предоставлять российским предприятиям международные инвестиционные банковские услуги: увеличение уставного капитала за счет средств иностранных инвесторов, размещение облигационных займов на международных финансовых рынках, введение ценных бумаг предприятий в котировку ведущих мировых бирж. Следующим этапом стало предоставление международных банковских услуг иностранным предприятиям, финансовым институтам: международные инвестиционные и информационно-консультационные банковские услуги, связанные с иностранными инвестициями в российские активы. Вместе с тем российские банки активно кредитуются за границей и приобретают инвестиционные и информационно-консультационные банковские услуги иностранных партнеров, становясь с их помощью собственниками зарубежных предприятий. Оказывая международные банковские услуги отечественным предприятиям, банки сами интегрируются в мировую финансовую систему, вступая в экономические отношения с иностранными партнерами.

В 2002 г. Я. Юмппонен, К. Лиутто (Финляндия), М. Сорг и В. Вензел (Эстония) провели опрос среди 100 крупнейших российских банков в целях выяснения мотивов их интернационализации, регионов их функционирования и форм выхода на зарубежные рынки (представительства, филиалы, дочерние компании)⁹.

⁹ Jumpponen J., Liuhto K., Sorg M., Vensel V. Banks' Internationalization: Estonian and Russian Banks' Expansion to the Foreign Markets. TUTWPE(BFE). N 04/109.

Наиболее часто встречающиеся в ответах респондентов целевые рынки — страны ЕС, СНГ, а также США.

Оказалось, что основными мотивами выхода российских банков на рынки стран — членов ЕС являются следование за клиентами и присутствие в международном финансовом центре. Что касается деятельности в странах СНГ, то это мотивы поиска новых клиентов и обслуживания существующих клиентов.

Крупнейшим транснациональным российским банком является «Внешторгбанк», сеть дочерних структур которого включает кредитные учреждения в Лондоне, Париже, Цюрихе, Франкфурте-на-Майне, Лимассоле, Вене, Люксембурге, Киеве, Тбилиси и Ереване, а также представительства в Милане, Пекине, Дели, Минске. Представительства и дочерние компании в странах СНГ, западноевропейских и азиатских странах имеют и другие российские банки — «Альфа-банк», «Газпромбанк», «Уралсиб» и др.

Некоторые российские банки не действуют за рубежом по ряду причин. Наиболее часто встречающаяся причина — большая прибыльность банковского дела в России, чем за рубежом, означающая, что обслуживание постоянных национальных клиентов более выгодно, чем привлечение новых клиентов на малознакомом иностранном рынке при отсутствии опыта и достаточной информации. Среди прочих препятствующих обстоятельств — отсутствие достаточных финансовых ресурсов, опыта функционирования на зарубежных рынках, законодательные ограничения и т.п.¹⁰

Вопрос последствий влияния глобализации на российскую банковскую систему в последнее время часто обсуждается в контексте вступления России в ВТО. Сегодня подавляющее большинство российских банков не готово на равных конкурировать с крупными международными финансовыми структурами. Капиталы иностранных банков несопоставимо велики, что позволяет им брать на себя любые крупные риски. Кроме того, пока работать в России могут только дочерние структуры иностранных банков, обязанные действовать по внутренним правилам, например акционерные общества, основанные по российскому законодательству с определенной долей иностранного капитала. Такие мировые гиганты, как «CitiBank», «Raiffeisen Bank» и другие, именно по этой схеме в России и работают. Их дочерние банки, являясь российскими юридическими лицами, подчиняются российскому законодательству и обязаны выполнять все директивы ЦБ РФ.

Конкурентные преимущества дочерних отделений иностранных банков заключаются прежде всего в капитализации материнской организации и более совершенных банковских технологиях. Однако иностранные банки не придерживаются политики слиш-

¹⁰ Ibid. P. 94.

ком агрессивной интервенции на российский рынок, потому что при этом у них возникает множество дополнительных затрат, так как им нужны информация, знание местных условий, развитие филиальной сети. В связи с этим конкурентные преимущества российских банков заключаются в сложившейся репутации на региональном рынке, большем понимании проблем клиента, более гибкой и быстрой адаптации к изменяющимся условиям.

Если же рынок будет полностью открыт, в России появятся филиалы иностранных банков, функционирующие по более либеральным налоговым и регулирующим законам. В отличие от дочернего банка иностранный филиал — неотъемлемая часть материнского банка: он не имеет юридического лица и у него нет собственных средств. Филиалы иностранных банков будут подчиняться законодательству и надзорным требованиям Центробанка той страны, в которой зарегистрирована материнская компания.

Эти отличия юридического и финансового статуса, по мнению ряда экономистов, наделяют филиал рядом бесспорных преимуществ перед российскими банками.

Во-первых, поскольку основные нормативы, регулирующие деятельность банка (максимальная величина задолженности на одного заемщика, коэффициент достаточности собственных средств и т.п.), рассчитываются относительно величины капитала банка, филиал крупного западного банка сможет выдавать кредиты в нужном заемщику объеме, что для большинства российских банков, ограниченных относительно небольшим размером собственных средств, затруднительно.

Во-вторых, допуск филиалов международных кредитных институтов угрожает массовым притоком дешевых средств и вытеснением местных банков сначала на более рискованные рынки, а затем и с банковского рынка страны вообще.

В-третьих, Банк России будет вынужден осуществлять надзор за деятельностью филиала иностранного банка совместно с контрольными органами других стран. В этом случае возникает угроза стабильности банковского сектора страны.

Вопрос о создании однородной системы надзора и регулирования за филиалами иностранных банков в Европе стал актуальным еще в 1970-е гг. после банкротства нескольких крупных банков. Для минимизации подобных рисков был создан международный орган, известный как Базельский комитет. Таким образом, уже накоплен международный опыт, в соответствии с которым и осуществляется надзор за филиалами иностранных кредитных институтов. Тесное сотрудничество, которое Банк России осуществляет с надзорными и регулятивными органами других стран, должно помочь в реформировании отечественной банковской системы. Более того, допуск на рынок филиалов высоконадежных банков,

находящихся под постоянным надзором внешних аудиторов, внутренней службы контроля, надзорных органов собственных стран, может способствовать росту прозрачности и доверия к банковской системе страны.

В-четвертых, как известно, иностранные банки, занимающиеся кредитованием национальных субъектов, имеют специфические, чаще всего не совпадающие с национальными интересами стратегические приоритеты.

В-пятых, разрешение на открытие филиалов позволило бы иностранным банкам уменьшить неоперационные расходы и обойти часть административных барьеров.

Наиболее привлекательными сегментами рынка, в проникновении на которые заинтересованы зарубежные финансовые институты, являются обслуживание корпоративных клиентов, ипотека и привлечение вкладов.

Вместе с тем появление филиалов иностранных банков в России повлечет расширение спектра, повышение качества и понижение стоимости банковских услуг для населения и предприятий реального сектора. Для российских банков это будет означать резкое усиление конкуренции и перенос деятельности в регионы, куда филиалы иностранных банков в ближайшем времени не проникнут.

Членство в ВТО облегчит и доступ российского банковского капитала на финансовые рынки других стран. Однако для того, чтобы выдержать конкуренцию, которая обрушится на российские банки после вступления России в ВТО, необходим адаптационный период, в течение которого отечественные финансовые институты могли бы приспособиться к новым условиям.

Список литературы

Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И.С. Королева. М., 2003.

Claessens S., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? // J. of Banking and Finance. 2001. Vol. 25. N 5.

Goldberg L., Dages B.G., Kinney D. Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Argentina and Mexico // NBER Working Paper. 2000. N 7714.

Hermes N., Lensink R. The Impact of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Markets: a Note. University of Groningen, Research Institute SOM (Systems, Organizations and Management), 2003.

International Monetary Fund // Capital Markets Report 2000. Ch. 4. Washington (DC), 2000.

Jumpponen J., Liuhto K., Sorg M., Vensel V. Banks' Internationalization: Estonian and Russian Banks' Expansion to the Foreign Markets. TUTWPE(BFE). N 04/109.

World Economic Outlook. IMF. 1997. May.
www.thebanker.com.

У.З. Сафин¹,

канд. экон. наук, начальник кафедры экономических дисциплин Уфимского
юридического института МВД России

АНАЛИЗ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА ВОСПРОИЗВОДСТВА ВАЛОВОГО ВЫПУСКА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОЙ ПРОДУКЦИИ

В статье дается макроэкономический анализ структуры валового выпуска сельскохозяйственной продукции Республики Башкортостан в рыночных условиях по системе национальных счетов. Для этого использована информационная база Башкортостана за 1997—2006 гг. и собственная методика исследования воспроизводства продукции сельского хозяйства в личных хозяйствах населения, крестьянских (фермерских) хозяйствах, сельскохозяйственных предприятиях и в совокупности всех категорий хозяйств.

Ключевые слова: Республика Башкортостан, воспроизводство, валовой выпуск, валовая добавленная стоимость, промежуточное потребление, сельскохозяйственная продукция.

In this article macroeconomic analysis of gross output structure of agricultural products in Republic Bashkortostan market according to state accounts system is given. There are a lot of sources is used for the analysis. They are the information base of Bashkortostanstate in 1997—2006 and the methods of research of agricultural output reproduction in individual farms of population, farms, agricultural enterprise and all the farm categories.

Key words: Republic Bashkortostan, reproduction, gross added cost (gross value added), intermediate consumption, agricultural products.

Основы социально-экономических преобразований в России заложены в глубоких процессах общественного воспроизводства. В нем приоритетное место принадлежит жизнеобеспечению людей, их безопасности и прежде всего обеспечению в полной мере потребности в продовольствии.

На решение этой проблемы была направлена проводимая с начала 1990 г. аграрная реформа, призванная создать условия для устойчивого развития сельского хозяйства. Однако, несмотря на полученные определенные положительные сдвиги в этом направлении, решить до конца проблему не удалось.

В процессе реформирования были затронуты в основном институциональные преобразования, формирование и развитие рыночных структур в агропромышленной системе и отдельные стороны их функционирования в рыночной среде. В то же время остались

¹ Сафин Уран Закуанович, тел.: (347) 254-85-66; e-mail: uralsafin@yandex.ru.

нерешенными проблемы повышения эффективности хозяйствования, материально-технического обеспечения, организации производственно-экономических связей, совершенствования социально-экономических и правовых отношений. Сокращение объема инвестиций в производственную и социальную сферы привело не только к прекращению расширенного воспроизводства в сельском хозяйстве, но и к сдерживанию простого воспроизводства общественного продукта. Ценовые диспропорции на рынках сельскохозяйственной продукции и материально-технических ресурсов существенно осложнили финансовое положение в аграрной сфере, что вызвало рост неплатежей, нарушение нормального воспроизводственного процесса в агропромышленном комплексе (АПК).

В связи с вышеизложенным мы провели анализ структуры валового выпуска (ВВ) продукции сельского хозяйства Республики Башкортостан (РБ) за 1997—2006 гг. Исследование динамики объема и структуры ВВ продукции сельского хозяйства в сопоставимых ценах свидетельствует о неустойчивости развития аграрной сферы, что отражается в стоимости средств промежуточного потребления (ПП). В 2000 г. во всех категориях хозяйств физический объем средств ПП против уровня 1997 г. был меньше на 41,4%. На резкое уменьшение средств ПП также существенное влияние оказал возрастающий уровень цен на производственные материальные средства. За анализируемый период цены на ВВ продукции сельского хозяйства увеличились в 2,8 раза, а на средства ПП — в 3,3 раза.

Возрастающий диспаритет цен на материальные средства ограничивает возможности товаропроизводителей приобретать и использовать эти средства, тем самым вынуждая их на каждом новом цикле суживать воспроизводство сельскохозяйственной продукции. Так, физический объем ВВ продукции сельского хозяйства в 2000 г. по сравнению с 1997 г. уменьшился на 24,2%, тогда как из-за роста закупочных цен на сельскохозяйственную продукцию ее стоимостная величина возросла в 2,1 раза. Изменения стоимостной основы производимой продукции при снижении удельного веса ПП с 54,4% в 1997 г. до 48,9% в 2000 г. обеспечили повышение доли валовой добавленной стоимости (ВДС) до 51,1%, а ее стоимостная величина в текущих ценах возросла в 2,4 раза.

Индекс физического объема ПП за 1997—2004 гг. понижался с колебаниями по годам до 55,2%. Такая тенденция не могла обеспечить необходимую сбалансированность материальных ресурсов в их производственном потреблении и более высокий прирост ВВ продукции сельского хозяйства. Физический объем ВВ продукции сельского хозяйства после существенного снижения в 2000 г. имеет тенденцию последовательного роста с повышением индекса до 107,8% в 2006 г., а индекса ПП — до 63,7%.

Сдерживающим фактором устойчивого развития сельского хозяйства региона и наращивания объема валовой продукции является продолжающееся снижение обеспеченности материальными и финансовыми средствами основной части сельхозпредприятий. В них общее снижение средств ПП в 2006 г. против уровня 1997 г. в сопоставимой оценке достигло 60%, что привело к уменьшению объема ВВ продукции сельского хозяйства на 21,2%.

Взятый в начале реформы курс на развитие мелкотоварного сектора экономики сопровождался перераспределением ресурсного потенциала продовольственного комплекса с последующим сокращением масштабов и изменением структуры формирования экономических ресурсов. При этом значительная часть материальных средств сельхозпредприятий в результате их структурной трансформации перешла в собственность вновь созданных крестьянских (фермерских) хозяйств и в пользование личных хозяйств сельского населения. Это нашло отражение в распределении средств ПП и ВВ продукции сельского хозяйства (табл. 1).

Таблица 1

Структура распределения валового выпуска и промежуточного потребления продукции сельского хозяйства РБ, %

Категории хозяйств	Валовой выпуск			Промежуточное потребление		
	1997 г.	2000 г.	2006 г.	1997 г.	2000 г.	2006 г.
Все категории	100	100	100	100	100	100
Сельхоз-предприятия	57,6	49,0	33,2	77,7	67,2	50,0
Хозяйства населения	41,5	49,9	61,7	21,5	31,4	43,7
Крестьянские хозяйства	0,9	1,1	5,1	0,8	1,4	6,3

Снижение удельного веса сельхозпредприятий в общем объеме расхода средств ПП соответствует уменьшению их доли в производстве ВВ продукции сельского хозяйства. В отличие от них в личных хозяйствах населения наблюдается рост удельного веса как ПП, так и ВВ сельскохозяйственной продукции.

В устойчивом обеспечении общественных потребностей в сельскохозяйственной продукции и продовольствии возрастает роль крестьянских (фермерских) хозяйств. За исследуемый период накопленная масса средств ПП в них возросла в 33 раза, что дало им возможность в короткий период увеличить во столько же раз и производство сельскохозяйственной продукции.

Неустойчивость сельскохозяйственного производства существенно сказывается на эффективности использования трудовых и материально-технических ресурсов. Согласно нашему исследованию, в 1997 г. материалоемкость ВВ продукции сельского хозяйства во всех категориях хозяйств равнялась 0,54. В последующие годы наметилась тенденция снижения материалоемкости, которая изменилась в сторону повышения в 2005—2006 гг. При этом в сельхозпредприятиях материалоемкость сельскохозяйственной продукции сохраняется на довольно высоком уровне (0,58—0,65). Наиболее низкая материалоемкость продукции наблюдается в личных хозяйствах населения (0,27), где ее уровень колеблется по годам в пределах от 0,25 до 0,30, а в крестьянских (фермерских) хозяйствах она сохраняется на уровне 0,48—0,52. Различия по категориям хозяйств материалоемкости производимой продукции и ее повышение в отдельные годы сказываются впоследствии на уменьшении созданной ВДС, за счет которой в итоге формируются фонды потребления и накопления.

В оценке эффективности воспроизводства ВВ сельскохозяйственной продукции основными показателями являются величина созданной добавленной стоимости, ее удельный вес в ВВ продукции сельского хозяйства и распределение хозяйствующих субъектов по доле их участия в создании ВДС (табл. 2).

Таблица 2

Распределение валовой добавленной стоимости, созданной в сельскохозяйственном производстве РБ, %

Категории хозяйств	Распределение ВДС по хозяйствам			Удельный вес ВДС в составе ВВ продукции сельского хозяйства		
	1997 г.	2000 г.	2006 г.	1997 г.	2000 г.	2006 г.
Все категории	100	100	100	45,6	51,1	61,3
Сельхозпредприятия	33,5	32,3	22,6	26,5	50,6	41,7
Хозяйства населения	65,5	66,9	73,1	71,8	69,0	72,6
Крестьянские хозяйства	1,0	0,8	4,3	51,9	35,6	52,2

Из данных таблицы видно, что в целом по всем категориям хозяйств удельный вес ВДС в ВВ продукции сельского хозяйства возрастает. В создание ВДС наибольший вклад внесло сообщество личных хозяйств населения. В то же время в формировании ВДС повышается значимость крупных сельхозпредприятий. В перспективе возрастающий уровень научно-технического прогресса должен обеспечить им концентрацию специализированного высокотовар-

ного сельскохозяйственного производства с меньшими издержками материальных средств. В настоящее время уровень доходности затрат ПП выше у личных хозяйств населения. Так, в 2006 г. в хозяйствах населения на 1000 руб. материальных затрат получено 2646 руб. ВДС, что достигнуто за счет высокой интенсивности труда. Для сравнения — этот показатель по сельскохозяйственным предприятиям равен 715 руб., по крестьянским (фермерским) хозяйствам — 1093 руб.

При оценке уровня доходов сельского хозяйства необходимо учитывать их расчетный характер и методику оценки системы национальных счетов (СНС). ВВ продукции сельского хозяйства в СНС определяется по средним (основным) рыночным ценам. По материалам бюджетных обследований средний уровень товарности валовой продукции сельского населения РБ составляет всего 18%. Четверть хозяйств не реализовали свою продукцию. В связи с этим оценка нерыночного выпуска сельскохозяйственной продукции по рыночным ценам дает завышенные показатели, особенно по личным хозяйствам населения. Кроме того, увеличенная численность животных в личных хозяйствах часто содержится за счет кормов, выделенных без учета сельскохозяйственными предприятиями.

Наблюдавшиеся в последние годы резкие колебания физического объема ВВ продукции сельского хозяйства в регионе оказывают существенное влияние на пропорции в распределении и использовании зерна и мясомолочных продуктов.

Материалы анализа формирования, распределения и потребления фонда ресурсов зерна в республике показывают, что объем его производства за последние годы подвержен значительным колебаниям, которые зависят как от воздействия изменяющихся погодноклиматических условий, так и наличия и степени использования экономических ресурсов (табл. 3).

Таблица 3

Объем производства и потребления основных продуктов сельского хозяйства РБ

Продукты	Тыс. т				2006 г. в % к 1997 г.
	1997 г.	2000 г.	2001 г.	2006 г.	
Зерно (в весе после доработки)					
Производство	4677	2521	3107	3883	83,0
Потребление (всего),	4030	2325	2542	3662	90,9
в том числе производственное	2919	1742	1948	3142	107,6
продовольственное	1111	583	594	520	46,8

Окончание табл. 3

Продукты	Тыс. т				2006 г. в % к 1997 г.
	1997 г.	2000 г.	2001 г.	2006 г.	
Мясо (в убойном весе)					
Производство	263	204	211	240	91,2
Потребление (всего),	262	229	233	268	102,3
в том числе производственное	1,2	0,6	0,8	0,1	8,3
продовольственное	261	229	232	268	102,7
Молоко					
Производство	1743	1539	1766	2137	122,6
Потребление (всего),	1669	1450	1664	1913	114,6
в том числе производственное	349	308	323	440	126,1
продовольственное	1321	1142	1341	1473	111,5

Так, в 1997 г. при сравнительно лучших погодно-климатических условиях и обеспеченности материально-техническими ресурсами в расчете на душу населения республики было произведено 1138 кг зерна. Из этих ресурсов 86,2% было направлено в фонд потребления и 13,8% оставлено в запасе для формирования преходящего резервного фонда. Из общего фонда потребления 62,4% использовали на производственное потребление (семена, корма). На формирование продовольственного фонда было выделено 1111 тыс. т зерна, что позволило обеспечить потребности в хлебопродуктах населения республики и создать резервы муки и крупы для потребления в последующие годы.

Резкое ухудшение погодно-климатических и экономических факторов в 1998 г. и продолжение негативных процессов в последующий период заметно сказались на снижении объема производства зерна. В 2000 г. индекс его объема по отношению к уровню 1997 г. составил 53,9. В связи с этим изменилась и его качественная характеристика, вызвавшая необходимость перемены структуры распределения по сферам конечного потребления. Вместе с тем потребовалось восполнять дефицит как за счет имеющихся в запасе ресурсов, оставшихся из урожая прошлых лет, а также ввоза более 2 млн т качественного зерна из других регионов СНГ. Принятые меры по восполнению совокупного ресурсного фонда состояли в выделении на производственное потребление 1742 тыс. т и на продовольственное потребление 583 тыс. т зерна, что меньше объема 1997 г. соответственно на 40 и 48%.

Сокращение продовольственного фонда обусловило уменьшение производства хлебопродуктов и их потребления на душу населения республики с 137 кг до 113 кг, или на 18%.

Вместе с тем сокращение фуражного фонда зерна на кормление скота и птицы отразилось на численности животных и снижении их продуктивности. В результате за 1998—2000 гг. объем производства мяса упал на 22,4% и молока на 12%, что соответственно вызвало уменьшение фонда потребления этих ценных продуктов питания.

В последующий период с 2001 г. отмечается последовательно рост производства зерна и увеличение ресурсов зерна, выделяемых на формирование фондов продовольственного и производственного потребления.

В воспроизводстве и распределении сельскохозяйственной продукции особого внимания заслуживает формирование фонда продовольственного потребления мяса и молока — продуктов, имеющих жизненно важное значение для населения. Начавшийся в годы реформы спад производства мяса и молока на крупных сельхозпредприятиях к 2001 г. прекратился. Затем наметилась положительная тенденция роста их производства в хозяйствах населения и тем самым постепенного восполнения фонда продовольственного потребления этих продуктов. За 2001—2006 гг. объем производства мяса увеличился на 36 тыс. т (17,6%) и молока на 598 тыс. т (38,8%), что обеспечило увеличение фонда продовольственного потребления мяса на 39,1 тыс. т (17,1%), молока и молочных продуктов на 463 тыс. т (31,9%).

Однако прирост фонда продовольственного потребления за счет собственного производства не обеспечивает увеличивающиеся потребности населения в мясных продуктах, что приводит к росту рыночных цен и при низкой платежеспособности значительной части населения сдерживает развитие мясных отраслей животноводства. В такой ситуации посреднические рыночные структуры проявляют активность по ввозу на местные рынки мясопродуктов низкого качества по более доступной цене для их потребителей. Наличие существенных диспропорций в управлении воспроизводством продукции в отраслях животноводства говорит о неизбежности перестройки механизма хозяйствования в агропродовольственной системе.

Серьезные макроэкономические нарушения являются одним из проявлений и симптомов несостоятельности рыночных сил. Это обуславливает необходимость государственного регулирования сельской экономики с помощью определенных мер воздействия, в том числе целевых программ (межотраслевых, отраслевых, продуктовых)².

Системный анализ воспроизводства сельскохозяйственной продукции в регионе за 1997—2006 гг. позволяет сделать следующие выводы.

² Сельская экономика: Учебник / Под ред. проф. С.В. Киселева. М., 2008. С. 498, 505.

Формирование устойчивого уровня средств ПП, рационального их распределения и использования во всех категориях хозяйств обеспечило последовательный прирост ВВ сельскохозяйственной продукции.

Интенсификация агропромышленного производства привела к снижению материалоемкости ВВ сельскохозяйственной продукции.

Организационно-экономические меры по совершенствованию рыночных структур и регулированию рыночных отношений способствовали росту ВДС и соответственно повышению эффективности воспроизводства в агропродовольственной системе.

Изменения в структуре распределения ПП и ВВ сельскохозяйственной продукции по категориям хозяйств свидетельствуют о перемещении материальных ресурсов из сферы производства крупных и средних сельхозпредприятий в мелкотоварное производство, главным образом в личные хозяйства населения и крестьянские (фермерские) хозяйства. Это в условиях ослабления государственных рычагов регулирования экономических отношений в ходе формирования рыночных структур явилось одним из факторов неустойчивости воспроизводства ВВ продукции сельского хозяйства.

Колебания удельного веса ВДС крестьянских (фермерских) хозяйств в составе ВВ продукции сельского хозяйства указывают на недостаточную эффективность их хозяйственной деятельности, обусловленную как воздействием природных ресурсов, так и главным образом организационно-экономических условий взаимодействия с внешними рыночными и нерыночными факторами.

Анализ подтверждает тесную зависимость хозяйств населения от крупных сельхозпредприятий. В связи с этим одной из важных задач является формирование кооперированных предприятий по производству, переработке и реализации сельскохозяйственной продукции, т.е. создание единой системы воспроизводства продовольственной продукции в требуемом объеме и ассортименте с доведением ее до конечного потребителя по доступной цене.

Сложная социально-экономическая ситуация, сложившаяся в продовольственном комплексе страны и республики, указывает на необходимость перестройки органов управления комплексом на уровне государства, региона и продуктовых подкомплексов. Именно от их квалифицированного руководства, ответственности за конечные результаты воспроизводственного процесса в каждом продуктовом подкомплексе зависят сбалансированность производственных и финансовых ресурсов во всех низовых звеньях, устойчивое формирование продовольственных ресурсов и полное удовлетворение общественных потребностей.

Список литературы

Сельская экономика: Учебник / Под ред. Проф. С.В. Киселева. М., 2008.

Трибуна преподавателя

Л.В. Рой¹,

доцент кафедры политической экономики экономического ф-та МГУ имени М.В. Ломоносова

СТРАТЕГИЯ ДИВЕРСИФИКАЦИИ КОМПАНИИ (теоретические подходы)

В статье рассматриваются два подхода к анализу диверсификации компании: с позиций стратегического менеджмента и с точки зрения теории отраслевых рынков. Разбираются различные варианты определения данной стратегии развития компаний. В рамках первого подхода исследуются ключевые особенности стратегии диверсификации и дается их подробная классификация. В соответствии с указанной классификацией определяются уровни диверсификации компании. В работе также излагается модель диверсификации компании с целью роста, разработанная В. Баумолем. В рамках второго подхода исследуется проблема определения уровня диверсификации компании и различные варианты ее решения. Приводится общепринятая классификация типов стратегий диверсификации. Кроме того, в статье рассматриваются наиболее известные индексы, измеряющие уровень диверсификации компании. Теоретические положения подтверждаются фактическими данными.

Ключевые слова: диверсификация фирмы, стратегия диверсификации, классификация стратегий диверсификации, уровень диверсификации фирмы, измерение уровня диверсификации.

Two approaches to analysis of the diversification of the company are considered in the article. The first one was suggested by the economists of strategic management, and the second one — by the economists of industrial organization. The author gives different definitions of the strategy according to these two approaches. There are a study of features, classification and levels of company's diversification in the article. Baumol's model of firms' growth through diversification is also considered here. Significant problem of the theme is how to measure the level of diversification and so there are some important indicators of it in the article.

Key words: company's diversification, the strategy of diversification, classification of diversification strategies, levels of company's diversification, measurement of levels of company's diversification.

В теории отраслевых рынков особое место занимает анализ форм стратегического поведения компаний. Усиление экономической нестабильности и конкуренции, ускорение глобализации заставляет фирмы более активно и более взвешенно разрабатывать стратегии своего развития для снижения рисков хозяйствования,

¹ Рой Лариса Владимировна, тел.: (495) 939-33-03; e-mail: lroy@mail.ru.

повышения устойчивости и в целом успешной в долгосрочном периоде жизнедеятельности компании. Этот процесс требует и теоретического осмысления с точки зрения его влияния на тенденции развития рынков, их структуру, результативность компаний и многих других вопросов.

Как показывает практика, очень часто в качестве стратегии развития компании выбирают диверсификацию своих видов деятельности. Например, после Второй мировой войны диверсификация стала преобладающей формой роста американских и западноевропейских компаний. Можно сказать, что в 1950—1970-е гг. прослеживается четкая тенденция сокращения числа компаний, работающих в одной сфере бизнеса, и неуклонного роста диверсифицированных фирм. Так, только с 1949 по 1974 г. доля сильно диверсифицированных компаний среди 500 крупнейших корпораций США, по версии журнала «Fortune», более чем удвоилась, увеличившись с 30 до 63%². За этот период компании претерпели весьма существенные изменения, следуя разным направлениям этой стратегии, как в виде абсолютной диверсификации продукта, так и преобразуя взаимосвязи разных видов своей деятельности (бизнеса). В целом этот процесс означал не только очень сильную трансформацию самих компаний, но и существенное преобразование рыночной среды.

Что касается периода с 1980-х гг. по настоящее время, то однозначной тенденции относительно интенсивности применения компаниями стратегии диверсификации определить не удастся. Так, в ряде исследований отмечается, что многие компании США, Японии и Западной Европы проводят реорганизацию своей деятельности и фокусируются на доминирующем виде бизнеса. В частности, эта стратегия особенно преобладала в 1980-е гг., когда в США наблюдалось активное отделение непрофильных видов бизнеса в большинстве компаний. Согласно другим данным, сокращение видов деятельности в этот период наблюдалось у излишне диверсифицированных фирм из списка «Fortune 500», но наряду с этим другие компании также продолжали диверсифицироваться, так что общий уровень диверсификации в этой выборке изменился незначительно. Кроме того, в долгосрочном исследовании (1950—1993) у 100 крупнейших национальных промышленных компаний Франции, Германии и Великобритании отмечался рост доли конгломератов³. Эта же тенденция наблюдалась и на международном уровне. Так, в период с 1988 по 2000 г. в списке 1000 глобальных компаний появились 100 новых конгломератов, среди которых

² Rumelt R. Diversification Strategy and Profitability // Strategic Management J. 1982. Vol. 3. N 4. P. 359.

³ Bruche G. Corporate Strategy, Relatedness and Diversification // Paper N 13. Berlin School of Economics (FHW — Berlin). Berlin, 2000. P. 4—5.

можно выделить в качестве крупнейших (по объему продаж и капитализации) такие американские гиганты, как «General Electric», «Berkshire Hathaway» и «Tyco International»⁴.

Следует отметить, что стратегия диверсификации компании является довольно популярной темой не только среди экономистов, изучающих теорию отраслевых рынков. В качестве предмета исследования она также изучается представителями самых разных направлений экономической науки, таких, как стратегический менеджмент, финансовая экономика, маркетинг, теория организаций. В итоге сложились разные подходы к ее анализу и на этой основе были сформулированы разные концепции стратегии диверсификации. В 1989 г. появилась работа американских авторов В. Рамануджама и П. Варадараджана, в которой на основе классификации и интеграции значительного объема эмпирических источников и наиболее значительных концептуальных трудов по теме сделана попытка синтеза указанных выше направлений исследования⁵.

Рассмотрим наиболее интересные и разработанные подходы к исследованию темы, предложенные представителями направления стратегического менеджмента и теории отраслевых рынков. Пионерами анализа данного вопроса принято считать А. Чендлера и И. Ансоффа, которые в начале 1960-х гг. в рамках первого подхода обратились к определению мотивов фирм к стратегии диверсификации и рассмотрению общих характеристик диверсифицированных компаний⁶. Позднее существенный вклад в исследование стратегии диверсификации внес Л. Ригли, который расширил анализ А. Чендлера и разработал концепцию ключевой компетенции компании (core skill).

Сильное влияние на развитие дальнейших исследований данного вопроса оказали труды Р. Румельта, который, основываясь на работах Л. Ригли, предложил концепцию диверсификации исходя из управленческой функции фирмы, проанализировал взаимосвязи между данной стратегией, организационной структурой и результативностью компании. С точки зрения перспектив управления, значение диверсификации состоит в необходимости распространить или расширить применение компетенций фирмы и подготовить ее к охвату более широкого спектра видов экономической деятельности. Исследователи этого направления ищут взаимосвязи между результативностью компании и стратегическими

⁴ Kerr G., Darroch J. Insights from the New Conglomerates // Business Horizons. 2005. Vol. 48. P. 348.

⁵ Ramanujam V., Varadarajan P. Research on Corporate Diversification: A Synthesis // Strategic Management J. 1989. Vol. 10. N 6. P. 523—551.

⁶ Chandler A. Strategy and Structure. Cambridge, 1962; Ansoff I. Corporate Strategy. N.Y., 1965.

решениями, которые принимает ее руководство. Например, для новой растущей фирмы очень важно определить, каким способом и до какой степени она должна расширить свою продуктовую линию и обслуживаемый рынок. Для более зрелой компании вопрос может заключаться в выборе способа и разработке стратегии выхода на новые для нее рынки⁷.

Анализ диверсификации в теории отраслевых рынков осуществляется в рамках концепции, которая исследует взаимосвязи между структурой рынка, на котором действует компания, и стратегией ее поведения на данном рынке, и уже на этой основе определяет результативность как фирмы, так и отрасли в целом. Обычно данный анализ проводится на основе Стандартной отраслевой классификации (SIC до 1997 г., а позже НАИКС в США), которая должна отражать реальную структуру каждой отрасли, и концентрируется на исследовании внешних аспектов (проявлений) расширения видов экономической деятельности компании. Каждая компания в рамках SIC классифицируется в соответствии со своим основным видом деятельности. Поэтому экономисты данного направления фокусируют внимание на отрасли и исследуют возможные взаимосвязи между структурой отрасли и диверсификацией видов деятельности компании на основе применения Стандартной отраслевой классификации. Однако следует отметить, что анализ на основе SIC имеет определенные недостатки, в частности разная степень широты в определении продуктовых классов по SIC затрудняет сравнительный анализ степени диверсификации компаний, если он проводится на основе разных классов. В ответ на разного рода сложности исследования на основе указанного подхода и появилась концепция Р. Румелта, который перенес акцент в исследовании стратегии диверсификации с отрасли на фирму.

Прежде всего обратимся к предлагаемым определениям диверсификации компании. Саму категорию «диверсификация» можно, например, интерпретировать как различие, непохожесть, отличие. Применительно к фирме это означает, что существует некоторое различие в ее видах деятельности. Интересный обзор определений стратегии диверсификации приводят в своей работе В. Рамануджам и П. Варадараджан, отмечая их большое разнообразие. Они выделяют следующую особенность ранних подходов к определению данной стратегии: во всех них границы отрасли или рынка предполагаются как данные. Например, Берри понимает под диверсификацией рост количества отраслей, в которых действует фирма. И. Ансофф делает акцент на выходе новых фирм на новые

⁷ *Rumelt R. Strategy, Structure and Economic Performance. Boston, 1974; Wrigley L. Divisional Autonomy and Diversification: Unpubl. doct. diss. Harvard, 1970.*

рынки с новыми продуктами. Камьен и Шварц определяют диверсификацию как степень вовлеченности фирмы в производство продукта, отраслевая принадлежность которого по SIC отличается от соответствующей классификации основного вида ее деятельности. В более поздних работах экономисты начинают оперировать категорией «бизнес» в отличие от отрасли. Так, Р.А. Питтс и Х.Д. Хопкинс предлагают такое определение стратегии диверсификации фирмы: одновременное оперирование (функционирование) в нескольких различных видах деятельности (сферах бизнеса). Более новые работы при определении диверсификации обращают внимание на многомерность данного феномена⁸.

Подробнее остановимся на определении Р. Румельта, который под стратегией диверсификации понимает расширение фирмы с целью производства и продажи товаров продуктовой линейки, которые не имеют рыночного пересечения с другими продуктами компании, т.е. когда перекрестная эластичность спроса по цене равна нулю. Можно сказать, что фирма ищет привлекательные виды деятельности путем расширения номенклатуры предлагаемых товаров и услуг и начинает одновременно функционировать в различных видах бизнеса. Другими словами, диверсификация производства — стратегия компании, при которой она распределяет ресурсы и инвестиции между несколькими видами деятельности. В принципе фирма, у которой насчитывается больше двух видов деятельности, может быть названа диверсифицированной.

Р. Румельт уточняет определение, отмечая, что отсутствие рыночного пересечения продуктов фирмы означает, что при раскрытии понятия диверсификации следует обращать внимание на экономическую распределяемых компанией факторов производства и влияние диверсификации на ее организационную эффективность. По его мнению, простая теория продуктовой диверсификации может быть создана на основе прямой аналогии с неоклассической теорией размера фирмы. Тогда оптимальный уровень продуктовой диверсификации будет таким, чтобы сбалансировать положительный эффект масштаба и отрицательный эффект организационного размера компании⁹.

Следует заметить, что одной из важнейших и непростых проблем рассматриваемой стратегии является измерение уровня диверсификации компании. В рамках теории стратегического менеджмента

⁸ Ramanujam V., Varadarajan P. Op. cit. P. 524—525.

⁹ Rumelt R. Diversification Strategy and Profitability // Strategic Management J. 1982. Vol. 3. N 4. P. 363.

определение уровня диверсификации компании осуществляется двумя способами:

- 1) на основе определения связанности, или «отношения», между собой разных видов деятельности;
- 2) на основе роста и развития компании.

С позиций стратегического менеджмента ключевыми особенностями стратегии диверсификации являются степень вовлеченности фирмы в виды деятельности, характеризующиеся разными компетенциями компании, и степень совпадения (связанности) новых видов деятельности со старыми видами. Эти две особенности легли в основу классификации стратегий диверсификации, предложенной Л. Ригли и Р. Румельтом. Первая характеристика измеряется через норму специализации (SR): отношение объема продаж компании от ее основной деятельности ко всему объему ее продаж. Вторая — через показатель связанности: пропорции по объемам продаж по всем видам деятельности фирмы, которые соотносятся одна с другой (RR).

Рассмотрим подробнее способ, связанный с установлением степени схожести в каком-либо аспекте видов деятельности фирмы между собой. Для решения указанной задачи были разработаны варианты классификаций типов диверсификации фирмы. Первым свой вариант предложил Л. Ригли, который виды стратегий диверсификации сгруппировал в четыре категории:

- 1) расширение выпуска (продаж) единственного продукта ($SR > 95\%$);
- 2) расширение выпуска доминирующего продукта ($95\% > SR > 70\%$);
- 3) расширение выпуска, связанного с основным продуктом ($SR < 70\%$, $RR > 70\%$);
- 4) расширение выпуска, не связанного с основным продуктом ($SR < 70\%$, $RR < 70\%$).

Вторая категория в классификации — диверсификация на основе расширения продаж доминирующего продукта — представляет собой только ограниченное увеличение его продаж (менее 30% от всего объема сбыта) по отношению к продажам их основного продукта. Расширение выпуска (продаж) основного продукта, означает выход на продуктовые рынки, связанные с ключевым преимуществом (основной деятельностью) компании. Расширение выпуска продукта, не связанного с основной деятельностью фирмы, является выходом на продуктовые рынки, существенно отличающиеся от предыдущей деятельности фирмы¹⁰.

¹⁰ Wrigley L. Op. cit.

Интересную, более подробную классификацию стратегий диверсификации, или, как сам автор формулирует, — степеней связанности, или «отношения», предлагает Р. Румельт. Его вариант содержит девять категорий для оценки степени диверсификации компании (таблица). Для распределения компаний по категориям были определены и использованы три следующих показателя, два из которых уже известны по работам Л. Ригли:

1) SR — норма специализации: доля доходов фирмы от основного самого большого бизнеса в данном году;

2) RR — показатель связанности: доля доходов фирмы от самой большой группы связанного бизнеса;

3) VR — показатель вертикальных взаимосвязей: доля доходов фирмы, которые она получает от всех первичных, промежуточных и конечных продуктов, производимых последовательно в рамках вертикально интегрированного процесса¹¹.

Таблица

**Классификация стратегий диверсификации компании,
предложенная Р. Румельтом**

Виды стратегий	Определение
Единственный бизнес (ЕБ)	Фирмы, которые заняты в единственном бизнесе, в единственной отрасли ($SR > 0,95$)
Доминирующий бизнес (ДБ)	Фирмы, деятельность которых диверсифицирована до некоторой степени, но доход они получают преимущественно от основного бизнеса в основной отрасли ($0,95 > SR > 0,70$)
А) вертикально доминирующий бизнес (ДВ)	— вертикально интегрированные доминирующие фирмы
Б) ограниченно доминирующий бизнес (ДО)	— вертикально неинтегрированные доминирующие фирмы, диверсифицированные на основе нескольких особых компетентностей; их виды деятельности тесно связаны
В) связанный доминирующий бизнес (ДС)	— вертикально неинтегрированные доминирующие фирмы, диверсифицированные на основе нескольких разных компетентностей; их виды деятельности тесно между собой не связаны, но связаны с доминирующим бизнесом
Г) несвязанный доминирующий бизнес (ДН)	— вертикально неинтегрированные доминирующие фирмы, чьи диверсифицированные виды деятельности не связаны с их доминирующим бизнесом

¹¹ Rumelt R. Strategy, Structure and Economic Performance.

Окончание табл.

Виды стратегий	Определение
Связанный с основным бизнес (СОБ) А) ограниченно связанный бизнес (ОСБ) Б) связанный, имеющий отношение, бизнес (СБ)	Вертикально неинтегрированные диверсифицированные фирмы, оперирующие в нескольких отраслях, но чьи виды деятельности взаимосвязаны ($SR < 0,70$ и $RR > 0,70$) — связанные фирмы, вся деятельность которых основана на центральной позиции — связанные фирмы, которые диверсифицируются, используя несколько разных компетенций (позиций), и таким образом оперируют в несхожих бизнесах
Не связанный с основным бизнес (НОБ) А) активные конгломераты (АК) Б) несвязанные пассивные (НП)	Вертикально неинтегрированные фирмы, которые диверсифицируются, не принимая во внимание взаимосвязи между новым бизнесом и текущей деятельностью — фирмы, которые осуществили по меньшей мере пять поглощений за последние пять лет, из которых не менее трех не были связаны с прошлой деятельностью — фирмы, не связанные с бизнесом, которые не квалифицируются как активные конгломераты

Источник: Rumelt R. Strategy, Structure and Economic Performance. Boston, 1974.

Следует отметить, что Р. Румельт в более поздних работах внес некоторые изменения в классификацию категорий¹², приведенный же в таблице вариант классификации представляет собой наиболее полное описание категорий и методологии определения уровня диверсификации.

Для пояснения классификации категорий, представленных в таблице, обратимся к схеме, предложенной С. Монтгомери¹³ (рис. 1):

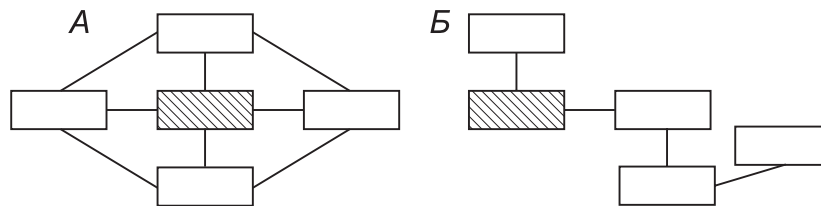


Рис. 1. Схемы взаимосвязей бизнес-единиц компании:
А) Схема ограниченных связей; Б) Схема связей

Представленные схемы достаточно абстрактны, однако суть методологии определения уровня диверсификации и типа связи они отражают достаточно наглядно. На схеме А представлен вариант,

¹² Rumelt R. Diversification Strategy and Profitability. P. 360.

¹³ Montgomery C.A. The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence // The Academy of Management J. 1982. Vol. 25. N 2. P. 301.

когда диверсифицированные виды бизнеса фирмы взаимосвязаны с ее ключевой компетенцией или характеристикой. Напротив, на схеме Б обозначен случай, когда все виды деятельности связаны один с другим, но необязательно имеют отношение к одной ключевой компетенции фирмы.

Конечно, каждая компания имеет свою уникальную историю развития и прошла свой собственный путь построения бизнеса через собственную схему взаимосвязей между используемыми технологиями, продуктами и рынками. Кроме того, обособленная бизнес-единица каждой фирмы, лежащая в основе анализа, может иметь специфические характеристики маркетинговой, финансовой или производственной деятельности. Однако разнообразие исследуемых факторов, глубина анализа позволяют на основе данной концепции провести обоснованную классификацию диверсификации фирмы.

Вместе с тем осуществить точные измерения на основе предложенной классификации довольно затруднительно по причине сложности сбора необходимой информации, что признает и сам автор. Но если сделать некоторые оценки, используя данную классификацию, то вполне возможно, сравнивая полученные результаты с указанными ориентирами измерения, провести достоверный анализ стратегии диверсификации.

Следующим шагом в исследовании Р. Румельта стал анализ влияния различных видов стратегий диверсификации на результативность компаний. Ему удалось определить статистическую связь между этими явлениями. Как оказалось, семь из девяти категорий четко распределились по группам в соответствии с уровнем результативности, а две категории не удалось идентифицировать по этому признаку. Так, осуществление стратегий диверсификации, обозначенных ДО и ОСБ (в соответствии с таблицей), характеризовалось высокой степенью экономической результативности, стратегий ЕБ, СБ и АК — средним уровнем, а ДВ и НП — низким значением этого показателя.

Интересными также представляются результаты исследования, проведенные С. Монтгомери. Особенно примечательным является тот факт, что автор провел сравнительные подсчеты уровня диверсификации компаний за 1974—1977 гг. на основе двух разных подходов. Был применен метод простого подсчета видов деятельности с использованием Стандартной отраслевой классификации и метод категорий Р. Румельта. Автор тщательно подошел к выборке компаний и выделил 128 фирм. В качестве базы данных были использованы двух-, трех-, четырехкодовые категории распределе-

ния компаний в соответствии с SIC, т.е. достаточно широкая основа исследования. Подсчеты проводились по следующей формуле:

$$D_{4,3,2} = 1 - \frac{\sum_{j=1}^K \sum_{i=1}^K S_{ij}^2}{\left(\sum_{j=1}^K \sum_{i=1}^K S_{ij} \right)^2},$$

где S_{ij} — доля продаж i -фирмы на j -рынке.

Данная формула была выбрана потому, что она позволяет использовать взвешенные показатели, основываясь на системе SIC. Исследование показало высокую степень корреляции между результатами, полученными на базе двух разных подходов измерения, практически по всем категориям SIC¹⁴. Это дает основание предположить, что оба подхода имеют право на широкое практическое применение и, более того, при одновременном применении могут служить своеобразным контролем друг друга.

Ряд исследователей в определенных случаях используют второй способ определения уровня диверсификации компании в рамках стратегического подхода¹⁵. Суть этого способа заключается в определении метода роста фирмы для установления уровня диверсификации. Два метода роста — внутреннее расширение и слияние/поглощение — получили наибольшее внимание в исследованиях. Основой анализа уровня диверсификации, таким образом, является установление, до какой степени фирма действительно использует общие составляющие разных видов бизнеса и как она организована для применения возможностей этих видов бизнеса. При этом внутренний рост компании в виде диверсификации ее видов деятельности, как правило, выражается в появлении более тесно связанных бизнесов и, следовательно, менее диверсифицированных, чем это имеет место в случае слияния или поглощения. Между тем внутреннее расширение компании обычно бывает более масштабным, чем в другом случае.

Примером одного из таких наиболее масштабных методов внутреннего расширения среди американских корпораций можно считать выход «Caterpillar Tractor Company» на рынок дизельных двигателей. С 1972 г. компания инвестировала в разработку новых дизельных двигателей огромную сумму — более 1 млрд долл.

Иллюстрацией применения стратегии диверсификации в форме поглощения является покупка компанией «Hershey Foods» ресторанного бизнеса. Такое решение было принято с целью ускорения роста фирмы, которая находилась в стагнации. На тот момент тра-

¹⁴ Ibid. P. 304.

¹⁵ Berg N.A. Corporate Role in Diversified Companies // Business Policy: Teaching and Research / Ed. by B. Taylor, K. MacMillan. N.Y., 1973; Pitts R.A. Strategies and Structures for Diversification // Academy of Management J. 1977. Vol. 20. P. 197—208.

диционный бизнес «Hershey» (производство шоколада и конфет) столкнулся с трудностями: падением спроса на конфеты, резким ростом цен на какао, изменением вкусов потребителей. Впоследствии ситуация поменялась, и это подразделение в 1988 г. было продано.

Выбор того или иного метода ускорения роста компании зависит от многих факторов. Например, в странах Западной Европы после Второй мировой войны преобладала диверсификация через внутреннюю экспансию, в то время как в Северной Америке — через поглощения. Одним из объяснений данного факта может быть зависимость применения стратегии диверсификации от жизненного цикла отрасли. В новых отраслях имеются возможности более успешного расширения продуктовых линий по мере роста рынка и в условиях не очень сильной конкуренции, что и способствует внутреннему расширению фирмы. Однако если отрасль уже достаточно зрелая, то динамика рынка и вывод на него нового продукта компанией имеют некоторые ограничения. В этом случае фирмы скорее обратятся к применению стратегии поглощения. Кроме того, в послевоенный период объем рынка капитала в странах Западной Европы был недостаточен для осуществления стратегий слияния или поглощения, в то время как американские фирмы были вполне в состоянии аккумулировать необходимые для таких операций средства.

Модель, описывающая рост компании посредством применения стратегии диверсификации, была представлена В. Баумолем¹⁶. В его работе подробно исследовалось влияние данной стратегии на совокупные издержки фирмы, которые были разделены на две группы. Одна группа — постоянные и переменные, которые он определил как издержки выпуска, вторая группа — издержки диверсификации, связанные с издержками осуществления самой стратегии. Одним из эффектов, установленным В. Баумолем, стало увеличение издержек выпуска в соответствии с ростом производства. Предполагая постоянную отдачу от масштаба, издержки выпуска он рассматривал как растущие пропорционально увеличению объема производства. При этом издержки диверсификации росли быстрее, чем увеличивалась степень диверсификации. По мнению В. Баумоля, это объясняется тем, что диверсификация через слияние приводит к увеличению числа ошибок ее осуществления по мере продвижения фирмы в новые и незнакомые ей сферы бизнеса, что и увеличивает такого рода издержки. Кроме того, поглощение может финансироваться в большей степени через заимствование на рынке капитала, а не из получаемой прибыли, что может привести к более высокой процентной ставке по мере роста долгов фирмы.

¹⁶ *Baumol W.J. Business Behavior, Value and Growth. Ch. 10. N.Y., 1967.*

Более того, если фирма реализует стратегию диверсификации достаточно быстро в неизвестной области, то вполне вероятно, что опять будут ошибки и издержки возрастут. Таким образом она сталкивается с ростом совокупных издержек (TC), как показано на рис. 2, где также представлены разные темпы роста фирмы (g) и соответствующие совокупный доход (TR) и прибыль ($TR - TC$).

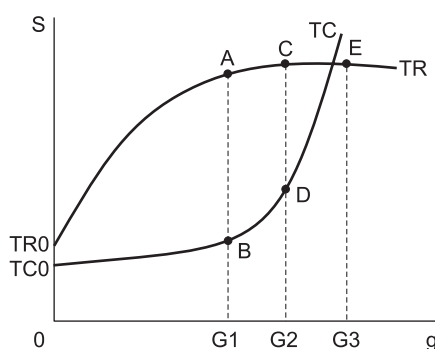


Рис. 2. Равновесие в модели роста посредством диверсификации

Анализируя изменения совокупного дохода, В. Баумоль отмечает, что он будет расти по мере реализации поглощения и роста производства, однако этому росту есть предел. С расширением операций продажи начинают расти уменьшающимся темпом и со временем возможно их падение, когда начнется сокращение отдачи на усилия фирмы по сбыту новой продукции. Как видно на рис. 2, при нулевом темпе роста ($g = 0$) фирма реализует текущий объем продукции и получает низкую прибыль. При увеличении темпа роста прибыль растет до определенного момента, а затем начинает сокращаться. Максимальной величины прибыль достигает в точке, где разница между значениями TR и TC оказывается наибольшей (отрезок AB на рис. 2) — это точка G_1 . Этот результат соответствует ситуации, когда компания решает задачу ускорения своего роста путем осуществления стратегии диверсификации с целью максимизации прибыли. Вместе с тем известно, что руководство компании, стремясь ускорить ее рост, может преследовать и другие цели. Именно от этих целей, как показывает В. Баумоль, и будет зависеть результат модели. Так, если фирма преследует такую цель, как удовлетворение запросов акционеров и рынков капитала, и для этого ей достаточно получить минимальную прибыль в размере CD , тогда темп роста фирмы будет определяться точкой G_2 . Максимальный темп роста G_3 (например, объема продаж) будет наблюдаться в точке E , однако, в этом случае фирма столкнется с убытками и может впоследствии иметь серьезные проблемы, в том

числе и с ростом. В целом В. Баумолю удалось показать, что ставя перед собой разные цели ускорения собственного роста, компания будет следовать и разной степени диверсификации.

В рамках теории отраслевых рынков анализ уровня диверсификации компании осуществляется на основе подсчета разных видов ее экономической активности и предполагает прежде всего идентификацию этих видов. Для этого существует несколько возможностей. Первый путь предполагает идентификацию обособленности бизнеса на основе определения степени независимости его снабжения ресурсами внутри компании. Обособленный бизнес имеет свои производственные мощности, свои каналы сбыта и управляется независимо от других видов экономической активности фирмы. Но такой вариант выявления идентификации бизнеса сопряжен с рядом трудностей, прежде всего доступностью необходимой информации.

Альтернативный подход к разграничению видов экономической деятельности компании переносит акцент на характеристики рынка. Такой путь связан с определением границ отраслевого рынка, с подсчетом показателей эластичности, что также весьма затруднительно. Наиболее доступным и реальным способом в данном случае является определение географических границ рынка.

Третий метод идентификации бизнеса сосредоточивает внимание на продукте или типе продукта, рассматривая его выпуск как отдельный бизнес. Следует заметить, что этот подход сочетает в себе элементы двух предыдущих — ресурсного и рыночного. Очевидно, что разные продукты удовлетворяют разные потребности, при их производстве могут использоваться разные ресурсы и разное оборудование и технологии, их сбыт может осуществляться по разным каналам.

Решение в той или иной форме проблемы идентификации бизнеса позволяет подойти к вопросу определения уровня или степени диверсификации компании.

В рамках данного подхода — подсчета разных видов бизнеса — используются следующие способы измерения уровня диверсификации: простой подсчет количества разных видов деятельности; определение доли крупнейшего бизнеса фирмы; использование общих индексов; применение сложных индексов.

К настоящему времени сложилась следующая общепринятая классификация типов стратегии диверсификации, используемая в том числе компетентными органами США:

1) проведение диверсификации на базе основного вида деятельности, т.е. того, который положен в основу создания фирмы:

а) продуктовое расширение — выпуск продуктов, которые в определенной мере связаны по принципу производства или по спросу на них (технологическая диверсификация);

б) рыночное расширение — освоение новых географических рынков, новых сегментов сбыта;

2) расширение диапазона деятельности фирмы за пределы основного вида бизнеса, или «чистая» диверсификация (конгломеративное расширение).

Фирма, например, может применить стратегию продуктового расширения путем выхода на рынок схожего продукта и добавить выпуск нового товара к своему продуктовому ряду. Новый продукт может быть очень близок к основной продукции фирмы по своему характеру, а может быть отличен от нее. Например, в первом случае производитель молочного шоколада может решить выпускать черный шоколад, а во втором — к производству мороженого добавить выпуск закусок. Такой тип диверсификации — продуктовое расширение — имеет место, как правило, в случае возможного достижения экономии от разнообразия, когда совместное производство товаров возможно при меньших издержках.

Другой тип диверсификации наблюдается, когда фирма специализируется на какой-то данной технологии или продуктовой базе и принимает решение о выходе на различные рынки. Под последними понимаются и различные группы потребителей. Их можно также определить как разные отрасли, разные географические области, разные социальные группы и т.д. Например, химическое предприятие решает продавать свою продукцию не только потребителям из других отраслей промышленности, но и сельского хозяйства. Такой тип диверсификации может быть определен как рыночное расширение.

Третий тип диверсификации имеет место, когда фирмы вовлекаются в сферу бизнеса, не связанную с их основной экономической деятельностью. Фирмы, выпускающие продукцию, относящуюся к разным отраслям хозяйства, как правило, представляют собой конгломераты, состоящие из отделений, которые не имеют ни горизонтальных, ни вертикальных связей. Примером успешного применения стратегии конгломеративной диверсификации своих активов может служить итальянская компания «Бенеттон». Первоначально она создавалась как производитель одежды. Впоследствии через участие в процессе приватизации в Италии к одежде добавились туризм, агробизнес, телекоммуникации, автодороги, сеть закусочных, издательское и банковское дело, спортивные клубы и т.д. Такой тип диверсификации может быть определен как «чистая» диверсификация.

Первые два вида диверсификации базируются на стратегии специализации на основном продукте. У «чистой» диверсификации такой общей основы нет, и она встречается реже, чем первые

две. Как правило, фирмы все же предпочитают расширять бизнес в сторону смежного, примыкающего рынка, чем осваивать совершенно новые области производства и дистрибуции.

На самом деле не всегда просто определить тип диверсификации. На первый взгляд может показаться, что фирма идет по пути «чистой» диверсификации, однако более глубокое исследование может этого не подтвердить. Пример английской кондитерской компании «Mars», которая разработала морской радар для малых лодок, это доказывает. Однако выход на рынок такого далекого от кондитерской продукции товара был логически вполне объяснимым шагом. Дело в том, что компании удалось развить успешный электронный бизнес на основе методики технической экспертизы, опыт по применению которой был накоплен через использование автоматов по продаже основной кондитерской продукции. Обнаружив отсутствие на рынке малых лодок дешевых и надежных радаров и применив уже разработанную технологию для их производства, компания «Mars Electronic» заняла новую рыночную нишу¹⁷.

Методы измерения уровня диверсификации в теории отраслевых рынков схожи с методами определения уровня концентрации. Если показатели концентрации оценивают количество и относительный размер фирм в отрасли, то показатели диверсификации определяют количество и относительный размер отраслей или видов деятельности, в которых действует компания.

Как отмечают Ф. Голлоп и Дж. Монахан, не существует формальной модели производства, на основе которой можно было бы однозначно вывести единый показатель диверсификации. Вместе с тем им удалось сформулировать свойства, которым должен удовлетворять хороший индекс диверсификации:

- он должен изменяться прямо в соответствии с количеством производимой разнообразной продукции и прямо в соответствии с разнообразием или неоднородностью товаров;
- желательно его изменение в обратном отношении ко все более неравномерному распределению продуктов вдоль продуктовых линий;
- если возможно, его следует измерять в пределах от нуля до единицы¹⁸.

Самым простым показателем уровня диверсификации может служить простой подсчет видов деятельности на основе отраслевой классификации, в которые вовлечена фирма. Однако применение этого показателя не очень информативно в большинстве случаев. В нем прежде всего не учитывается распределение долей деятельности фирмы в разных отраслях.

¹⁷ *Lipczynski J., Wilson J. Industrial Organisation. An Analysis of Competitive Markets. Harlow, 2001. P. 315.*

¹⁸ *Gollop F.M., Monahan J.L. A Generalized Index of Diversification: Trends in U.S. Manufacturing // The Review of Economic and Statistics. 1991. Vol. 73. P. 318—330.*

Другим способом оценки уровня диверсификации компании может быть подсчет коэффициента специализации — SR , который используется в случае преобладания основной сферы деятельности среди всех видов бизнеса компании. Используя в качестве базы подсчета число работников компании, определим его следующим образом: отношение уровня первичной занятости к общему уровню занятости фирмы, или

$$SR = x_1/x.$$

Первичная занятость (primary employment) — число работников в той отрасли, которая соответствует основному виду деятельности фирмы, в который она делала первоначальные инвестиции. Если отрасли ранжированы по значимости, то x_1 — число работников, занятых в основной отрасли, x — число всех работников фирмы.

Широко используется для измерения уровня диверсификации фирмы индекс Берри, названный так по имени автора, предложившего его в 1971 г. Данный показатель более информативен, чем предыдущие два, и позволяет провести более глубокий анализ предмета. Индекс Берри определяется:

$$D = 1 - \sum_{i=1}^N (x_i/x)^2 = 1 - \sum_{j=1}^K S_j^2,$$

где $S_j = x_j/x$ — доля работников фирмы, занятых в j -отрасли. Возведение в квадрат в данном случае придает меньший вес вспомогательным (второстепенным) отраслям деятельности фирмы. Данный показатель принимает наименьшее значение $\min D = 0$, когда фирма полностью специализирована. Когда фирма равномерно диверсифицирована, то индекс Берри достигает наибольшего значения: $\max D = (k-1)/k$. После соответствующих преобразований данная формула может иметь следующий вид: $D^* = 1/(1-D)$. Это аналог числа отраслей, в которых действует фирма, если бы она была равномерно диверсифицирована.

Еще один индекс для оценки уровня диверсификации компании предложил М. Аттон (1974):

$$W = 2 \sum_{j=1}^K j S_j - 1,$$

где j — ранг отрасли, от большей к меньшей, в которой фирма представлена. Индекс имеет минимальное значение $\min W = 1$, если фирма полностью специализирована, а максимальное его значение будет равно количеству отраслей, в которых оперирует компания, и соответствовать случаю равномерной диверсификации во всех этих отраслях.

Сам М. Аттон провел один из наиболее детальных анализов тенденций диверсификации компаний в Великобритании по данным за 1974 г. Для исследования были отобраны в соответствии с отраслевой классификацией страны 200 компаний обрабатывающей промышленности, а в качестве фактических данных использовалось количество занятых работников. М. Аттон попытался оценить уровень специализации, степень и характеристики диверсификации фирм. Средний показатель уровня специализации по всем компаниям оказался выше ожидаемого и составил 57%. Минимальное его значение оказалось у текстильной промышленности (38%), а максимальное — у кораблестроительной отрасли (75%). Для оценки уровня диверсификации М. Аттон разбил компании на группы в соответствии с их размером, при этом размер 50 крупнейших фирм превысил размер 50 самых маленьких в 12 раз. Значения индекса диверсификации у этих предельных групп составили соответственно: $W = 3,85$ и $W = 2,63$, причем по мере увеличения размера компаний наблюдался устойчивый рост значения данного индекса. М. Аттон также попытался определить, какое количество компаний в разных отраслях придерживается разных направлений осуществления стратегии диверсификации: «чистой» диверсификации (по определению автора, диверсификация в широком смысле) и диверсификации на основе основного вида деятельности (диверсификация в узком смысле). Средние данные по всем 200 компаниям свидетельствуют, что 55% видов их деятельности можно охарактеризовать как «чистую» диверсификацию. В большей степени этой стратегии придерживались фирмы, действующие в отраслях по выпуску металлоизделий, различных видов транспорта, строительных материалов. Компании по производству продуктов питания, напитков, табака, а также бумаги и издательской продукции, наоборот, более широко осуществляли второй вид стратегии. В результате своего исследования М. Аттон пришел к выводу, что английские компании проводили стратегию диверсификации довольно осторожно¹⁹.

Позднее достаточно детальное исследование уровня диверсификации европейских компаний было проведено Л. Ронди, А. Сембенелли, Е. Рагаззи²⁰. Анализ проводился на основе выборки, в которую были включены по пять лидирующих компаний из каждой отрасли, обозначенных трехзначным и двухзначным кодами по отраслевой классификации, чье производство располагалось на территории Евросоюза. Уровень диверсификации определялся пу-

¹⁹ Utton M.A. Large Firm Diversification in British Manufacturing Industry // *Economic J.* 1997. Vol. 87. P. 96—113.

²⁰ Rondi L., Sembenelli A., Ragazzi E. Determinants of Diversification Patterns // *The Industrial Organization in the European Union* / Ed. by S. Davies, B. Lyons. Ch. 10. Oxford, 1996.

тем подсчета индекса Берри, индекса специализации и путем простого подсчета видов деятельности, в которых представлена фирма.

Результаты данного исследования показали, что средняя компания действовала в пяти отраслях с трехзначным кодом и в трех — с двухзначным кодом. Наиболее высокий показатель уровня диверсификации компаний наблюдался в Великобритании и Голландии, а самый низкий — в Италии и Германии (при анализе отраслей с трехзначным кодом). Если же проводить исследование на основе отраслей с двухзначным кодом, то самая значительная степень диверсификации компаний в Бельгии и Италии.

Общие выводы относительно применения рассматриваемой стратегии компаниями Западной Европы заключаются в том, что крупные фирмы имеют тенденцию быть более диверсифицированными, чем мелкие; компании, в которых собственность и контроль разделены, отличаются более высокими темпами диверсификации; в целом же фирмы склонны с осторожностью выбирать «чистую» диверсификацию, предпочитая в большинстве случаев придерживаться продуктового или рыночного расширения компании, когда есть возможность использовать те же технологии производства, сырье, материалы. Можно сказать, что основным мотивом для выбора такого пути развития была возможность использовать специфические активы (особые технологии, лояльность к бренду, методы и каналы сбыта, управленческий опыт) в более широком диапазоне видов деятельности.

Проблема диверсификации является также актуальной и для российских компаний, многие из которых находятся в активном поиске стратегий своего развития. На протяжении довольно длительного времени преобладающей формой организации крупного бизнеса в стране были интегрированные бизнес-группы (ИБГ), представляющие собой конгломеративные структуры и включающие в себя предприятия разных отраслей и секторов экономики. Это пример стратегии «чистой» диверсификации. Такой путь развития был обусловлен рядом известных причин, но в начале 2000-х гг. ситуация под влиянием как внутри-, так и внешнеэкономических факторов стала меняться и соответственно стали меняться направления развития. Безусловно, для разных отраслей характерны свои особые условия функционирования, обуславливающие и особенности выбора той или иной стратегии развития компании. Например, для компаний многих отраслей среди актуальных проблем роста остро стоят задачи развития рынков сбыта, поиск источников сырья как внутри страны, так и за рубежом. Так, «Евраз Групп» в 2006 г. купила американскую компанию «Stratcor Inc.», получив производственные мощности по переработке ванадия и выйдя таким образом на рынки нового продукта. Путем приобретения в следующем году американского производителя труб, стального листа и другой продукции «Oregon Steel Mills», «Евраз Групп» обеспечила

себе присутствие на высокодоходном рынке толстого листа и труб США и Канады. Эти сделки являются частью долгосрочной стратегии расширения компании на перспективных рынках готового проката. Можно привести много других примеров как внешней, так и внутренней экспансии российских крупных компаний, которые в целом позволяют говорить о том, что российский крупный бизнес активно использует стратегию как продуктового, так и рыночного расширения. Наблюдается формирование вертикально интегрированных и горизонтально диверсифицированных структур²¹. Безусловно, эта тенденция требует глубокого анализа, так как она оказывает влияние на многие экономические процессы, в том числе на перспективы развития рынков, отраслей и структуру экономики в целом. Разные теоретические подходы к исследованию стратегии диверсификации компании и предлагают инструменты такого анализа.

Список литературы

- Галухина Я., Ивантер А.* Закат российских чеболей // Эксперт. 2005. № 12.
Хейфец Б. Пасынки глобализации // Эксперт. 2007. № 4.
Ansoff I. Corporate Strategy. N.Y., 1965.
Berg N.A. Corporate Role in Diversified Companies // Business Policy: Teaching and Research / Ed. by B. Taylor, K. MacMillan. N.Y., 1973.
Bawmol W.J. Business Behavior, Value and Growth. Ch.10. N.Y., 1967.
Bruche G. Corporate Strategy, Relatedness and Diversification // Paper N 13. Berlin School of Economics (FHW — Berlin). Berlin, 2000.
Chandler A. Strategy and Structure. Cambridge, 1962.
Gollop F.M., Monahan J.L. A Generalized Index of Diversification: Trends in U.S. Manufacturing // The Review of Economic and Statistics. 1991. Vol. 73.
Kerr G., Darroch J. Insights from the New Conglomerates // Business Horizons. 2005. Vol. 48.
Lipczynski J., Wilson J. Industrial Organisation. An Analysis of Competitive Markets. Harlow, 2001.
Montgomery C.A. The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence // The Academy of Management J. 1982. Vol. 25. N 2.
Pitts R.A. Strategies and Structures for Diversification // Academy of Management J. 1977. Vol. 20.
Ramanujam V., Varadarajan P. Research on Corporate Diversification: A Synthesis // Strategic Management J. 1989. Vol. 10. N 6.
Rondi L., Sembenelli A., Ragazzi E. Determinants of Diversification Patterns // The Industrial Organization in the European Union / Ed. by S. Davies, B. Lyons. Ch. 10. Oxford, 1996.
Rumelt R. Diversification Strategy and Profitability // Strategic Management J. 1982. Vol. 3. N 4.
Rumelt R. Strategy, Structure and Economic Performance. Boston, 1974.
Utton M.A. Large Firm Diversification in British Manufacturing Industry // Economic J. 1997. Vol. 87.
Wrigley L. Divisional Autonomy and Diversification: Unpubl. doct. diss. Harvard, 1970.

²¹ См., например: *Галухина Я., Ивантер А.* Закат российских чеболей // Эксперт. 2005. № 12. С. 26; *Хейфец Б.* Пасынки глобализации // Там же. 2007. № 4.

И.Е. Рудакова¹,

докт. экон. наук, профессор кафедры политической экономики экономического ф-та МГУ имени М.В. Ломоносова

НАУЧНЫЙ СЕМИНАР ПО ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ В МАГИСТРАТУРЕ: МЕТОДИЧЕСКИЕ ЗАМЕТКИ²

Статья посвящена особенностям организации, тематического наполнения, методике проведения научного семинара по экономической теории в магистратуре. Автор ставит и обсуждает ряд проблем методического порядка, опираясь на свой опыт преподавания в магистратуре экономического факультета МГУ. Особенность материала данной статьи в том, что он включает в себя результаты обсуждения проблем научного семинара со студентами магистратуры: их критические замечания по методической организации, тематическому наполнению, различия в представлении об общих целях и задачах семинара.

Статья содержит полемические суждения и может послужить основанием для обсуждения в преподавательской и студенческой (магистерской) среде.

Ключевые слова: научный семинар в магистратуре, методика научного семинара, инновационная форма семинара, тематическое наполнение семинара, координация программ, роль студентов в построении семинара, стратегия научного семинара.

The article is dedicated to the characteristic features of organization, thematic scope and teaching techniques of holding a workshop in the field of economics in the Master's program in The Lomonosov Moscow State University (MSU). The author discusses various issues of methodology using her own teaching expertise in the Master's program of Economic department of MSU. The article includes the results of deliberations on the issues of holding workshop with the students of the Master's program.

Author's arguments of polemical nature are included which could serve as a basis for further discussions on the topic of the article among students and faculty.

Key words: workshop discussion on Master's Program, methodology of workshop discussion, innovative form of workshop, thematic filling of workshop, program coordination, student role in composition of workshop, strategy of workshop discussion.

¹ Рудакова Искра Евсеевна, тел.: (495) 939-33-03; e-mail: iskrud@migmail.ru.

² Данная статья обобщает наш опыт проведения научного семинара в магистратуре по программе «Экономическая теория» в 2008 г. Итоги семинара были обсуждены преподавателем со студентами группы. Их замечания вошли в материал данной статьи, за что автор приносит большую благодарность участникам обсуждения. Особенно хотелось бы отметить студентов А.А. Курдина, В.Л. Корнееву, А.В. Коньшеву, сделавших полезные замечания к данному тексту, а также Е.Н. Бакаляра, А.Д. Антонова.

Программой магистерского уровня вузовского образования предусмотрена такая форма, как научный семинар. Он преследует важные цели в системе обучения в магистратуре. Под эту форму занятий отведено значительное время: студенты работают по ней пять триместров из шести в течение двух лет обучения в магистратуре. Это четыре часа в неделю аудиторных занятий, включающих собственно семинар и контактные часы, а также часы на самостоятельную работу. Всего на научный семинар отводится 8 кредитов. Вместе с часами на самостоятельную работу время, отпущенное на научный семинар, составляет более 570 часов. Понятно, что на-полнение семинара и его методика чрезвычайно важны и существенно влияют на качество магистерской подготовки.

Цели научного семинара — привить студентам навыки научного исследования и владение «инфраструктурой», сопровождающей эти исследования. «Продуктом» научного семинара должен быть специалист, имеющий компетенции аналитика и научного исследователя, умеющий самостоятельно анализировать экономическую ситуацию, видеть, вычленять, формулировать проблему, предлагать ее альтернативные решения. Участвуя в таком семинаре, студент учится оценивать принимаемое решение, в том числе и свое собственное, с точки зрения возможных последствий, находить убедительную аргументацию.

Научный семинар, развивающий такие умения, незаменим в системе магистерской подготовки. Форма научного семинара для наиболее «продвинутого» студенческого контингента, обучающегося на этой ступени базового высшего образования, является, может быть, наиболее подходящей возможностью приобщения к свободному обсуждению чего-либо, для формирования своей собственной позиции, для оценки возникающих в процессе дискуссии новых решений. Целесообразность научного семинара в магистратуре не-сомненна.

При всей очевидности сказанного студенты не всегда воспринимают данную форму работы достаточно хорошо, часто не видят в ней большого смысла, а потому относятся к научному семинару формально, зачастую как к неизбежному злу, отнимающему драгоценное время, которое можно использовать для подготовки к другим более интересным для них предметам.

Такое настроение не случайно: поступившие в магистратуру студенты определились, как правило, со своей специализацией. Это означает, что у них есть интересующая их тема, ограничивающая область исследования, связанная с магистерской диссертацией и с направлением будущей деятельности после окончания магистратуры. Поэтому можно понять желание студента больше времени уделять своей специальной теме.

Все это ставит вопросы о наполнении, структуре и эффективности, форме организации и методике проведения научного семинара. Как оживить семинар и сделать его интересным для студентов? Каково его научное наполнение? Каким образом можно повысить мотивацию участия студентов в этой форме аудиторной работы? Что необходимо для того, чтобы участники семинара видели в нем пользу, а не отбывали запланированные часы формально? Ответы на эти вопросы определяют качество научного семинара.

Структура научного семинара

Научный семинар, развернутый в длительную и регулярную форму, — дело сравнительно новое для российской высшей школы, равно как и магистратура в целом. Едва ли для проведения такого семинара существуют какие-либо рецепты, устоявшиеся рекомендации, стандартные программы, весьма полезные в других случаях. Научный семинар по своему назначению форма живая, меняющаяся, требующая творческого подхода от всех участников — факультета, кафедры, преподавателей, студентов. Поэтому дальше мы будем говорить о научном семинаре в магистратуре, имея в виду именно эту его особенность.

При обсуждении проблемы наполнения научного семинара возможны разные подходы, эффективность которых может быть различной. Она зависит от условий, в которых проходит данный семинар, от содержания его программы, от степени заинтересованности слушателей в направлении специализации, от возможностей руководителя семинара и т.д. Большое значение имеет предварительная подготовленность студентов на бакалаврском уровне. Она во многом определяет круг и глубину проработки тематики, включаемой в программу научного семинара.

С учетом сказанного научный семинар по экономической теории может быть построен по различным схемам. Перечислим некоторые из них:

- семинар следует логике базового курса по экономической теории, т.е. опирается в основном на темы, входящие в курсы микро- и макроэкономики второго бакалаврского уровня, при этом круг тем несколько сужен, но подразумевает их более глубокую проработку, с добавлением важных подробностей, усложнений, описаний новых событий, примеров из российской экономики;

- семинар более углублен в математическую фактуру материала, рассматривает подробно сложные формальные модели, не включаемые обычно в бакалаврские курсы;

- семинар выстраивается исключительно по первоисточникам, подборка которых группируется вокруг отобранных для рассмотрения в научном семинаре тем;

— научный семинар строится вокруг новых нетрадиционных поворотов или малоизученных аспектов знакомых тем, включает проблемы, предполагающие нестандартное видение известных ранее тенденций или новых явлений, не имеющих пока теоретического обоснования.

В последнем случае мы, наверное, скажем, что семинар имеет инновационный характер. Использование модного термина сразу должно сделать эту форму предпочтительной. Однако учитывая большую длительность научного семинара (напомним, что он рассчитан на пять триместров), едва ли получится превратить все занятия в инновационные.

Если мы готовим специалиста широкого профиля с фундаментальным образованием, то все способы организации семинара достойны применения. Кроме того, научный семинар на первом году обучения и на втором, когда студент приближается к написанию магистерской диссертации, нецелесообразно проводить по одной и той же методике. Но об этом скажем ниже.

О некоторых важных принципах тематического наполнения научного семинара

Как сформировать тематическое наполнение научного семинара, чтобы сделать его интересной формой обучения?

Прежде всего отметим очевидное: темы, выносимые на семинар, должны быть **актуальными**. Но очевидное — не значит легко выполнимое. Ведь речь идет о научном семинаре по **экономической теории**.

Актуальное может означать новейшие события экономической жизни и теоретизирование по их поводу, а также последние достижения чисто теоретической мысли, что представляет все же разные подходы к организации семинара. Во всяком случае ясно, что актуальные проблемы — это то, что активно обсуждается научной общественностью. Вынесение таких тем на обсуждение позволяет студентам приобщиться к массиву экономических проблем на острие современной науки. Особенно привлекательны актуальные темы, не имеющие однозначного или вообще какого-либо решения. Тогда у семинара есть хороший шанс превратиться в дискуссионное обсуждение. Последнее ценно не только с образовательной точки зрения, но и с психологической: студент получает возможность самоутверждения, проверки своих знаний, развития уверенности в себе, восприятия критики и нормальной (научной) реакции на нее. Даже если окончательного ответа на обсуждаемую проблему не будет найдено, это не снизит развивающую роль научной дискуссии.

Нет спора, что актуальность отобранных для обсуждения проблем — важнейший принцип содержательного наполнения научного семинара. Но понимание актуальности может быть различным.

Приведем пример того, как семинар по актуальной проблеме можно сделать неактуальным. Тема «Теория экономических колебаний» рассматривает разные подходы в трактовке экономических циклов и разные модели циклических колебаний, что очень важно для современной макроэкономической теории. Но если не рассматривать события сегодняшнего кризиса, его российское своеобразие на том основании, что еще не разработаны соответствующие модели, а макроэкономика есть макро моделирование, а не вербальные макрорассуждения, то тема теряет актуальность. Такой подход упускает и другой важный смысл: не позволяет показать связь теоретической проблемы с повседневной реальностью. А между тем выяснение особенностей современного кризиса вообще и в России в частности позволяет ставить острые теоретические вопросы: является ли российский кризис структурным или это типичный циклический кризис, но новый для нашей экономики; как страновые особенности влияют на глубину и ход кризиса; какие специфические институты российской экономики определяют его своеобразие и развитие? Отсутствие простых и однозначных ответов на эти вопросы в экономической литературе вносит дополнительную «энергию» в обсуждение, требует в поисках дополнительных аргументов обращения к различным источникам, статистике, периодической литературе.

При отборе тем для научного семинара ключевым моментом является следующее: как бы завлекательно ни был построен семинар, удачно связан с экономической практикой, сиюминутными проблемами экономики, он не должен потерять своей научной глубины. И здесь одна из важнейших функций научного семинара — рассматривать любую частную проблему с учетом **фундаментальных** экономических процессов, определяющих первопричины явлений, базовые тенденции. В этом смысле главная задача научного семинара — научить видеть проблему в общем потоке событий. Если студент понимает, различает (обучен различать) фундаментальные тенденции и частности, закономерные и случайные события, ему легче будет исследовать конкретную проблему. Он сможет выстроить логику своего частного исследования, доклада, эссе, курсовой, диссертации на фоне фундаментальных процессов, показать системные связи экономики в своей частной теме. Причем сделать это не в порядке объявленной новизны применяемого метода, а просто потому, что такой подход есть органическая черта его университетского (фундаментального) образования.

Студенты — участники формирования научного семинара

Может быть, самым результативным способом повышения интереса к научному семинару является практика привлечения студентов к его формированию: тематическому наполнению, определению методической формы и способов оценки работы участников. Такой подход соответствует Болонскому процессу, определяющему активность студентов в формировании образовательной траектории как один из основополагающих принципов современной системы высшей школы. Этот принцип неоднократно доказывал свою эффективность.

Как показывает практика, первое, что предлагают студенты — приблизить тематику научного семинара к их специализации, а еще лучше — к темам курсовых и диссертационных работ. Несомненно, что интерес к таким научным семинарам более высок. Данный подход может встретить возражение, так как магистр, хотя и получает компетенции в своей узкой теме, все же является специалистом широкого профиля, и его научное развитие не может замыкаться в узких рамках хотя и очень важной, но отдельной темы. Тем не менее желание студентов приблизить тематическое наполнение научного семинара к своим интересам игнорировать нельзя. Возможность лишний раз поговорить о своей теме, обсудить сложные вопросы, услышать какие-то новые повороты идеи, возникающие в ходе полемики на семинаре, — все это важно и полезно для автора будущей диссертации.

Семинар, тема и направление которого сформированы с участием студентов, позволяет ставить перед участниками задачу: определить новизну семинара. Такая задача, будучи удачно сформулирована, также интересна студентам. Претензия на новизну служит дополнительным возбудителем дискуссии: в группе сильных, хорошо подготовленных студентов магистратуры всегда найдется человек, который с этой новизной знаком, встречался раньше или вообще новым подходом не считает. Разумеется, определить новизну разработки какой-либо темы в семинаре удастся не так часто, но когда это получается, семинар сильно выигрывает.

Попытка определить новизну в рассматриваемой теме имеет еще два полезных эффекта. Во-первых, это подготавливает необходимый навык для любого исследования и для последующей научной работы (в частности, для написания кандидатской диссертации, так как многие выпускники магистратуры затем становятся аспирантами и продолжают работу в научной области). Во-вторых, при поисках ответа на вопрос о новизне разработки скачивание из Интернета, которым студенты часто пользуются вместо того,

чтобы проделать работу самостоятельно, как ни странно, приобретает знак «плюс»: чтобы определить новизну, надо хорошо представлять, что *уже* сделано другими авторами, для чего полезно ознакомиться с ресурсами в Сети.

Примером удачного участия студентов в определении направления семинара может служить следующая неожиданно возникшая ситуация.

Преподавателя попросили принять участие в научном семинаре в пятом триместре и заполнить 16 часов аудиторного времени (два кредитных часа вместе с контактными часами и самостоятельной работой). Преподаватель предложил тему «Экономический рост», которую принял координатор научного семинара. Была разработана детальная программа с учетом того, что студенты изучали эту тему раньше в курсе «Макроэкономика-2» и что данная тема будет рассматриваться на магистерском уровне. К обсуждению предлагались нетривиальные вопросы, которые включали фундаментальные основания темы и новейшие тенденции современной мировой и российской экономики. В итоге была разработана хорошая программа, дававшая, по мнению преподавателя, неплохие возможности проведения интересного научного семинара.

Когда студенты были ознакомлены с предлагаемой программой, они впали в уныние. Преподаватель стал объяснять значение темы «Экономический рост», специфику подхода к данной программе, но все напрасно. Тогда он решил выяснить причину такой реакции студентов. Оказалось, что проблему экономического роста студенты изучали неоднократно: в бакалавриате — во вводном курсе в макроэкономику, в курсе «Макроэкономика-2», в специальном курсе по международной экономике («Национальные модели роста в разных странах»), а также в рамках различных курсов в магистратуре. Перед преподавателем неожиданно возникла проблема срочно переформатировать семинар: попытаться построить его на извлечениях менее известных частных фактов из хорошо известной студентам темы. Но тогда научный семинар приобретал фрагментарный характер, превращался в полную формальность, что грозило потерей интереса к семинару и нулевой посещаемостью, или семинар нужно было отменять. Первое не мог себе позволить преподаватель, второе было невозможно, так как семинар уже шел — предыдущие темы были рассмотрены — и не мог быть сорван. Понятно, что такая неприятная для преподавателя ситуация возникла из-за отсутствия должной координации программ на всех уровнях обучения. Но устранять основную причину было поздно, решение требовалось немедленно.

Преподаватель обратился к диссертациям студентов с целью совместить их с темой семинара. Две темы касались макроэкономических проблем, и их сравнительно легко было связать с экономическим ростом. Остальные темы были посвящены микроэкономическим проблемам: а) роль государства в регулировании процессов слияний и поглощений, б) стратегическое патентование как фактор развития компании, в) стратегическое управление компанией, г) интеграционный процесс предприятий и его эффективность, д) прогнозирование развития предприятий, е) совместные предприятия в инновационной среде.

Совместно со студентами было решено представить на обсуждение доклады, которые содержали бы аспекты, связывающие индивидуальные темы непосредственно с темой экономического роста. В итоге темы докладов звучали так (приводим некоторые из них):

- эффективность государственного участия в слиянии предприятий при переходе от экономического роста к экономическому кризису;
- патентование — фактор роста или фактор торможения экономики;
- качественные характеристики экономического роста и их влияние на стратегическое управление компаниями;
- проблема эффективности интеграции предприятий в период экономического роста и экономического спада;
- влияние макропараметров экономического роста на прогнозирование развития индивидуального предприятия;
- кооперация предприятий в инновационной среде в условиях замедления экономического роста.

Каждый доклад был обсужден, тезисы рассылались заранее. В качестве итога семинара студентам было предложено определить новизну в рассмотрении проблемы экономического роста на данном научном семинаре. Это было сделано: в направлении семинара определился общий и весьма актуальный для современной макроэкономической теории аспект — микроосновы экономического роста. В результате заявленная тема научного семинара была рассмотрена, а некоторые результаты обсуждения были учтены студентами в их диссертационных работах.

Студенческие работы и научный семинар — проблема координации

Поиск ответа на вопрос, как приблизить содержание семинара к научным интересам каждого конкретного студента, приводит, на наш взгляд, к одной важной проблеме. По-видимому, должна

иметь место некоторая **стратегия семинара**, предполагающая **координацию** между наполнением научного семинара, определенного направлением специализации (в рамках которой проводится семинар), и темами магистерских диссертаций. Возможно, предлагаемый кафедрой круг тем магистерских диссертаций должен предусматривать некоторую упорядоченность, большую связь с научными проблемами, находящимися в центре внимания кафедры, которая и предлагает специализацию в данный момент выполнения программы. Эта сложная координационная работа, на наш взгляд, повышает эффективность не только научного семинара, но и магистерской подготовки в целом, позволяя студенту сконцентрироваться на своей теме и в то же время находиться в более широком поле исследований, определяемых научным подразделением.

При согласованности общей тематической направленности семинара и индивидуальных тем студентов возникает своеобразный синергетический эффект: каждая индивидуальная тема разрабатывается и обсуждается как часть общей для всех проблемы. Студенты группы получают навык работы командой. Это дает возможность подготовки совместного студенческого проекта в дальнейшем. Совместный проект позволяет не только получить дополнительные баллы, но и участвовать в конкурсе студенческих работ. Иногда результат командной студенческой работы может быть опубликован³, что служит хорошим поощрением студента. Такие публикации могут проводиться в соавторстве с преподавателем или аспирантом при сходном направлении исследования.

Вполне утилитарная цель научного семинара хорошо осознается учащимися, тем более, что его последняя часть (в шестом триместре) практически совпадает с завершением подготовительной работы над магистерской диссертацией, и участники вправе рассчитывать, что семинар даст им определенную «дельту» к будущей диссертации. Студенты понимают эту «дельту» и как ясность в каких-то вопросах своей темы, ее плана, и как знакомство с новыми подходами к «своей» проблеме, и как возможность добавить новый материал, о котором удалось узнать на семинаре, и как информацию о новых для автора диссертации источниках.

Едва ли будет правильным строить научный семинар во всех пяти триместрах по утилитарному принципу — обязательной связи с темами участников. В этом случае семинар теряет свой основной смысл фундаментальной научной подготовки студентов-магистров. Но для второй половины или заключительной третьей части научного семинара такое желание представляется вполне

³ Такой удачный опыт есть на кафедре математических методов анализа экономики экономического факультета.

разумным. Тем более, что темы курсовых и диссертационных работ известны заранее, а область исследования практически не изменяется между первым и последним триместрами. Следовательно, вторая часть научного семинара легко может быть адаптирована к этой потребности. Понятно, что такую адаптацию нужно проводить заранее, совместно со студентами, определяя не только содержательное наполнение семинара, но и его методическую форму.

О первоисточниках

Одним из факторов, повышающих уровень и интерес студентов к семинару, является изучение первоисточников научных идей. Едва ли есть более эффективный путь введения читателя (студента) в лабораторию научной мысли, в методологию научного исследования. Именно это обстоятельство весьма привлекательно для обучающихся.

Отметим актуальность чтения и обсуждения первоисточников сегодня и по той причине, что часто выпускников вузов упрекают в отсутствии навыков говорить, четко и логично выражать свою мысль. Иногда им легче написать формулу и составить график, чем объяснить вербально природу экономического явления, описанного этими формулами и графиками. В развитии навыков участия в научных выступлениях роль обсуждения первоисточников и научных публикаций невозможно переоценить.

Но есть некоторые сложности, связанные с постановкой изучения первоисточников. Иногда можно встретить практику построения научного семинара исключительно на их основе. Аргументом в этом случае является необходимость увеличения интеллектуальной и трудоемкой нагрузки на студентов, обучающихся в магистратуре. Здесь есть подводный камень: прочесть и пересказать первоисточники проще, чем исследовать конкретную проблему, прибегая к их помощи.

Насколько этот метод построения семинара действительно эффективен при развитии компетенций выпускников магистерских программ по экономической теории, точно оценить сложно, он требует изучения, накопления опыта. Представляется, что данный вид научного семинара все же рассчитан на особо подготовленных (продвинутых) студентов, будущее которых связано с научной работой. Однако в качестве стандартной, типичной формы такое построение семинара (спецкурса), кажется не совсем удачным по определенным соображениям. Поскольку первоисточники — не учебная литература, не имеют методического построения и комментариев, изучение их требует обобщения прочитанного

и подробных объяснений. Студентам на пятом и шестом годах обучения это сделать сложно. Поэтому при всей важности работы над первоисточниками необходима предварительная (или попутная) методическая обработка (подача) материала — рекомендации к его прочтению, комментариев к сложным для понимания разделам, вопросы для обсуждения и т.п. Это сможет сделать только преподаватель. Следует заметить, что если состав магистерской группы достаточно силен, то часть подобной работы можно выполнить в ходе семинара.

Скажем попутно, что предварительная научно-методическая работа тем более важна, когда на первоисточниках строится базовый курс по экономической теории. В таком случае преподаватель (как правило, это специалист высшей категории: профессор, доцент, сам являющийся ученым и разработчиком научных проблем) избавляет себя от чрезвычайно необходимой научной работы по подготовке учебного курса, логика которого обусловлена развертыванием определенной системы научной дисциплины.

Обобщение научного материала, отраженного в первоисточниках, осмысление научных разработок, их предмета и метода, адаптация научного материала к учебным целям, включение в общую систему изучаемого раздела экономической теории — именно такая работа подготавливает создание учебников и учебных курсов. Там, где есть учебники и учебные пособия для магистров, эта работа, возможно, уже проделана. Там, где научный материал (первоисточники) нов или впервые вводится в учебный оборот, такая работа, **предшествующая** магистерскому курсу, научному семинару необходима.

Самое простое дело — построить курс по первоисточникам: читаем и комментируем первоисточники от одной статьи к другой. Гораздо сложнее — и это предмет научного исследования для преподавателя, формирующего курс, — включить материал первоисточника в **систему курса**, показать логику системного развития мысли, теоретического основания некоторой фундаментальной научной проблемы. В курсе или научном семинаре, построенном только по первоисточникам, всю обобщающую работу преподаватель, скорее всего, сведет к определению «школьной принадлежности» автора первоисточника, отнесению его к какой-либо школе в общем потоке теории, вместо того, чтобы рассматривать первоисточник как этап в развитии теоретической проблемы. Абсолютно необходимая для научного семинара в магистратуре работа с первоисточниками не должна принимать форму работы по другой дисциплине — истории экономических учений.

Сказанное выше не умаляет значимости такого вида работы. Мы лишь подчеркиваем ключевую роль научной деятельности преподавателя при создании программы научного семинара, да и любого курса на магистерском уровне. Данный вопрос не обсуждается в деталях в этой статье, так как он требует отдельного рассмотрения.

Теория и практика в материале научного семинара

Одна из проблем наполнения научного семинара — соединение теории и практики. Надо отметить, что это «вечная проблема» при изучении экономической теории на любом уровне вузовского образования. Многие коллеги по преподаванию конкретно-экономических дисциплин решают ее для себя и, к сожалению, для своих слушателей просто: экономическая теория — это абстрактная дисциплина, мало связанная с жизнью, но поскольку эта «беда» неизбежна, с ней нужно смириться, сдать соответствующий экзамен и забыть. Другие конкретные дисциплины помогут получить более полезные знания.

Мы не будем обсуждать значение научного (теоретического) знания для экономиста с университетским образованием и преодолевать иногда встречающиеся невежественные представления по данному вопросу. Здесь мы хотим рассмотреть другую проблему: каким образом ввести реальные события экономики в массив научного магистерского семинара чисто методически?

Для этого есть несколько возможностей, хорошо знакомых преподавателю магистратуры. Самое простое — это включение в контекст семинара (спецкурса) примеров, почерпнутых из окружающих нас потоков информации, работа с актуальной статистикой. Более сложный вариант — обновление «фактуры» известного теоретического материала, использование новых данных в прежних моделях, квалификация последних значимых явлений реальности с точки зрения известных моделей или теоретических схем.

Эффективным методическим приемом для решения задачи «теория — практика» и наиболее интересным для участников научного семинара (или магистерского спецкурса), на наш взгляд, является **ситуационный анализ**. Мы имеем в виду не отсылки к отдельным примерам, а разбор и теоретическое осмысление больших ситуаций, позволяющих вести развернутый анализ экономики в какой-то ее части, сопровождать разбор коллективным обсуждением. Методика ситуационного анализа позволяет применять теоретические схемы, обсуждаемые на семинаре, к анализу реальных проблем. Таким образом, ситуационный анализ показывает аналитические

возможности экономической теории, превращает ее в **практически значимую** интересную область знаний.

Для того, чтобы все это получилось, не подходит любая ситуация, простое описание событий, конкретный пример. Ситуация для научного анализа по данной методике должна быть специально подобрана и подготовлена⁴.

Нестандартные формы семинара

Поскольку научный семинар в магистратуре длится достаточно долго (для студентов одного набора) и имеет тенденцию превращаться в методическую рутину, формы его организации необходимо разнообразить. Одним из таких методов может быть расширение рамок семинара путем привлечения новых участников. В ряде случаев, когда позволяет тематика семинара и наличие соответствующих связей, к научной дискуссии в семинаре могут быть привлечены ученые — разработчики отдельных проблем, практические деятели бизнеса. Участие внешних лиц поможет разнообразить семинар, инициировать постановку новых или неожиданных проблем, стимулировать студенческий поиск их решения.

Хороший результат в этом отношении дает привлечение аспирантов или молодых ученых по соответствующим темам. Дискуссия может проводиться без непосредственного руководства со стороны преподавателя, что иногда придает ей особую свободу и остроту. Разумеется, такой семинар должен быть предварительно тщательно подготовлен преподавателем; с аспирантом (или приглашенным другим молодым ученым) необходимо согласовать основные вопросы, ход и желательные результаты семинара. У аспиранта может быть своя позиция по данной проблеме, отличная от позиции преподавателя. Студенты могут быть поставлены в ситуацию необходимости определить свое отношение к этим разным подходам, что добавляет дополнительную «изюминку» семинару. Если семинар окажется удачным, польза от него будет не только для студентов, но и для молодого ученого: он получит практику организации дискуссии, почувствует необходимость предельно четкой постановки вопросов, проверит свою способность удерживать внимание аудитории и т.п.

⁴ Ситуационный анализ, детали которого были разработаны в школе бизнеса Гарвардского университета, а затем получили широкое распространение в некоторых стандартных вузовских экономических дисциплинах, требует специально подготовленных ситуаций, отвечающих ряду требований, без которых они не выполняют своей учебной (обучающей) функции. Для объяснения этих особенностей необходима отдельная статья. Здесь лишь отметим эффективность экономического анализа конкретных ситуаций для связи теории и практики.

Другой интересной формой в рамках научного семинара может быть студенческая конференция. Эта форма известна и применяется в вузовской практике. Здесь многое зависит от того, насколько удачно она будет организована. В отличие от метода ситуационного анализа конференция требует большего количества участников. Магистерские группы, как правило, имеют небольшой состав, поэтому для проведения конференции можно объединить группы специализации в рамках одной или нескольких программ по актуальной для них общей проблеме.

Преподаватель на научном семинаре

При организации научного семинара возникает вопрос о роли преподавателя. Является ли он привилегированным участником дискуссии, занимающим своими выступлениями большую часть отведенного на семинар времени и высказывающим истины в последней инстанции (тогда преподаватель, как талантливый лектор, может быть очень интересен студентам, они могут предпочесть слушание такого лектора выступлениям студентов, тем более, что к собственным выступлениям нужно готовиться, а чтобы послушать преподавателя, нужно просто явиться в аудиторию), или преподаватель своеобразный модератор, следящий за последовательностью и длительностью выступлений?

Это не простой вопрос и ответ на него зависит не от инструкций и официальных стандартизованных рекомендаций, а, скорее, от двух главных, на наш взгляд, моментов: общей стратегии научного семинара и творческого методического мастерства преподавателя.

При любом понимании роли преподавателя на научном семинаре он должен выполнить ряд функций:

- определение основного направления семинара (тематического содержания);
- постановка (первоначальная) основных вопросов и проблем для обсуждения, постановка новых проблем, возникающих в ходе обсуждения на семинаре;
- определение основного, минимально необходимого перечня литературных источников по каждой из частных тем семинара, круг дополнительных источников, рекомендации по поиску актуальных публикаций студентами;
- поддержание дискуссии.

Как показывает опыт проведения научного семинара в магистратуре, для выполнения даже таких простых функций требования к преподавателю — руководителю научного семинара очень высоки. Он должен быть хорошо осведомлен в рассматриваемых темах, знаком с широким кругом научных источников и методами

поиска информации, сам должен быть исследователем, иметь опыт научной работы, участия в научных обсуждениях, дискуссиях и т.д.

Дополнительная трудность возникает при включении в научный семинар индивидуальных тем студентов, о чем шла речь выше. Тогда перед преподавателем стоит задача сохранения тематической нераздробленности и единства. Приведенный выше пример как раз иллюстрирует возможность выполнения такой задачи.

Значительный «метраж» семинара неизбежно обуславливает большое количество входящих в его программу тем. Одному преподавателю трудно придать достаточную научную глубину каждому разделу. Как показывает практика магистратуры, научный семинар — продукт коллективного труда, его последовательно ведут несколько преподавателей. Это выдвигает особую задачу координации усилий по формированию такой сложной и комплексной по тематике формы обучения.

Студенты критически замечают: каждый следующий преподаватель зачастую подает свою часть семинара вне связи с предыдущими разделами и ведущими их преподавателями, оценивает работу студентов своими особыми методами, не оставляя студентам времени на приспособление к новизне его методики. Также оценка студентов подтверждает: научный семинар для данной специализации должен обладать **методологическим единством**, взаимосвязью, единством методической «оболочки», одинаковой системой оценки работы студента.

Одно из предложений студентов по организации семинара состоит в том, что набор тем для него может основываться на разных принципах. Так, в начале обучения (первый триместр) семинар может включать общие (общетеоретические) темы. В следующих триместрах темы должны быть более специализированными, связанными с научной специализацией магистра.

Сказанное здесь вовсе не означает, что научные семинары в рамках одной специализации должны быть «на одно лицо», не должны содержать печать индивидуальности руководителя соответствующих тем. Здесь речь идет только о необходимой **согласованности, координации метода** проведения семинара разными преподавателями, которые должны быть единой командой. Кратко эту задачу можно выразить как необходимость **единой стратегии научного семинара в магистратуре**.

УЧРЕДИТЕЛИ:

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова;
экономический факультет МГУ

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:

В.П. КОЛЕСОВ — главный редактор,
А.Л. БОБРОВ — зам. главного редактора, отв. секретарь
А.А. ПОРОХОВСКИЙ — зам. главного редактора,
А.Д. ШЕРЕМЕТ — зам. главного редактора,
А.А. АУЗАН, О.С. ВИХАНСКИЙ, В.В. ГЕРАСИМЕНКО, М.В. ГРАЧЕВА,
Э.П. ДУНАЕВ, Е.В. ЕГОРОВ, В.В. ЕЛИЗАРОВ, Е.Н. ЖИЛЬЦОВ,
Ю.Н. ИВАНОВ, Н.П. ИВАЩЕНКО, В.А. ИОНЦЕВ, С.В. КИСЕЛЕВ,
Р.П. КОЛОСОВА, И.Б. КОТЛОБОВСКИЙ, Г.М. КУМАНИН,
М.И. ЛУГАЧЕВ, Ю.М. ОСИПОВ, М.Н. ОСЬМОВА, М.В. ПАЛТ,
М.Э. ПОТАПОВА, Л.А. ТУТОВ, А.В. УЛЮКАЕВ, И.О. ФАРИЗОВ,
Г.Г. ФЕТИСОВ, А.Г. ХУДОКОРМОВ, В.Н. ЧЕРКОВЕЦ, В.Х. ЭЧЕНИКЭ

Редактор **М.Э. ПОТАПОВА**

Технический редактор **Н.И. Матюшина**

Корректор **В.В. Конкина**

Адрес редакции:

*119992, Москва, Ленинские горы,
экономический факультет, тел. 939-28-82.*

Журнал зарегистрирован в Министерстве печати и информации РФ.
Свидетельство о регистрации № 1551 от 14 февраля 1991 г.

**Решением Высшей аттестационной комиссии Министерства
образования Российской Федерации журнал «Вестник Московского
университета. Серия 6. Экономика» включен в «Перечень ведущих
рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть
опубликованы основные результаты диссертации на соискание
ученой степени доктора и кандидата наук»**

Сдано в набор 17.03.2009. Подписано в печать 25.06.2009.
Формат 60×90 1/16. Бумага офс. № 1. Гарнитура Таймс.
Офсетная печать. Усл. печ. л. 7,5. Усл. кр.-отт. 7,8.
Уч.-изд. л. 7,3. Тираж 1040 экз. Заказ № . Изд. № 8742.

Ордена «Знак Почета» Издательство Московского университета.
125009, Москва, ул. Б. Никитская, 5/7.
Тел.: 697-31-28.
Типография ордена «Знак Почета» Издательства МГУ.
119992, Москва, Ленинские горы.

Требования к статьям, принимаемым к публикации журналом «Вестник МГУ, серия 6, Экономика»

Представленная в 2-х экземплярах статья должна соответствовать профилю и научному уровню журнала, быть напечатана в текстовом редакторе Microsoft Word стандартным шрифтом (№ 12) на русском языке на листах формата А4 через полтора (компьютерных) интервала и подписана автором (авторами).

Объем статьи не должен превышать 20 тысяч знаков.

Все данные должны иметь сноски на источник их получения. Ответственность за использование данных, не предназначенных для открытых публикаций, несут в соответствии с законодательством РФ авторы статей.

К статье необходимо приложить: аннотацию, содержащую ключевые слова (до 1 стр. на русском и английском языках) и сведения об авторах (фамилия, имя и отчество; место работы, занимаемая должность; ученая степень, звание; служебный и домашний адреса и телефоны), справку с места работы, ксерокопии свидетельств о получении ученой степени и ученого звания. Все эти документы должны быть подписаны автором (авторами).

Необходимо также представить электронный вариант статьи, аннотаций и сведений.

Аспиранты, стажеры, студенты должны представить положительную выписку из решения кафедры.

Невыполнение указанных выше требований в полном объеме является поводом для отказа в приеме материала.

Статьи, соответствующие указанным требованиям, регистрируются и авторам сообщается их регистрационный номер.

По принятию к рассмотрению статей в течение двух недель решается вопрос о потенциальной возможности их публикации. Окончательное решение принимается по результатам обсуждения на Редколлегии. Всю информацию о прохождении статьи авторы могут получить по адресу: *119991, Москва, Ленинские горы, МГУ, 2-й корп. ГФ, факультет экономики, ауд. 519; тел.: 8 (495) 939-28-82.*

Автор дает согласие на воспроизведение на безвозмездной основе в сети Интернет на сайте Экономического факультета МГУ и на сайте НИВЦ МГУ в составе Университетской информационной системы «РОССИЯ» электронной версии своей статьи, опубликованной в журнале «Вестник МГУ, серия 6 “Экономика”». Автор исходит из понимания, что доступ к Университетской информационной системе «РОССИЯ» регламентирован, осуществляется по паролю, контролируется технологическими средствами системы.

Отклоненные статьи не возвращаются авторам, на них не дается внешняя рецензия. Во всех случаях полиграфического брака просьба обращаться в типографию. Выплата гонорара за публикации не предусматривается.

Плата за публикацию рукописей не взимается.

ISSN 0201—7385

ISSN 0130—0105

И Н Д Е К С 7 0 9 9 7 — каталог «Роспечать»

И Н Д Е К С 3 9 3 0 9 — каталог «Пресса России»

ISSN 0201—7385. ISSN 0130—0105

ВЕСТН. МОСК. УН-ТА. СЕР. 6. ЭКОНОМИКА. 2009. № 2. 1—120.