2 ДЕНЕЖНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ КАК ЭЛЕМЕНТ ФИНАНСОВОГО ПОТЕНЦИАЛА РЕГИОНА

2.1 Финансовый потенциал и доходная концепция роста капитализации региона

Поиск решений финансовых проблем повышения конкурентоспособности региона для государственных властно-управленческих структур и менеджмента коммерческого сектора сегодня не может осуществляться вне рамок региональной диагностики, основанной на системно-научном способе изучения территории, оценки текущего положения и потенциале развития. В числе наиболее острых вопросов региональной диагностики оценка финансового потенциала территории занимает особое место, так как именно данная категория представляет собой обобщающую количественно-качественную характеристику наличия и использования финансовых ресурсов, которыми располагает регион в настоящий момент времени и которые могут быть привлечены для достижения целей развития территории в будущем.

В современной российской региональной науке существует множество подходов к оценке финансового потенциала. **Первую** — самую многочисленную группу образуют исследования, авторы которых рассматривают финансовый потенциал как совокупность определённых показателей (таблица 5).

Таблица 5 — Методические подходы к оценке финансового потенциала региона как совокупности показателей

Автор	Специфика подхода к определению финансового потенциала региона
Прокопало О. М.	Характеризуется показателями прибыли, убыточности предприятий, краткосрочными и долгосрочными кредитными вложениями; доходами и расходами консолидированных бюджетов; основными показателями деятельности банков

Продолжение таблицы 5

Градов А. П., Кузин Б. И. Медников М. Д. и др.	Определяется величиной объявленных суммарных уставных фондов региональных коммерческих банков; суммой банковских активов; числом банков с лицензией ЦБ РФ на право совершения операций в валюте; числом банков с генеральной рецензией на право ведения всех банковских операций
Фирфарова Н. В.	Характеризуется доходами и расходами консолидированного бюджета
Пузов Е. Н. Яшин С. Н.	Определяется как индекс, учитывающий такие показатели, как объём инвестиций в экономику региона; прибыль, полученная всеми контрагентами; объём депозитов юридических лиц (в том числе в национальной валюте); объём выданных кредитов промышленным предприятиям; долгосрочные кредиты банковской системы; объём экспорта; объём импорта; платёжеспособность предприятий; финансовая устойчивость предприятий (коэффициент текущей ликвидности); обеспеченность оборотными средствами предприятий; коэффициент автономии предприятий
Голубицкая М.	Определяется как сумма всех налоговых поступлений за вычетом уходящих в федеральный бюджет; средств предприятий, включающих чистую прибыль предприятий и амортизационные отчисления; средств внебюджетных фондов и средств населения
Таксир К. И., Грибов В. Д., Бухвальд Е. М. и др.	Характеризуется как совокупность финансовых ресурсов, мобилизуемых внутри региона; средств, привлечённых на коммерческой основе извне; региональных резервов, а также потенциальный доход от их использования, обусловливающие социально-экономическое развитие конкретной территории
Тишутина О. И.	Включает совокупность финансовых ресурсов, мобилизуемых внутри региона и привлечённых из внешних источников для социально-экономического развития территории

Вторая группа исследований, объединяет российских учёных, рассматривающих финансовый потенциал региона преимущественно с позиций факторного подхода, то есть как совокупность частных потенциалов основных участников финансового рынка. Особенности такого анализа отражены нами в таблице 6.

Таблица 6 — Методические подходы к оценке финансового потенциала на основе факторного подхода

Автор	Специфика подхода к определению финансового потенциала региона:
Конярова Э. В.	Состав финансового потенциала региона определяется его структурными потенциалами (внутренними факторами): бюджетный потенциал региона, средства финансово-кредитной системы, финансовый потенциал предприятий и организаций, зарегистрированных на территории региона, финансовые средства населения и внешние инвестиции и заимствования
Бард В. С., Бузулуков С. Н., Дрогобыцкий И. Н и др.	Оценка финансового потенциала осуществляется на основе индекса состояния региональных финансов, который определяется на основании данных о налоговом потенциале региона, размерах федеральной бюджетной помощи, финансовом состоянии предприятий
Коломиец А. Л., Новикова А. И.	Финансовый потенциал включает: а) финансовый потенциал юридических лиц на территории субъекта РФ независимо от того, являются они резидентами на данной территории или нет, с рыночной оценкой стоимости принадлежащих этим лицам активов. Возможна оценка финансового потенциала юридических лиц и с точки зрения их пассивов — по собственным источникам вложений; б) финансовый потенциал населения, который может быть оценён исходя из рыночной стоимости имущества в домашних хозяйствах населения и размеров всех видов их финансовых активов; в) собственный финансовый потенциал государства, оцениваемый исходя из рыночной стоимости активов государственных предприятий, предприятий других форм собственности, финансовых долгосрочных активов, а также стоимости природных ресурсов, находящихся в собственности данного субъекта федерации
Иванова О. Б.	Финансовый потенциал — совокупный потенциал бюджетов разных уровней и потенциал всех форм собственности
Сабитова Н. М.	В финансовом потенциале целесообразно выделять используемый и неиспользуемый потенциал. Первый можно отождествлять с финансовыми ресурсами региона и оценивать их через объём, отражаемый в финансовом балансе региона. Неиспользуемая часть финансового потенциала связана с оценкой той части ресурсов региона, которая только может быть вовлечена в оборот в течение определённого периода времени, т.е. это не используемая, не реализованная часть финансового потенциала

Несмотря на существующую разницу, а также эклектичность подходов в выявлении структуры финансового потенциала (достаточно посмотреть на формулировку Голубицкой М. или Ивановой О. Б.) в этих двух подходах можно выделить общую черту, а именно то, что они основаны на интегральном методе, когда потенциал рассчитывается как результат агрегирования первичных показателей. Выбор этих показателей определяется конкретными задачами исследования и создаёт устойчивую базу для типологии и классификации регионов по определённому критерию. Вместе с тем ограниченность такого подхода приводит к невозможности корректного сопоставления выводов о состоянии региональных финансов, полученных на основе разных подходов.

Третий подход имеет иные методологические посылы и связывает оценку финансового потенциала с анализом системы финансовых потоков, циркулирующих на территории. Такова, например, позиция Э. А. Исаева, утверждающего, что финансовый потенциал региона необходимо рассматривать, во-первых, как особую форму экономического потенциала; во-вторых, как категорию, выражающую единство финансовых отношений и финансовых ресурсов в их возобновлении и развитии; в-третьих, через и посредством финансовой системы, её звеньев и финансовых потоков[83].

Конкретизирует такой подход М. В. Васильева, считающей, что рассматриваемый потенциал должен определяться на основе сводного баланса финансовых ресурсов, в котором находят отражение все финансовые средства и направления их использования. Баланс финансовых ресурсов региона служит средством системного отображения региональных финансов и их взаимосвязи с финансами федерального центра.[84] Подобных

---

[83] Исаев Э. А. Финансовый потенциал крупного экономического региона. М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. С. 12–13.

[84] Васильева М. В. Роль баланса финансовых ресурсов региона в реализации эффективной финансовой политики // Фундаментальные исследования. 2006. № 7. [Электронный ресурс] — http://www.rae.ru/fs/script_150307.php

взглядов придерживается и Ю. Любимцев, представляющий региональный финансовый баланс как своего рода равновесную систему, образованную взаимодействием финансовых потоков доходов и расходов региона[85]. Такой подход является более практикоориентированным, тем более, что он имеет необходимую нормативную базу. Так, Бюджетный кодекс РФ определяет баланс финансовых ресурсов региона как баланс всех доходов и расходов всех субъектов управления и хозяйствования, действующих на территории. Баланс финансовых ресурсов составляется на основе отчётного баланса финансовых ресурсов за предыдущий год в соответствии с прогнозом социально-экономического развития региона и является основой для составления соответствующего проекта бюджета[86].

Балансовый подход можно считать комплексным подходом, так как он основывается, с одной стороны, на учёте потенциалов всех хозяйственных субъектов, и, с другой, — анализе конкретных экономических показателей. Сводный финансовый баланс предполагает сведение воедино различных видов финансовых планов: финансовых планов предприятий и организаций, территориального бюджета, баланса денежных расходов и доходов населения и других, отражающих отдельные стороны распределения и перераспределения национального дохода, созданного и используемого на данной территории. Основной задачей территориального сводного финансового баланса является определение объёмов финансовых ресурсов, созданных, поступивших и использованных в регионе (как централизованных, аккумулируемых и перераспределяемых через бюджетную систему, так и децентрализованных, то есть ресурсов предприятий и организаций).

В рамках исследования сетевого взаимодействия регионов особое значение имеет и то, что сводный финансовый баланс строится на основе так называемого расширительного подхода к определению финансовых

---

[85] Любимцев Ю. Финансовые кругообороты в системе федеративных отношений // Федерализм. 1998. № 2. С. 97.
[86] Кодексы Российской Федерации. М. : Омега-Л, 2007.

ресурсов региона. Поэтому в балансе отражаются не только созданные в регионе финансовые ресурсы, но и ресурсы, созданные за пределами региона, и поступившие в данный регион по каналам распределения и перераспределения.

В целом в сводный финансовый баланс территории включаются финансы субъектов хозяйствования в регионе, средства бюджета и внебюджетных фондов, внешние поступления финансовых ресурсов и перечисления в федеральную систему. В доходной части финансового баланса отражены собственные доходы региона: прибыль, амортизационные отчисления, подоходный налог с физических лиц, косвенные налоги, ресурсные платежи, отчисления в социальные внебюджетные фонды, прочие доходы; а также привлечённые в регион финансовые ресурсы: субсидии федерального бюджета и централизованных фондов, долгосрочные ссуды, внешние частные инвестиции, включая иностранные. В расходной части отражаются две группы расходов: расходы на территории и отчисления в федеральную финансовую систему. Расходы на территории включают: затраты на капитальные вложения из централизованных источников, расходы на народное хозяйство, расходы предприятий за счёт прибыли и амортизации, расходы на социально-культурные мероприятия из бюджета и внебюджетных фондов, расходы на содержание органов государственного управления и правопорядка и прочие расходы. Отчисления в федеральную финансовую систему включают в себя отчисления в федеральный бюджет и отчисления в федеральную финансовую систему.

Таким образом, использование регионального финансового баланса для оценки служит аналитическим инструментом, позволяющим:

— сопоставить потребности региона и потенциал для их покрытия;

— определить финансовую обеспеченность конкретной территории;

— представить вклад территории в государственные ресурсы и вклад государственных ресурсов в развитие регионов;

— выявить потенциал местного бюджета и внебюджетных фондов;

— отслеживать процесс формирования, аккумулирования, распределения финансовых ресурсов, фиксируя узкие места[87].

В плане развития третьего — балансового подхода к оценке финансового потенциала — представляет интерес предложение О. В. Коломийченко и В. Е. Рохчина о разработке стратегического баланса финансовых ресурсов региона, отражающего его будущие доходы и расходы с учётом всех возможных источников их покрытия[88].

Третий методический подход имеет несомненные преимущества перед рассмотренными выше подходами, основанными на анализе совокупности отдельных показателей или частных потенциалов. Вместе с тем все три подхода не могут соответствовать требованиям решения проблемы повышения конкурентоспособности региона в условиях глокализации, что определяется их ориентацией на учёт финансовых ресурсов как конечного результата финансовой деятельности всех субъектов территории. Для региона в современных условиях для обеспечения собственных устойчивых конкурентных преимуществ на национальном и мировом рынках возрастает необходимость участия в сетевом взаимодействии, основой которых, как показало наше исследование, становятся финансовые потоки. Это означает необходимость пересмотра и концептуальных основ оценки финансового потенциала, акценты в которых должны быть смещены с анализа финансовых ресурсов на исследование финансовых потоков. Методическим инструментом решения данной задачи может стать доходный подход, применяемый в финансовом менеджменте как способ оценки имущества. Данный метод используется и в макроэкономике для оценки национального богатства. Например, по расчётам на основе доходного

---

[87] Поляк Г. Б. Территориальные финансы: учебное пособие. М. : Вузовский учебник, 2003. С. 364–366.

[88] Коломийченко О. В., Рохчин В. Е. Стратегическое планирование развития регионов России. СПб. : Наука, 2003. С. 138–140.

метода, стоимость российской экономики, оценённая как совокупная стоимость всех отраслей, приведённая к началу 2003 г., составила 974,7 трлн руб. (около 33,6 трлн долл.), то есть по 240 тыс. долл. на душу населения. При всей условности сопоставления данных по стоимости национального богатства на душу населения Россия с показателем 240 тыс. долл. находится в двадцатке наиболее развитых стран мира, а с показателем 715 тыс. долл. (по паритету покупательной способности) на лидирующих позициях[89].

В региональных исследованиях доходный подход пока не применяется, но возможности его использования к оценке потенциала территории «как способности имеющихся ресурсов данного региона приносить доходы различным экономическим субъектам в определённый период времени» начинают обсуждаться[90]. Мы детально не исследуем этот подход, что требует самостоятельного исследования, выделяя три основных теоретико-методических положения, необходимых для диагностики финансовых факторов конкурентоспособности региона в условиях глокализации.

Во-первых, нуждается в уточнении содержание самого доходного подхода. В сложившейся практике оценки компании доходный подход используется для получения итогового вывода о величине стоимости предприятия. При этом доходный подход включает в себя метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации. Метод дисконтирования денежных потоков заключается в дисконтировании будущего чистого операционного дохода, получаемого от инвестиций в данный объект за ряд лет. Метод капитализации доходов (метод прямой капитализации) заклю-

---

[89] Особенности воспроизводства национального богатства в начале XXI века. М. : Наука, 2006. С. 205.

[90] Ибрагимова П. А. Оценка экономического потенциала региона. [Электронный ресурс] — www.rusnauka.com/ESPR_2006/Economics/; Жеребцов А. Б. Методические основы оценки налогового потенциала региона // Вестник Московской академии рынка труда и информационных технологий («Региональная экономика»). 2006. № 18; Пузов Е. Н., Яшин С. Н. Показатели комплексной сравнительной оценки потенциала региона в рамках мониторинга экономической безопасности // Финансы и кредит. 2006. № 5.

чается в расчёте текущей стоимости будущих доходов, то есть преобразовании величины чистого дохода в оценку текущей стоимости. Это имеет особое значение для определения дохода, который может получить регион от действующих и ожидаемых финансовых потоков, поэтому именно метод капитализации является более предпочтительным для оценки финансового потенциала региона.

При этом следует учитывать и то, что капитализация предполагает преобразование всех факторов, имеющих сколько-нибудь существенное значение, в активы, оценку их не просто как имущества, а капитала. Стоимость государства и региона, как актива, бизнес давно уже учитывает в своей практической деятельности. Данные расчёты имеют под собой хорошую теоретическую базу, сформированную, в том числе, работами лауреатов Нобелевской премии Дж. Бьюкенена, Г. Марковица, М. Миллера, У. Шарпа. В 1990-х гг. внимание к проблемам капитализации значительно активизировалось после публикации работ перуанского учёного Эрнандо де Сото, который провёл полевые исследования в нескольких развивающихся странах. Тогда же стали обсуждаться проблемы капитализации России, показавшие необходимость учёта нематериальных активов, создания соответствующей правовой среды, нормативной инфраструктуры, финансовых механизмов, превращающие экономику в динамичную саморазвивающуюся систему[91]. Кроме того, появились обоснованные комментарии, показывающие развитие отдельных сегментов

[91] Бьюкенен Дж. Политическая экономия государства благосостояния // Мировая экономика и международные отношения. 1996. № 5. С. 46–52; Марковиц Г. М., Манн А. С., Маршак Т А. Отраслевые экономико-математические модели. Анализ производственных процессов. М. : «Прогресс», 1967; Миллер М., Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. М. : Дело, 1999; Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Дж. В. Инвестиции. М. : ИНФРА-М, 1997; Сото Э. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всём остальном мире / пер. с англ. М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004; Полуян П., Отырба А. Машина по производству капиталов // Парламентская газета. 2007. 11 октября. С. 4; Сколько стоит Россия / И. А. Николаев и др.; Под ред. И.А. Николаева. М. : ЗАО «Издательство «Экономика», Издательский центр «Елима», 2004 и др.

экономики России применительно к её капитализации. Так, по данным мировой федерации бирж, Россия занимает 13-е место в мире по капитализации рынка акций[92]. Капитализация банковского сектора России к началу 2007 г. составила 14 трлн рублей[93].

Применение метода капитализации дохода в рамках региональных исследований требует создания соответствующей информационной и операциональной базы. Задача роста капитализации территории становится приоритетной в стратегии социально-экономического развития многих субъектов РФ, отдельных отраслей и комплексов. Так, в «Программа развития нефтегазохимического комплекса Республики Татарстан на 2004—2008 годы» нацелена на укрепление финансовой устойчивости и повышения капитализации региона[94]. Новым сценарием развития для Иркутской области называют «капитализацию Байкала»[95]. В «Концепции пространственного развития Новосибирска» важнейшей целью объявлено переоформление административного центра Новосибирской области для превращения его в объект капитализации за счёт усиления привлекательности и конкурентоспособности территории[96]. В «Стратегии развития Астраханской области на средне- и долгосрочную перспективу» определены задачи поиска новых способов капитализации конкурентных преимуществ региона, в том числе на сельскохозяйственном рынке страны и мира[97]. Капитализация регионов становится объектом внимания и политических партий, и общественных объединений, которые в программных документах рассматривают особенности политики капитализации страны и

---

[92] http://www.finam.ru/news/headline00010000C3/default.asp
[93] http://www.rosbaltpiter.ru/2007/03/23/290741.html
[94] Программа развития нефтегазохимического комплекса Республики Татарстан на 2004–2008 годы. [Электронный ресурс] — http://neft.tatcenter.ru/programm/
[95] Тимофеева Г. Стратегия Иркутской области: капитализация Байкала плюс новая индустриализация. [Электронный ресурс] — http://www.csr-nw.ru/
[96] Концепция пространственного развития г. Новосибирска. Электронный ресурс] — http://www.antropolog.ru/doc/projects/
[97] Стратегия развития Астраханской области на средне- и долгосрочную перспективу. [Электронный ресурс] — http://economy.astrobl.ru/archive/

её отдельных регионов. Так, ещё в 1995 г. представители общественного объединения «Регионы России» в «Программных тезисах» обозначили направления своей политики: заботу о сохранении и наращивании отечественного капитала, чтобы он не растаскивался, не укрывался за пределами России; поощрение эффективной конкуренции капиталов, ведущей к росту производительности труда, снижению себестоимости продукции, внедрению достижений научно-технического прогресса; поддержку инвестиций в реальный производственный сектор, в такую структурную перестройку экономики, которая осуществляется на базе наукоёмких отраслей производства; формирование условий, обеспечивающих создание новых рабочих мест, в том числе для молодежи и женщин, в высокотехнологичных отраслях экономики и сфере услуг[98].

Во-вторых, нуждаются в корректировке содержание понятия «капитализация» и «капитализация территории». Капитализация во многом определяет темпы экономического роста, благосостояние населения и рассматривается как важнейший фактор обеспечения и повышения конкурентоспособности региональной экономики. Проблема капитализации территорий активно обсуждается политиками и учёными, однако многие авторы «… не очень хорошо знают, что такое капитализация, зачем надо её увеличивать и во всех ли случаях имеет смысл это делать»[99], ибо обсуждение этой проблемы носит чаще идеологический, чем экономический подтекст. Показательно в этом плане высказывание губернатора Красноярского края: «Капитализация — это перевод потенциала в рыночный результат. ... В совокупной капитализации принимают участие сотни факторов — от недр и инфраструктуры до культуры, качества образования,

---

[98] Олещук В. А., Прибыловский В. В., Рейтблат М. Н. Парламентские партии, движения, объединения. [Электронный ресурс] — http://www.panorama.ru/partie/

[99] Переслыгин С. Капитализация будущего // Российское экспертное обозрение. [Электронный ресурс] — http://www.csr-nw.ru/

здравоохранения и услуг государства…»[100].

Единого толкования содержания данного понятия в экономической науке пока не существует. В «Большом экономическом словаре» капитализация определяется как: 1) превращение прибавочной стоимости в капитал; 2) исчисление ценности имущества по приносимому им доходу; 3) превращение дохода в капитал, то есть использование дохода на расширение дела; 4) отнесение издержек на прирост капитальных активов, а не на расходы отчётного периода[101]. В глоссарии, созданном для освещения современных проблем геополитики, геоэкономики и геокультуры, выделены термины «капитализация» и «капитализация регионов». При этом содержание первого термина определяется как превращение бездоходных ценностей в оборотный капитал, а содержание второго — обеспечение роста стоимости совокупных активов, находящихся на территории[102]. Иначе говоря, капитализация представляет собой объём капитала предприятия или корпорации, любого другого экономического субъекта, определяемый по текущим рыночным ценам.

В целом можно выделить два основных подхода в интерпретации капитализации. Первый в рамках процессного анализа определяет капитализацию как деятельность по вовлечению в оборот капитала новых ресурсов. Например, Побурко А. Я. называет капитализацию процессом трансформирования собственных и привлечённых средств, а также средств, получаемых за счёт реструктуризации, в капитал предприятия[103].

Второй подход связан с определением стоимостного выражение капитала как непрерывно меняющейся величины. Так, Барунов Г. Я. опреде-

---

[100] Хлопонин А. Капитализацию России нужно увеличить в разы // Российское экспертное обозрение. [Электронный ресурс] — http://www.csr-nw.ru/

[101] Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. М. : Институт новой экономики, 1999. С. 332.

[102] Глоссарий. [Электронный ресурс] — http://www.archipelag.ru/.

[103] Побурко А. Я. Организация управления капитализацией хозяйственных комплексов. Автореферат дисс… канд. экон. наук. Львов, 2001. [Электронный ресурс] — http://www.lib.ua-ru.net/inode/.

ляет капитализацию как показатель рыночной оценки стоимости компании на фондовом рынке (произведение рыночной цены акции на их число в обращении). Рыночная цена определяется в результате торгов на фондовом рынке и отражает восприятие рынком перспектив той или иной фирмы. Капитализация не является константой, так как колебания котировок акций — это естественный процесс для любого развитого фондового рынка. При этом выделяется три уровня капитализации: на нижнем «этаже» она зависит от успешности реализации потенциала и налаживания расширенного воспроизводства хозяйствующих субъектов. На среднем — от корпоративных отношений между ними, системы правил распределения ресурсов страны между проектами её предпринимателей. И на верхнем — от того, насколько верно общество определяет интегральные ценностные ориентиры, выстраивает свою идентичность, конструирует систему потребностей и регулирует свои способности[104].

Эти подходы отражают этапы социально-экономического развития общества и адекватные им формы конкуренции. Для индустриального общества в рамках экономической конкуренции особое значение имел первый подход, связанный с оценкой стоимости предприятия, земельного участка, ценных бумаг и другого имущества, посредством расчёта приведённой суммы ожидаемых доходов, взятой за весь период его предполагаемого использования. Второй подход отражает возрастание значения капитализации в условиях глобальных изменений в производственной и институциональной структуре, финансовой сфере мировой экономики. Он дополняет первый подход, является более полным и позволяет рассматривать капитализацию любого субъекта современного рынка (домохозяйства, фирмы, региона, страны) как сложный многоуровневый процесс, который активно влияет на экономический потенциал и воспроизводство и по-

[104] Барунов Г. Я. Институциональные предпосылки роста капитализации отечественных металлургических компаний. Автореферат дисс. … канд. экон. наук. М., 2007. С. 12.

разному проявляется в условиях особенностей той или иной национальной экономики.

В этом плане следует согласиться с мнением С. Б. Чернышёва, рассматривающего проблему некапитализированных материальных активов России и утверждающего, что капитализация — одновременно и процесс, и характеризующий его интегральный экономический показатель. Он означает способность данного актива участвовать в производстве новой стоимости. Численное выражение капитализации — денежный эквивалент стоимости, которая может быть создана до конца жизненного цикла данного актива, за вычетом необходимых платежей собственникам других ресурсов, вовлечённых в процесс[105]. Поэтому экономическую сущность капитализации составляет формирование системы экономических отношений по поводу накопления капитала. Независимо от того, в какой сфере — производительной или денежной, — в какой форме — капитализации прибыли или капитализации рыночной стоимости — реализуется этот процесс, его результатом всегда является приращение ценности.

Как отмечает Малова Т. А., для экономики Российской Федерации концептуальное обоснование капитализации выступает основой решения таких важных практических вопросов как преодоление существенной недооценённости российских компаний, реальная оценка их стоимости, вхождение в мировую экономику в соответствии с международными критериями эффективности[106]. Именно в таком контексте капитализации большое значение получают проблемы развития территорий, решение которых связывается с осуществлением различных проектов и программ, увеличивающих стоимость земли, транспортных коммуникаций, недвижи-

---

[105] Чернышёв С. Б. Узел российских проблем: некапитализированные активы. [Электронный ресурс] — http://www.minprom.gov.ru/expertise/experts/24/0

[106] Малова Т. А. Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты. М. : Издательство ЛКИ, 2007. С. 5–6.

мости и обеспечивающих новые источники доходов[107]. Соответственно особенности капитализации региона объясняются его специализацией, наличием развитой банковской системы, инвестиционно-привлекательных предприятий, организационно-экономическими условиями государственной поддержки предприятий, таких как, например, специальной экономической зоны и другие[108]. Закономерно в этом плане и появление новых понятий, имеющий уточняющий характер, например, таких как предложенный В. Бугроменко термин «уровень капитализации» — количественное выражение готовности территории взять (и соответственно, готовности инвестора дать) инвестиции. При этом основными факторами капитализации называются качество телекоммуникационной среды, качество основных фондов и качество институциональной среды[109].

В связи с вышесказанным обостряется значимость выбора и реализации форм осуществления капитала с применением организационно-экономических методов и моделей для решения проблем управления процессом увеличения капитализации региона на разных стадиях его развития. Как результат, в научной литературе возникают и начинают разрабатываться концепции формирования стратегий капитализации региона, основанные на различных её факторах, включая производственные кластеры, человеческий капитал, индикативное планирование и др.[110].

---

[107] Концепция пространственного развития г. Новосибирска. [Электронный ресурс] — http://www.antropolog.ru/doc/projects/

[108] Побурко А. Я. Организация управления капитализацией хозяйственных комплексов. Автореферат дисс. … канд. экон. наук. Львов, 2001. [Электронный ресурс] — http://www.lib.ua-ru.net/inode/

[109] Бугроменко В. Н. Повышение капитализации регионов на основе управления макроэкономическими показателями развития транспорта. [Электронный ресурс] — http://www.geogracom.ru/

[110] Чернышёв С. Как повысить капитализацию России // Стратегия России. 2005. № 3. [Электронный ресурс] — http://sr.fondedin.ru/new/fullnews_arch_to.php; Городецкий В. Равноправие экономических партнёров // Деловой журнал «Губернский». 2007. № 4. [Электронный ресурс] — http://www.gubernskiy.ru/archive/2007/4/; Гуриева Л. Стратегия устойчивого развития региона // Проблемы теории и практики управления. 2007. № 2. С. 46–57. Чернышёв С. Как повысить капитализацию России // Стратегия России. 2005.

Таким образом, в-третьих, для использования доходного подхода к оценке финансового потенциала региона существует необходимость определения количественных и качественных показателей функционирования субъектов капитализации.

В обобщённом виде результаты хозяйствования, оказывающие непосредственное влияние на капитализацию и имеющие фундаментальное значение, отражаются следующими показателями:

— *доход экономических субъектов.* Доход и капитализация находятся в функциональной зависимости, так как не только рост дохода определяет процесс капитализации, но и сам доход зависит от развития этого процесса. В результате, чем выше рыночная стоимость принадлежащего субъектам капитала, тем выше общий доход и наоборот. В этом состоит экономический смысл капитализации;

— *процентная ставка*. Изменение рыночной стоимости капитала зависит от ставки процента, так как с ростом объёмов капитала уменьшается его предельная производительность и, следовательно, его цена снижается, в качестве которой выступает рыночная ставка процента. В результате повышается курсовая стоимость ценных бумаг и как следствие — рыночная стоимость капитала хозяйствующих субъектов. При этом определяющее значение приобретает увеличение масштабов использования интеллектуального капитала, так как последний увеличивает рыночную стоимость значительно быстрее, чем другие формы капитала;

— *монетизация экономики*, которая влияет на капитализацию через насыщенность экономики денежными и финансовыми ресурсами. Чем выше насыщенность хозяйства финансовыми и денежными ресурсами, тем крупнее потоки, направляемые на финансирование накопления капитала. Растущая обеспеченность хозяйственного оборота денежными ресурсами ведёт к развитию финансовых институтов, к использованию разнообраз-

---

№ 3. [Электронный ресурс] — http://sr.fondedin.ru/new/fullnews_arch_to.php;

ных финансовых инструментов и, как следствие — активизации капитализации[111].

Коэффициент монетизации действительно является важным индикатором оценки возможности экономического роста, ибо существует сильная связь между уровнем развития экономической системы и данным коэффициентом.

Однако неуправляемая монетизация может усилить инфляцию, поэтому необходимы превентивные меры, которые бы позволили быстро увеличивать реальную денежную массу в ВВП страны без инфляционного роста. Проблемы монетизации, как показал опыт проведения российских реформ, имеют особое значение и для региональной экономики[112].

Капитализация — интегральный рыночный оценочный показатель, характеризующий инвестиционную привлекательность и подтверждающий кредитоспособность организации и территории. Показатель капитализации строится с учётом не только внутренних характеристик хозяйствующего субъекта, но и характеристик внешней среды, таких как доходность валютных вложений, темпа инфляции, величины банковского процента по депозитам. Рост капитализации решает не только задачи финансирования производственной деятельности предприятий и корпораций, но и становится источником формирования «новых сбережений» населения в виде приносящих доход ценных бумаг коммерческих организаций. Поэтому реализация субъектных отношений процесса капитализации не происходит автоматически, а связана с наличием развитых институциональных механизмов, обеспечивающих эффективное саморегулирование хозяйственных процессов рыночного типа.

---

[111] Малова Т. А. Капитализация в условиях национальной экономики. Автореферат дисс. … д-ра экон. наук. М., 2007. С. 35.

[112] Специальный выпуск. Монетизация льгот: основные факторы, влияющие на решение регионального руководства // Альманах Ассоциации независимых центров экономического анализа. 2005. № 9. [Электронный ресурс] —http://www.budgetrf.ru /Publications/Analysis/.

В условиях развития сетевой экономики в качестве указанных механизмов выступают финансовые институты и институт государственно-частного партнёрства. Становление региона как субъекта капитализации обеспечивает рост стоимости экономических активов, находящихся на его и вовлекаемых в систему глобальных обменов на основе повышения качества производной, инновационной и другой инфраструктуры, высокоорганизованной урбанизированной среды за счёт регулярного и устойчивого прироста ВРП.

Резюмируем. Есть необходимость разработки нового методического подхода к анализу финансового потенциала региона, позволяющего в рамках предлагаемой нами доходной концепции ***учитывать факторы и условия развития сетевой конкуренции территорий и их ориентацию на повышение своей капитализации***. В данном исследовании мы не ставим своей задачей выявление исчерпывающего набора элементов финансового потенциала региона и его расчёта. Мы ограничимся практически не исследованным в экономической литературе вопросом — выявлением наиболее мобильной и ликвидной части финансового потенциала — денежного потенциала.

2.2 Сущность и структурные элементы денежного потенциала региона

Между категориями, характеризующими финансовые факторы конкурентоспособности региона, — «финансовый потенциал» и «денежный потенциал» — существует диалектическая взаимосвязь, определяемая взаимозависимостью и взаимообусловленностью денег и финансов в терминологическом и операциональном планах. С одной стороны, как показывает наше исследование, базовой характеристикой уровня развития финансовой системы сетевого региона как условия его конкурентоспособ-

ности становится развитость денежных отношений, на которых базируются все потенциалы (финансовый, фондовый, бюджетный, налоговый и т.д.). С другой стороны, именно финансовый потенциал, проявляющийся в интенсивности финансовых потоков, обеспечивает развитие денежного потенциала. Наконец, диалектика такова, что в инструментальном плане, как мы отметили в резюме подраздела 2.1 работы, денежный потенциал является составной частью финансового потенциала. Поэтому оценка денежного потенциала как одной из ключевых характеристик конкурентоспособности территории, представляет несомненную ценность для региональных властей, призванных постоянно и активно действовать в направлении обеспечения, поддержания и наращивания конкурентных преимуществ территории для привлечения инвестиций.

Начиная процесс диагностики денежного потенциала, сделаем несколько предварительных посылов.

1. «Денежный потенциал региона» — термин, фактически не применяемый в экономической теории и практике. Наш экскурс в поисковые сети Internet и анализ библиотечных каталогов показал, что это словосочетание пока не нашло распространения. Естественно, никакой статистики на этот счёт не публикуется, открытых аналитических исследований, также как и защищённых диссертаций, нет.

2. Если косвенно и говорится в экономической литературе о денежном потенциале региона (территории), то подразумевается обычно его одно состояние или их совокупность:

а) это — бюджетные ресурсы (доходы субъекта федерации или муниципального образования);

б) обращающиеся на территории акции и другие ценные бумаги — инструменты рынка ценных бумаг;

в) ресурсы региональной банковской системы;

г) средства домохозяйств.

3. Полную структуру элементов денежного потенциала территории ещё никто из учёных не пытался представить, хотя отдельные его ресурсные ингредиенты исследуются достаточно подробно (это не только отмеченные выше моменты, наиболее полно представленные в экономической литературе, но и такие экзотические его компоненты, как потенциал денежных переводов населения из других стран и т.п.).

4. Методологическая трудность исследования проблем, связанных с укреплением денежного потенциала региона, связана, во-первых, с тем, что экономические категории, отражающие частное и общее здесь не совпадают. Иными словами, в данном случае общее не является простой арифметической суммой частных значений, поскольку в формировании указанного потенциала участвуют совершенно разные группы субъектов рынка (иногда даже — антиподы). Во-вторых, деньги и их носители являются настолько мобильной экономической субстанцией, что фиксация денежного потенциала на конкретную дату (запас) не всегда даёт пищу для глубокого анализа. Требуется рассматривать эти процессы в долгосрочной динамике (как поток). В-третьих, расплывчатость картине денежного потенциала территории придаёт существование масштабного теневого рынка («текущего» и инвестиционного), подпитываемого не поддающимся цивилизованному регулированию налично-денежным обращением. Перечень указанных трудностей может быть значительно расширен.

Проблему расширения денежного потенциала региона мы рассматриваем, с учётом колоссальной мобильности денег, только сквозь призму конкурентоспособности конкретных территорий, сознательно игнорируя все иные факторы. Региональные органы государственной власти должны осуществлять такую социально-экономическую политику, которая позволяет, прямо не вмешиваясь в производственно-хозяйственную деятельность субъектов рынка, создавать благоприятные условия для укрепления денежного потенциала территории в условиях её сетевого взаимодействия

с другими регионами. Здесь имеется в виду активизация бюджетной, налоговой, инвестиционной и таможенной (региональный её аспект в настоящее время очень слаб) политики и другие направления деятельности территориальных администраций. Это всё те факторы, которые, с одной стороны, увеличивает финансовые ресурсы региона, а с другой — позволяет укреплять денежную базу предприятий и организаций, действующих на соответствующей территории.

Принцип, по которому можно оценить денежный потенциал региона на конкретную дату, на первый взгляд, прост: надо представить, сколько денег реально зафиксировано на данной территории на эту дату. Однако здесь возникает ряд непростых вопросов. Во-первых, — что считать деньгами? Как понять, что такое деньги, а что — квазиденьги, то есть, их суррогаты? В частности, надо решить проблему: являются ли деньгами купленные акции предприятия, или, к примеру, облигации муниципального образования (да и вообще вся многочисленная группа ценных бумаг)?

Во-вторых, ситуация ещё более запутывается, когда начинают рассуждать о том, что деньги для их владельца, находящиеся на расчётных счетах (счетах до востребования) — «настоящие», ибо ими можно свободно осуществлять любые платежи и свободно снимать, то есть, превращать в наличность, а деньги на депозитных (срочных) счетах — временно «нереальные». Последние невозможно быстро снять, они на определённый срок потеряли ликвидность для своего владельца. Хотя для «распорядителя» денег — конкретного коммерческого банка — это реальные деньги, которыми он распоряжается по своему усмотрению, принимая при их использовании риски на себя.

В-третьих, появилась категория «Internet-деньги» или «виртуальные деньги». Масштабы выполняемых ими функций пока в России невелики, однако и закрытые, и открытые платёжные системы, выстроенные на таких деньгах, теоретически нельзя не принимать в расчёт.

В-четвёртых, надо разобраться с деньгами, формально не принадлежащими предприятиям и организациям данного региона (филиалы и т.п.). Здесь же возникает вопрос о том, надо ли включать в состав денежного потенциала анализируемого региона средства филиалов и иных подразделений банков и организаций, зарегистрированных в других регионах и странах.

Нельзя также отрицать непреложного факта, что все без исключения цивилизованные государства сами же и являются эмитентом денег. Поэтому современные деньги ассоциируются гражданами этих стран как безусловные долговые обязательства **государства**. Исходя из этого факта, национальные виды денег являются «законным платёжным средством» на территории страны, что фиксируется в специальных законах. Известный экономист Дж. Р. Хикс писал по данному поводу: «Быть законным платёжным средством, по-видимому, существенная составляющая понятия денег»[113].

Но указанной «законности» на практике бывает недостаточно. В частности, очень долгое время доллар США выполнял (да и сейчас во многом такое положение сохранилось!) все функции национальной денежной валюты РФ — рубля. Хотя никаких законных оснований для этого нет. Напротив, борьба с его свободным обращением (как и с обращением евро), всегда в России активно велась. Но это доллар — мировая резервная валюта. А как быть, допустим, с ценными бумагами национального или регионального уровня?

Разбираясь с сущностью денег и ценных бумаг, их сходностью и различиями можно выделить несколько вариантов отнесения этих категорий к определённому классу. Вариантов здесь несколько: 1. Деньги относятся к классу ценных бумаг. 2. Ценные бумаги — это деньги. 3. Деньги и ценные бумаги — два различных класса экономических явлений, хотя имеют

[113] Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. М. : Прогресс, 1993. С. 294.

общие корни — денежные отношения. Последнюю позицию ярко выразил Дж. Р. Хикс: «Те ценные бумаги, которые являются деньгами, отличаются от ценных бумаг, не являющихся деньгами, тем, что не приносят процента». Вместе с тем, в этом фундаментальном труде он противоречит сам себе: «… деньги оказываются просто самым совершенным видом ценных бумаг; прочие ценные бумаги менее совершенны, и этим несовершенством обусловлена их более низкая цена. Норма процента на эти ценные бумаги служит мерой их несовершенной «денежности» («moneyness»)[114].

Безусловно, часть ценных бумаг может выполнять все функции денег. Фактом остаётся и то, что деньги, выполняя своё общественное предназначение в целом, могут не выполнять отдельных своих функций. Первый постулат можно прокомментировать учётом в денежной базе облигаций Банка России, приобретаемых коммерческими банками и от инвестиционной безысходности, и от жёсткой необходимости соблюдения собственной ликвидности даже связанной с потерей доходности[115]. Второе ярко проявляется в условиях не только повышенной инфляции. В частности, в России процентные ставки по вкладам на несколько процентных пунктов ниже темпов инфляции, что не позволяет говорить о выполнении деньгами функции сохранения стоимости в полной мере. (Мы придерживаемся точки зрения ряда западных экономистов о выполнении деньгами следующих функций: 1. Средство обращения — *medium of exchange.* 2. Средство сохранения стоимости — *store of value*. 3. Единица счёта — *unit of account).* 4. Средство платежа — *standard of deferred payment)*[116].

Говоря о последнем обстоятельстве, нельзя не сказать о естественной

---

[114] Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. М. : Прогресс, 1993. С. 295.

[115] По состоянию на 10.01.2008 в результате проведения Банком России депозитного аукциона средневзвешенная процентная ставка составила лишь 4,13 процента годовых. На 24.12.2007 г. доходность на рынке ГКО-ОФЗ (срок погашения 0,4 года) составляла 5,41 процента (http://www.cbr.ru/analytics/securities_market/bl071228.PDF). Такая доходность гораздо ниже среднерыночной.

[116] Миллер Р., Ван-Хуз Д. Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. М. : ИНФА-М, 2000. С. 7.

ограниченности выполнения деньгами функции средства накопления, даже если они приносят достаточный доход. И дело не только в том, что деньги могут обесцениться в результате инфляции или форс-мажорных обстоятельств. Накопление денег (вообще деньги, как таковые) не даёт возможности удовлетворять все потребности человека, хотя и являются средством приобретения различного рода социальных и экономических благ. Не случайно, авторы фундаментального учебника «Экономика», анализируя функции денег, очень точно замечают, что деньги — это не единственное и, возможно, совсем даже не лучшее средство накопления богатства. Этим средством могут служить дома, автомобили, акции, марки и т.д.[117].

Покажем, какие же общие черты имеют деньги и ценные бумаги.

1. Деньги и ценные бумаги удостоверяют права на соответствующие ресурсы и относятся к категории финансовых активов.

2. И те, и другие функционируют в особой сфере — финансовой, резко отличающейся от товарного мира.

3. Эмиссия денег и значительной части ценных бумаг (государственные ценные бумаги) осуществляется непосредственно государством и уполномоченными им органами, регулирующими их обращение. Цель эмиссии — регулирование и поддержание стабильности экономического развития, а в кризисных условиях и для покрытия дефицита государственного бюджета.

4. И к деньгам, и к ценным бумагам применяются строгие стандарты. Применительно к «бумажным» формам — это, например, защита от подделок, а к бездокументарным ценным бумагам и безналичным деньгам — меры по недопущению несанкционированного доступа и использования.

5. Деньги и ценные бумаги могут выполнять, хотя и в разной качественной и количественной мере, однопорядковые функции (средства накопления, платежа и т.д.).

---

[117] Фишер С., Дорнбуш Ф., Шмалензи Р. Экономика. М. : Дело, 1997. С. 475.

6. Указанные экономические инструменты подвержены инфляции.

7. Деньги и ценные бумаги, при наличии факторов достаточной (нормальной) ликвидности, свободно модифицируются друг в друга.

Отметим, что с развитием экономики и, соответственно, финансовых технологий из оборота постепенно вымываются классические ценные бумаги в виде бумажных сертификатов — в пользу бездокументарных ценных бумаг в виде записей по счетам. Аналогичный процесс связан и с деньгами — это уменьшение доли наличных денег в структуре денежного обращения.

Столь подробное выяснение родовых черт, сближающих деньги и ценные бумаги, понадобилось нам, чтобы выяснить в рамках нашего исследования, какие из ценных бумаг следует включать в состав денежного потенциала территории. Ведь часть денежных ресурсов региона может быть направлена непосредственно для инвестирования, которое приведёт к увеличению ВРП. Но предварительно покажем, какие есть основные типы ценных бумаг по их роли, выполнению ими специфических функций на фондовом рынке. К этим типам в традиционной интерпретации относятся:

1. Акции (их сертификаты), облигации, коносаменты — они удостоверяют имущественные и обязательственные права их владельцев.

2. Акции, облигации как инструменты инвестирования средств с целью развития производства.

3. Государственные ценные бумаги (инскрипции) — средство покрытия дефицита государственного бюджета.

4. Муниципальные облигации как способ покрытия дефицитов местных бюджетов и финансирования региональных инвестиционных программ.

5. Вексель — орудие привлечения ресурсов, платежа и кредитования.

6. Фьючерсы, опционы — способ прогнозирования рыночной ситуации и метод страхования рисков.

7. Девизы — средство документирования международных экономических связей.

8. Купоны, ордера, варранты — инструменты более полной реализации функций других ценных бумаг.

9. Сберегательные и депозитные сертификаты — средство привлечения денежных ресурсов коммерческими банками.

Большинство указанных ценных бумаг, выпущенных и/или приобретённых на данной территории, являются источником финансового потенциала региона и с определённой степенью вероятности — денежного потенциала. Тем более, если при этом выполняются три условия. Во-первых, источником средств для приобретения ценных бумаг являются денежные средства, временно (а в нынешних российских условиях — постоянно) находящиеся в наличной форме (М0). То есть, должен происходить их переток из неорганизованной налично-денежной сферы в безналичный оборот субъектов данного региона. Резервы здесь есть, ведь доля наличных денег в структуре российского денежного хозяйства по сравнению с цивилизованными странами чрезмерно велика. По состоянию на 01.10.2007 г. в составе денежной массы М2 (национальное определение) безналичные средства составляли 8 273,2, а наличные деньги — 3 220,9 млрд рублей или 28,02 процента, что, кстати, выше чем на 1 июля этого же года на 0,36 процентных пункта[118].

Второе условие — приобретателями ценных бумаг данной территории (и её самой, и её хозяйственных субъектов) являются юридические и физические лица из других регионов России. Точнее говоря, их расчётные и иные счета, предназначенные для оплаты акций, облигаций и иных ценных бумаг, должны быть открыты в банках других регионов. Только в этом случае произойдёт перенос денежных средств из одного региона в другой и вырастет финансовый потенциал региона, то есть, в конечном

[118] http://www.cbr.ru

итоге, возрастут не только возможности предприятий и организаций для оплаты текущих нужд, но и увеличатся инвестиционные возможности региона как условие активизации его сетевого взаимодействия с другими территориями.

Третье условие — ценные бумаги должны носить инвестиционный характер, быть объектом вложения средств с целью получения дохода. Те из них, которые предназначены для обслуживания денежных расчётов на товарных или иных рынках непригодны для их включения в денежный потенциал. Экономическая жизнь их мимолётна, хотя они, конечно, ускоряют денежные расчёты, оказывая, тем самым, влияние на денежное обращение.

В рамках нашего подхода к денежному потенциалу мы относим только государственные ценные бумаги федерального уровня, как наиболее ликвидные (то есть практически мгновенно превращающиеся в деньги), которые зафиксированы на владельцев, функционирующих на данной территории. Яркий пример таких ценных бумаг — облигации Банка России, достаточно активно приобретаемые коммерческими банками. На 01.10.2007 г. в собственности кредитных организаций субъектов ДФО находилось 3 435,5 млн рублей долговых обязательств Российской Федерации и Банка России, в том числе Хабаровского края — 1 173,8 млн рублей.

Следующий компонент денежного потенциала территории — бюджетные средства, временно находящиеся в денежной форме на счетах бюджета. Их размер зависит от размеров доходов регионального бюджета. Пока мы ограничимся только констатацией этого факта, поскольку исследований по данному поводу очень много (особенно по межбюджетным отношениям и формированию налогового потенциала). Роль же органов Федерального казначейства РФ в процессе накопления денежного потенциала территории учёным ещё предстоит оценить.

Безусловно, что ключевой компонентой, характеризующей денежный потенциал региона, является часть средств, аккумулируемых банковской системой территории. Поэтому этот вопрос мы рассмотрим подробно.

Поскольку все коммерческие предприятия и другие организации обязаны хранить средства на счетах в кредитных организациях, то средства на корсчетах банков, а также в их кассах являются компонентой денежного потенциала региона (учтём, что там же находятся денежные средства самих банков). Масса указанных денег, сравниваемая по регионам, может косвенно показывать рейтинг конкурентоспособности конкретного региона по наиболее мобильной части денежного потенциала. По состоянию на 01.07.07 корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России (счета в валюте РФ, включая остатки средств на ОРЦБ) составили весьма значительную сумму — 528,7 млрд рублей. К сожалению, региональная статистика по данному поводу не публикуется, что затрудняет наш анализ, однако вклад конкретного региона в денежный потенциал этой территории можно отследить, например, по денежным средствам предприятий, организаций, учреждений, находящихся на счетах кредитных организаций (таблица 7).

Таблица 7 — Средства предприятий, организаций, учреждений на счетах кредитных организаций, млрд рублей, на начало года

	Годы						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Центральный федеральный округ, российские рубли							
Госпредприятий	48,2	53,4	62,8	63,1	67,6	67,6	82,0
Негосударственных предприятий	197,4	294,7	367,5	551,6	734,7	816,2	1 207,7
Прочие	5,4	7,8	6,9	18,8	50,1	33,2	41,2
Центральный федеральный округ, инвалюта							
Госпредприятий	20,3	20,3	16,4	21,0	22,0	14,6	25,4
Негосударственных предприятий	73,0	56,2	105,6	107,7	139,5	151,8	150,6
Прочие	15,4	27,6	32,7	43,7	40,5	49,2	47,4

Продолжение таблицы 7

Дальневосточный федеральный округ, российские рубли							
Госпредприятий	1,1	1,5	1,8	2,6	1,4	7,1	5,7
Негосударственных предприятий	2,4	3,4	5,1	6,6	9,2	25,0	36,4
Прочие	0,13	0,17	0,50	0,59	0,62	0,25	0,21
Дальневосточный федеральный округ, инвалюта							
Госпредприятий	0,19	0,17	0,13	0,41	0,23	0,20	0,12
Негосударственных предприятий	0,78	0,97	0,94	0,91	0,71	2,28	2,16
Прочие	0,20	0,60	0,15	0,19	0,75	0,60	1,32
Хабаровский край, российские рубли							
Госпредприятий	0,54	0,43	0,45	0,41	0,48	1,40	1,30
Негосударственных предприятий	0,63	0,98	1,48	1,83	2,42	5,72	7,62
Прочие	0,0008	0,0008	0,0006	0,0011	0,0017	0,049	0,028
Хабаровский край, инвалюта							
Госпредприятий	0,033	0,027	0,015	0,011	0,007	0,027	0,034
Негосударственных предприятий	0,082	0,11	0,11	0,51	0,39	0,40	0,26
Прочие	0,002	0,003	0,004	0,007	0,002	0,059	0,107

Примечание — Составлено по материалам сайта: http://www.cbr.ru

Анализ данных таблицы 7 показывает, что по ЦФО средств предприятий, организаций, учреждений на счетах кредитных организаций было на начало 2007 г. 1 554,3 млрд руб., по ДФО — 45,91 млрд руб., по Хабаровскому краю — 9,35 млрд руб. Как видим, на счетах кредитных организаций Хабаровского края на указанную дату находилось по сравнению с ЦФО лишь 0,6 процента указанной категории средств.

Вопрос о влиянии иногородних филиалов банков на денежный потенциал конкретной территории требует пояснения. Дело в том, что хотя указанные филиалы зарегистрированы в данном регионе, однако денежные средства на их субкорреспондентских счетах являются собственностью головного банка, который может при необходимости распоряжаться ими

по своему усмотрению, давая соответствующие распоряжения своим подразделениям (филиалы, дополнительные офисы и пр.). Аналогичная картина, естественно, наблюдается и по филиалам предприятий и организаций — хотя их текущие счета открыты в других регионах, но собственником средств являются головные фирмы. Кроме того, активы этих подразделений, независимо от места их размещения, в статистическом учёте отражаются по месту нахождения головной организации, что вполне вписывается в наши представления о характере сетевой конкуренции. Таким образом, денежные средства филиалов на их счетах следует включать в денежный потенциал региона по месту нахождения головной организации. Средства на счетах филиалов, находящихся на данной территории, надо исключать из состава денежного потенциала этого региона.

С другой стороны, денежные средства на счетах подразделений, функционирующих в других регионах, головные организации которых зарегистрированы в данном регионе, следует включать в денежный потенциал по месту нахождения указанных организаций.

Указанный подход при всей его внешней противоречивости вполне диалектичен, ибо позволяет чётко выделить очень важный компонент региональной конкуренции — соперничество за денежный потенциал филиалов, то есть стремление превратить этот потенциал в финансовые ресурсы. Для этого региональные администрации должны принимать меры для формирования устойчивого и высокодоходного портфеля территориальных инвестиционных проектов. Мы этот процесс связываем, прежде всего, с формированием регионального портфеля облигаций, развитием потребительского, ипотечного кредитования, а также долгосрочным кредитованием инвестиционных проектов, что полностью соответствует теоретическим постулатам процесса организации сетевой конкуренции территорий, развитию не только межрегиональных, но и глобальных

обменов на открытом рынке. По существу, разница между частными денежными потенциалами филиалов «той» и «иной» стороны показывает на конкретную дату уровень «филиальной конкурентоспособности» территории по запасу.

Вместе с тем, исследование характера финансовых потоков указанных филиалов в динамике, позволяет выявить тенденции их движения. Поэтому можно рассчитать коэффициент закреплённости ресурсов данного филиала ($К_{зр}$) в пределах конкретного региона и применить его к средствам субкорсчёта. Региональные администрации, предприятия и организации, функционирующие в рамках данной территории, должны стремиться, разрабатывая и предлагая высокоэффективные инвестиционные проекты, к тому, чтобы ($К_{зр}$) максимально приближался к величине, равной единице. К сожалению, сегодня невозможно сделать расчёты «закреплённости» средств и по причине нежелания владельцев и топ-менеджеров банков публиковать такие данные, и по причине отсутствия официальной статистики, позволяющей отследить «уход» ресурсов из региона.

Состояние денежного потенциала территории характеризуется также масштабами ресурсов, привлекаемых банками у юридических лиц и населения. Ведь часть этих ресурсов всегда находится на корсчетах, обеспечивая ликвидность и страхуя кредитные организации от непредвиденных обстоятельств. Хабаровский край тоже не в лидерах по данному показателю. Объём указанного привлечения составил лишь 1,63 процента от показателя по ЦФО (таблица 8), хотя прирост вкладов имеет место.

Кроме того, состояние денежного потенциала региона связано именно с банковской сферой, по той причине, что кредитные организации, выдавая ссуды предприятиям и организациям (это главный канал финансового посредничества), способствуют усилению их производственной мощности, что приводит к увеличению налоговых платежей в бюджет.

Кроме того, банки, инвестируя денежные ресурсы в пределах «своего» региона, создают новые, расширяют и реконструируют действующие предприятия, что также укрепляет налоговую базу региона.

Таблица 8 — Банковские депозиты (вклады) юридических, физических лиц и индивидуальных предпринимателей в рублях и иностранной валюте, привлечённых кредитными организациями

	Территория	На 01.07.2007	
		Млн руб.	Процентов
1.	ЦФО	3 068 044,8	100,0
2.	ДФО	182 010,0	5,93
3.	Хабаровский край	50 010,4	1,63

Примечание — Расчёты по материалам сайта: http://www.cbr.ru

Поэтому денежный потенциал конкретной территории целесообразно напрямую учитывать при определении кредитоспособности региона (см. п. 2.3 работы).

Структура денежного потенциала региона отражена на рисунке 4.

Предлагаемая нами структура денежного потенциала по содержанию напоминает денежный агрегат М2, «приспособленный» к уровню региона. Однако денежная масса М2 (национальное определение) представляет собой объём наличных денег в обращении (вне банков) и остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых организаций и физических лиц, являющихся резидентами РФ. Мы же из М2 в части остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых организаций и физических лиц, являющихся резидентами РФ, выделяем для включения в денежный потенциал самую ликвидную часть указанных остатков — остатки на счетах до востребования. Количественно — разница, как показывает анализ данных Центрального банка Российской Федерации, существенная (таблица 9).

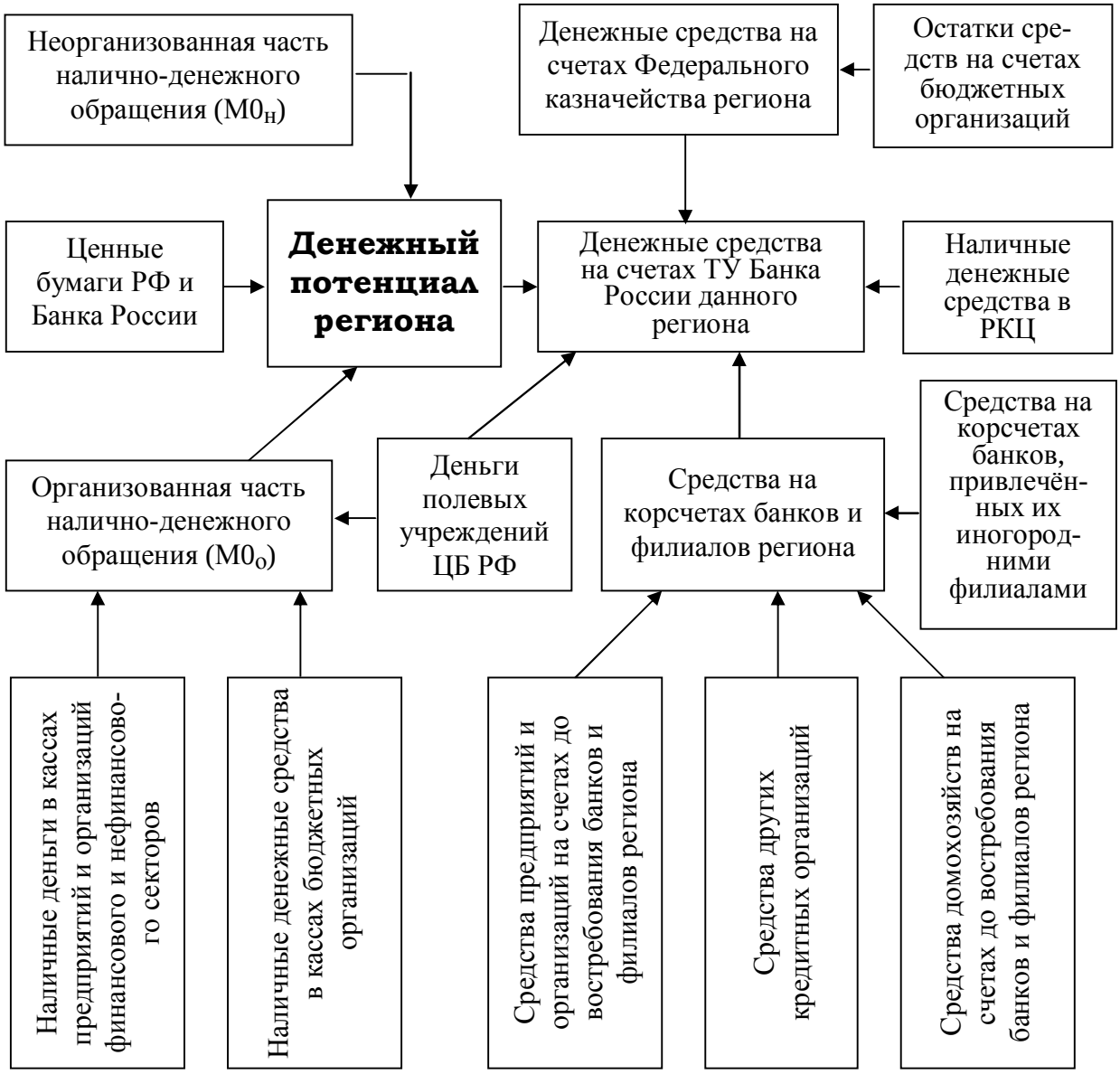

Рисунок 4 — Структура денежного потенциала региона

Как показывает анализ данных таблицы 9, динамика средств на счетах до востребования изменилась незначительно — при снижении доли счетов до востребования в валюте, их удельный вес в общем объёме привлечённых вкладов стабилен и составляет в среднем 13 процентов.

В денежный потенциал мы также включаем часть денежной базы (в широком определении). Наибольший интерес в этом отношении представляют средства на корсчетах кредитных организаций в ЦБ РФ и учитываемые по рыночной стоимости облигации Банка России у кредитных органи-

заций, как мобильная и высоколиквидная часть денежной базы[119].

Таблица 9 — Объёмы банковских вкладов (депозитов) организаций и физических лиц по РФ в целом

	Годы					
	01.01.2005		01.01.2006		01.01.2007	
	млн руб.	доля	млн руб.	доля	млн руб.	доля
Организации и физ.лица, всего	2 541 202	100,00	3 690 936	100,00	5 336 999	100,00
– счета до востребования, в рублях	241 207	9,49	372 816	10,10	610 448	11,44
– счета до востребования, в валюте	76 986	3,03	98 737	2,67	103 434	1,93
Счета до востребования, всего	**318 193**	**12,52**	**471 553**	**12,77**	**713 882**	**13,37**

Примечание — Расчёты по материалам сайта: http://www.cbr.ru

Конкретный расчёт денежного потенциала по Хабаровскому краю авторам сделать не удалось — сбор статистики по данному поводу Территориальными управлениями Банка России не предусмотрен. Между тем, предлагаемая нами методика расчёта денежного потенциала региона, при наличии статистических данных, трудностей для внедрения не представляет. Более того, мы считаем, что с целью сравнения регионов по динамике денежного потенциала необходимо внедрить в практику расчёт и анализ соответствующего денежного индикатора — $М_{дпр}$ (Денежный потенциал региона).

Исследуя элементы, входящие в структуру денежного потенциала региона, можно отметить их качественную неоднородность. Так, движение денежных средств по счетам Федерального казначейства региона (ОФК), а также по счетам Полевых учреждений Центрального банка РФ (ПУБ)

[119] По состоянию на 01.01.08 денежная база (в широком определении) составила в целом по Российской Федерации 5 513,3 млрд руб., в том числе корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России — 802,2 млрд руб. (14,6 %), облигации ЦБ РФ у кредитных организаций — 100,7 млрд руб. (1,8 %).

носят более стабильный характер[120], чем по иным счетам. Кроме того, превращение бюджетных денег из потенциала в ресурсы и их дальнейшее использование на социально-экономическое развитие региона носит планомерный характер. Неорганизованная часть налично-денежного обращения ($М0_н$) мало поддаётся государственному регулированию, движение их (превращение в ресурсы) зачастую носит стохастический и хаотический характер. Так, они могут мгновенно превращаться во вклады, но при малейших потрясениях на банковском рынке — вновь модифицироваться в наличность. Кроме того, размер этих средств можно подсчитать лишь приблизительно, используя показатели баланса денежных доходов и расходов населения данной территории и иные косвенные показатели. Если вывести формулу расчёта денежного потенциала региона, то в статике в самом общем виде она будет выглядеть следующим образом:

$$М_{дпр} = Д_{ту} - Д_{иф} + Д_{дф} + М0_н + М0_о \qquad (1)$$

где $М_{дпр}$ — денежный потенциал региона;

$Д_{ту}$ — все безналичные денежные средства на корсчёте территориального управления Банка России конкретного региона (края, области);

$Д_{иф}$ — деньги на субкорсчетах филиалов иногородных банков, текущих счетах подразделений головных предприятий и организаций, зарегистрированных в другом регионе;

$Д_{дф}$ — деньги на субкорсчетах филиалов банков, текущих счетах подразделений головных предприятий и организаций, зарегистрированных в данном регионе, но находящихся в другом регионе;

$М0_н$ — неорганизованная часть налично-денежного обращения региона;

$М0_о$ — организованная часть налично-денежного обращения региона.

В данную формулу не включены деньги, обращающиеся в виртуальных платёжных системах других регионов, деньги, тезаврированные в

[120] Статистика по этим учреждениям носит закрытый характер. Мы лишь можем предположить с учётом приграничного характера Хабаровского края, что средства на их счетах оказывают значительное влияние на денежный потенциал региона.

слитковое золото, а также некоторые иные компоненты, не оказывающие пока существенного влияния на денежный потенциал территории (памятные монеты из драгоценных металлов и т. д.).

Указанный расчёт, по нашему мнению, важен не сам по себе как определение абсолютной величины денежных ресурсов. Он значим для оценки эффективности деятельности хозяйственных субъектов, в том числе самого региона как участника сетевого взаимодействия, предполагающей разработку мер совершенствования экономических, организационных, институциональных, финансовых механизмов, нацеленных на повышение капитализации региона, повышение его конкурентоспособности. Основой такой оценки может стать в частности, сопоставление кредитоспособности территорий.

2.3 Использование денежного потенциала в процессе сопоставления кредитоспособности регионов

Формирование новой системы взаимоотношений центра и регионов, увеличение значимости финансовой самостоятельности субъектов федерации в решении социально-экономических проблем ставит во главу угла формирование региональными правительствами привлекательного инвестиционного имиджа конкретной территории. При этом фактор кредитоспособности региона (субъекта федерации) становится доминантой, от которого зависит поведение потенциальных инвесторов. Если же «взвесить» регионы по уровню кредитоспособности, то можно, во-первых, получить достаточно объективный рейтинг, показывающий иерархию территорий с точки зрения внешнего финансового доверия. Во-вторых, указанный рейтинг может стать важным экономическим мерилом, по которому можно определять конкурентоспособность региона. В-третьих, кредитоспособность региона немаловажна при получении им внешних

заимствований (получение ссуд, выпуск облигаций).

В данном случае из всех элементов конкурентоспособности региона (экономический, социальный, политический и пр.) мы выбираем лишь часть финансового блока — денежный потенциал, — частично находящий отражение в иерархии кредитоспособности (её называют также «кредитный рейтинг»).

Первые рейтинги регионов и муниципальных образований появились в их классическом виде в США после Великой депрессии перед началом Второй мировой войны. Исторически кредитный рейтинг[121] возник как оценка кредитоспособности заёмщика по обслуживанию своих долговых обязательств. С тех пор они имеют существенное значение в деятельности регионов, муниципальных образований (*subnational ratings*), получив широчайшее распространение на мировых финансовых рынках. Рейтинги были отражением объективной потребности регионов в расширении заимствований денежных средств территориальных администраций на финансовых рынках, а также потребностями самих кредиторов, которые желали снизить свои риски, обусловленные возрастанием масштабов покупки территориальных финансовых инструментов. Сегодня страновые и региональные кредитные рейтинги рассчитывается на основе обширной экономической, политической и социальной информации, учитывающей не только текущее положение дел, но и перспективы развития территории. Поэтому можно говорить, что кредитный рейтинг отражает не только риск неуплаты по конкретным долгам, но и инвестиционную привлекательность конкретного региона (страны).

Крупнейшие рейтинговые службы и агентства мирового уровня (в их числе Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings), рассылающие свою информацию самостоятельно, а также через Reuters, Bloom-

[121] Мы дл упрощения рассматриваем кредитные рейтинги и рейтинги кредитоспособности как синонимы.

berg, CBonds и т. д. действуют практически полностью по единым стандартам для всех стран, что отражается в единообразии методик, связанных с присвоением рейтингов. Это обусловлено процессами глобализации, которые изменили вид международных финансовых рынков, сделав их одноликими, применяющими одни и те же биржевые инструменты и работающие, фактически, по единым правилам и стандартам.

Администрации регионов, участвуя в рейтингах, используют последние по ряду направлений своей деятельности:

1. Рейтинги создают платформу для формирования благоприятного имиджа региона, что позволяет не только находить эффективные грани взаимоотношений с потенциальными кредиторами и инвесторами, расширяя их круг, но и создают кредитную историю конкретной территории.

2. Экономико-информационная прозрачность региона, отражающаяся в присвоении ему конкретного рейтинга, приводит к минимизации издержек по размещению и обслуживанию облигационных займов, способствует улучшению условий предоставления кредитных линий регионам и муниципальным образованиям. Агентство деловой информации «Bloomberg», являющееся структурой мирового уровня, утверждает, что повышение кредитного рейтинга от категории «B» до категории «A» может снижать спрэд стоимости заёмного капитала примерно с 22 до 2 процентов[122].

3. Рейтинги кредитоспособности являются эффективным пиар-инструментом, ибо (наряду с краткими отчётами) они публикуются в различных аналитических источниках, и становятся доступными для всех потребителей экономической информации. По этой причине высокие рейтинги регионов воспринимаются субъектами рынка не только как оценки кредитоспособности, но и как индикаторы политической стабильности данной территории. При этом, как подтвердило в своё время иссле-

[122] http://www.bloomberg.com

дование рейтингового агентства «Эксперт РА», существует высокая зависимость между рейтингом инвестиционной привлекательности региона и политическим долголетием его губернатора[123].

4. В зарубежных странах рейтинги активно используются администрациями регионов в текущей финансово-экономической деятельности. Они являются как бы «визитной карточкой» губернаторов, глав администраций и их аппарата при ведении переговоров с потенциальными партнёрами и способствуют результативному участию регионов в различных инвестиционных конкурсах и тендерах. Кроме того, рейтинг помогает и самому региону оценить свои возможности по получению займов[124], а также оценить свои общие экономические возможности по обслуживанию долга.

5. Высокий рейтинг кредитоспособности региона значительно облегчает экономическую деятельность коммерческих структур, функционирующих на конкретной территории. Предприятиям таких регионов охотнее присваивают повышенные инвестиционные корпоративные рейтинги, хотя прямой зависимости таких рейтингов друг от друга может и не быть.

6. Кредитные рейтинги позволяют увеличивать размеры внутреннего долгового рынка и развивать, лишь только начинающий формироваться, сектор ипотечного жилищного кредитования экономики России.

К международным рейтинговым агентствам, наиболее мощно работающим на российском рынке, относятся Moody's Investors Service, Fitch Ratings и Standard & Poor's.

Moody's Investors Service посредством определения рейтингов и с помощью аналитических отчётов отслеживаются долговые обязательства на сумму более 35 трлн долларов, которые включают приблизительно

---

[123] http://www.raexpert.ru

[124] К сожалению, многими регионами и муниципалитетами, новые займы берутся на погашение ранее принятых долговых обязательств бюджета (Томская, Ярославская, Московская, Волгоградская, Тульская области, Красноярский край, Екатеринбург, Магадан и т.д.), что не может положительно характеризовать их с точки зрения кредитоспособности.

170 000 корпоративных, государственных и структурных ценных бумаг, более 100 000 облигаций по государственным финансам, 10 000 корпоративных взаимоотношений и 100 независимых государств. Moody's также публикует мнения, результаты исследований и комментарии по кредитоспособности, предоставленные более чем 2 600 институтами и 16 500 пользователями по всему миру. Moody's Investors Service является дочерним предприятием Moody's Corporation (NYSE: MCO), которая имеет в своем штате приблизительно 2 500 сотрудников в 19 странах. Её доход в 2004 г. составил 1,4 млрд долларов[125].

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings работает с широким спектром эмитентов из России и СНГ уже более 14 лет. В апреле 2003 года Fitch Ratings открыло московский филиал, отвечающий за работу агентства на территории России и СНГ (Fitch Ratings CIS). Открытие офиса в Москве явилось результатом успешной деятельности агентства за прошедшие годы, а также признания перспектив развития рынков этих стран. Агентство присваивает рейтинги более 190 эмитентам стран России и СНГ в суверенном, корпоративном и банковском секторах, а также в секторе региональных финансов.

Если говорить о компании Standard & Poor's, то она стала мировым лидером в области предоставления независимых высококачественных услуг по оценке кредитных рисков, изданию аналитических и справочных материалов для мирового финансового рынка. Standard & Poor's создала ряд продуктов и услуг для фондового рынка, в том числе системы отслеживания фондовых индексов и серию Internet-услуг, облегчающих работу международных специалистов в области финансового анализа, планирования и инвестиционной деятельности. В штате Standard & Poor's насчитывается на сегодняшний день более 6,3 тыс. сотрудников, которые работают в офисах компании, расположенных в 21 стране мира; в их числе — более

[125] http://www.moodys.com

1 500 аналитиков, из них более 20 действующих в России на постоянной основе.

Компания Standard & Poor's принадлежит корпорация McGraw-Hill, (основана в 1888 г.), специализирующейся в сфере предоставления информационных, образовательных, аналитических услуг, научно-исследовательских и конструкторских разработок. Под торговыми марками своих дочерних компаний (Standard & Poor's в их числе), McGraw-Hill обеспечивает рынки кредитными рейтингами, финансовой и деловой информацией. В неё входят такие известные издания, как Business Week, Aviation Week, Platts. Корпорация имеет более 290 офисов в 38 странах мира. Объём продаж в 2005 г. составил 6,0 млрд долларов[126].

Standard & Poor's, начиная с 1975 г., присваивает рейтинги региональным и местным органам власти (РМОВ) из разных стран мира. По состоянию на конец 2006 г. рейтинги Standard & Poor's по обязательствам в национальной валюте (включая рейтинги, присвоенные конфиденциально) имели 317 РМОВ из 31 страны мира, не считая США. С 2000 г. на распределение рейтингов в целом оказывает влияние быстрорастущее количество рейтингов, присваиваемых в странах с развивающейся экономикой.

Начало процессу получения международных кредитных рейтингов российскими регионами было заложено в 1997 г. Тогда некоторые регионы (Москва, Санкт-Петербург, Нижегородская область) осуществили выпуск собственных еврооблигаций и их размещение за пределами РФ. Международная практика предполагала обязательность получения в данном случае кредитного рейтинга. Такое же требование содержалось и в законодательстве России. В противном случае реализация еврооблигаций за пределами РФ была бы затруднительной. Далее к этому процессу стали подключаться и восточные регионы России. Так, работа по получению Иркутской областью международного кредитного рейтинга началась в 1997 г. Тогда был

[126] http:// www.standardandpoors.com

заключён договор между администрацией Иркутской области и агентством Standard & Poor's. 1-го июля 1998 г. Standard & Poor's присвоила Иркутской области долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте B+. Впоследствии рейтинг последовательно снижался одновременно со снижением национального рейтинга РФ до уровня B– (13.08.98 г.), CCC (17.08.98 г.), CCC– (17.09.98 г.), оставаясь при этом выше национального рейтинга. В 1999 г. рейтинг Иркутской области был повышен до уровня CCC, прогноз положительный (таблица 10)[127]. Регионы ДФО к работе по получению рейтингов тогда даже не приступали.

Таблица 10 — Международные кредитные рейтинги регионов Российской Федерации, присвоенные агентством Standard & Poor's в 1999 г.

Регион	Рейтинг	Прогноз
Санкт-Петербург	B–	Стабильный
Самарская область	B–	Стабильный
Москва	CCC+	Стабильный
Иркутская область	CCC	Положительный
Екатеринбург	CCC	Стабильный
Ямало-Ненецкий АО	CCC–	Стабильный

В начале 2000 г. в России осуществлялись не только кредитные, но и «тематические» рейтинги. Так, в 2000 г. специалисты ИЦ «Рейтинг» по 68 субъектам федерации рассчитали территориальные рейтинги активно работающих банков. Например, по рейтингу кредитоспособности регионов Алтайский край занял 40-е место, а по рейтингу активно работающих банков в субъектах федерации — 52-е. Такие рейтинги публиковались в журнале «Экономика России: XXI век». Расставляя регионы по кредитоспособности, аналитики журнала[128] использовали такие данные по кредитной системе региона, как капитал, уставный фонд, активы (включая ва-

[127] Винокуров М. А., Куницина С. Ю., Нечаев В. В. Оценка кредитного рейтинга региона / Восточно-Сибирская правда. 2000. 25 ноября.
[128] Экономика России: XXI век // 2001. № 4.

лютные), кредиты организациям, средства, привлечённые от физических лиц, ценные бумаги и т.д.[129].

Рэнкинги банков, полагаем, можно использовать, характеризуя кредитоспособность конкретного региона. Но делать это следует, как мы покажем ниже, с достаточной степенью осторожности. Особенно это имеет отношение к филиалам иногородних банков, активы которых «принадлежат» фактически головному банку, расположенному в другом месте. Для условий Дальневосточного региона это, прежде всего, — Москва и Санкт-Петербург.

Рейтинги также публиковались в журнале «Рынок ценных бумаг».

Речь в этих рейтингах о денежном потенциале региона не велась.

Если говорить о методологии присвоения кредитных рейтингов в целом, то, в принципе, все рейтинговые агентства используют два подхода:

I. Абсолютные или классические индивидуальные рейтинги, предполагающие оценку риска невыполнения регионом своих обязательств с присвоением соответствующей рейтинговой категории, оформляемой буквенно-цифровым кодом для каждого рейтингуемого региона. При этот эмитент относится к определённому рейтинговому классу не только по уровню дефолта (невозврата), но и по вероятному типу его поведения по отношению к кредиторам.

II. Сравнительные (относительные) рейтинги кредитоспособности, позиционирующие уровень кредитоспособности регионов, предполагающие оценку риска невыполнения обязательств в процессе их сравнения с другими регионами. Здесь более затруднительно провести границы, характеризующие степень кредитного риска. Ведь в ряде условий у всех

---

[129] Сегодня такие «тематические» рейтинги называют рэнкингами. Агентство AK&M публикуют регулярно обновляемые рэнкинги (упорядоченные списки) регионов по темпам роста инвестиций в основной капитал, индексу промышленного производства, темпам роста объёмов жилищного строительства. Рэнкинги дают возможность проводить оперативный сопоставительный анализ позиций регионов по ключевым показателям экономического развития (http://www.akmrating.ru/region_rankings.stm).

регионов могут одновременно ухудшиться финансово-экономические показатели, но результаты рейтинга могут это «проигнорировать».

С точки зрения временны́х факторов, рейтинги делятся на краткосрочные и долгосрочные.

Методология присвоения рейтингов разными зарубежными агентствами, хотя и имеет, как мы отметили, специфические особенности, но в целом выстроена на общем подходе. Он заключается в тщательном анализе политических, экономических (включая финансовые) и институциональных факторов. В экономической литературе высказываются мнения о том, что субъект федерации, как и муниципальное образование, — менее рисковый заёмщик по сравнению с корпоративным клиентом. Ведь они имеют дифференцированные и постоянные, законодательно определённые источники бюджетных доходов, их финансово-бюджетная система органично «встроена» в страновую, поэтому на законодательно определённых условиях возможна помощь из федерального бюджета, они, далее, по закону обладают значительной собственностью (имуществом), которое может выступать в качестве залога.

На самом деле, вышеуказанное утверждение не является абсолютно верным. Например, в 2001 г. половина субъектов РФ находилась в состоянии дефолта по каким-либо долговым обязательствам. Об этом говорила замминистра финансов РФ Б. Златкис на конференции, посвящённой возможностям и перспективам заимствований российских регионов. «У этих субъектов федерации есть долги, которые не урегулированы, и у 20 процентов из них долги не урегулируются». Замминистра финансов призвала представителей регионов задуматься о необходимости решения долговых проблем[130]. В сентябре 2002 г. группа юридических лиц обратилась в арбитражный суд с исковым заявлением о передаче исполнения бюджета Саратовской области под контроль Министерства финансов РФ.

[130] http://www.vch.ru/cgi-bin/guide.cgi?table_code=13&action=show&id=1277

Долговые обязательства Саратовской области по исполнительным листам этих лиц составили более 455 млн рублей, а с учётом общих долгов — около 9 млрд рублей[131]. В 2001—2003 гг. Счётная Палата РФ объявляла Чукотский АО банкротом, хотя это носило характер лишь морального воздействия на руководителей округа[132]. ГУТА-банк также имел к претензии к Московской области по возврату долгов, что предопределило осторожное отношение банков к рынку региональных заимствований. В результате произошло постепенное изменение представлений и банков, и иных заёмщиков относительно низкой рискованности вложения средств на уровне региональных органов власти.

Не случайно, Standard & Poor's при рейтинговании определяет вероятность получения регионом или муниципалитетом чрезвычайной поддержки в кризисной финансовой ситуации. Standard & Poor's учитывает позитивное влияние такой поддержки в кредитных рейтингах региональных и муниципальных органах власти (РМОВ)[133] тех стран, в которых сложилась устоявшаяся практика мониторинга центральным правительством финансовых результатов и долговых обязательств субнациональных образований, а также правовая база, позволяющая помогать РМОВ, испытывающим финансовые трудности, плюс финансовые возможности для оказания такой помощи. Кроме того, в некоторых случаях важно наличие статистики по фактам чрезвычайной помощи РМОВ, оказываемой центральным правительством. Это позволяет сделать прогноз, что подобная политика будет проводиться и впредь. При оценке риска дефолта в рамках анализа уровня поддержки и предсказуемости системы поддержки прини-

---

[131] http://www.regnum.ru/allnews/52006.html

[132] http://www.volgainform.ru/allnews/265120/

[133] Такая аббревиатура наиболее приемлема для употребления. Например, в Международной методологии присвоения рейтингов Fitch Ratings (2006, октябрь) аббревиатура РМОВ применяется ещё и как синоним терминам «субнациональные образования», «органы власти субнациональных образований» и «местные органы власти» (http://www.fitchratings.com).

мается во внимание фактор своевременности такой помощи.

Кстати, ст. 112 БК РФ предусматривает, что если при исполнении бюджета субъекта федерации он не в состоянии обеспечить обслуживание и погашение своих долговых обязательств, уполномоченный на то орган государственной власти РФ может, в частности, передать исполнение бюджета субъекта федерации под контроль Минфина России. Однако механизм передачи законодательно не прописан и эта статья носит чисто декларативный характер. Но надо бы пойти ещё дальше и кроме разработки подобного механизма принять закон о субфедеральных банкротствах[134].

А вот принятый в марте 1996 г. в Венгрии закон о муниципальных банкротствах, чётко определил последовательность действий всех заинтересованных сторон в процессе реструктуризации долгов. Высокая эффективность этого закона была подтверждена тем, что за 5 лет со дня его принятия через суды прошло всего 9 о банкротстве. Количество же «проблемных» муниципалитетов существенно превосходило эту цифру. Даже в сложных случаях весь процесс (вместе с апелляциями и продажей активов) занимает в этой стране всего 270—300 дней. На каждом этапе он сочетает в себе как защиту кредиторов, так и гарантию того, что жители соответствующего муниципалитета не перестанут получать базовые услуги. В закон также введены стимулы к быстрому досудебному улаживанию споров[135].

Анализируя подходы к определению рейтингов региональных и муниципальных органов власти ведущими мировыми агентствами, мы выявили, что, несмотря на серьёзные формальные различия в подаче материала, описывающего методологию рейтингования, в целом подходы определения кредитоспособности совпадают. Более того, рейтинги методологически

---

[134] Законопроект «О мерах по финансовому оздоровлению несостоятельных регионов и муниципальных образований» в РФ активно обсуждался, но так и не был принят.

[135] Афонский М., Гришин П. Повышение кредитного качества субфедеральных облигаций и вопросы финансовой несостоятельности регионов // Рынок ценных бумаг. 2003. № 24.

выстроены таким образом, что уже сегодня их можно включать в качестве составных элементов при сопоставлении конкурентоспособности регионов, используя в данном случае уровни риска их деятельности.

Standard & Poor's, например, выстраивая свои рейтинги по международной шкале, подразделяет их долгосрочные и краткосрочные.

Долгосрочный рейтинг оценивает способность эмитента своевременно исполнять свои долговые обязательства. Эти рейтинги варьируются от наивысшей категории — «AAA» до самой низкой — «D». Рейтинги в интервале от «AA» до «CCC» могут быть дополнены знаком «плюс» (+) или «минус» (–), обозначающим промежуточные рейтинговые категории по отношению к основным категориям.

Краткосрочный рейтинг — оценка вероятности своевременного погашения обязательств, считающихся краткосрочными на соответствующих рынках. Краткосрочные рейтинги также имеют диапазон — от «A-1» для обязательств наивысшего качества до «D» для обязательств самого низкого качества. Рейтинги внутри категории «A-1» могут содержать знак «плюс» (+) для выделения более надёжных обязательств в данной категории.

AAA — очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства; самый высокий рейтинг.

AA — высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства.

A — умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

BBB — достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

BB — вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

B — более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансово-экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объёме.

CCC — на данный момент существует потенциальная возможность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств; своевременное выполнение долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.

CC — в настоящее время высокая вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств.

C — в отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или предпринято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются.

SD — выборочный дефолт по данному долговому обязательству при продолжении своевременных и полных выплат по другим долговым обязательствам.

D — дефолт по долговым обязательствам.

Рейтинги категорий «AAA», «AA», «A» и «BBB» — рейтинги инвестиционного класса.

Рейтинги категорий «BB», «B», «CCC», «CC» и «C» — рейтинги, обладающие значительными спекулятивными характеристиками.

Standard & Poor’s выделяет также прогнозы. Они показывает вероятное направление движения рейтинга в ближайшие два-три года:

- «Позитивный» — рейтинг может повыситься.
- «Негативный» — рейтинг может понизиться.
- «Стабильный» — изменение маловероятно.

• «Развивающийся» — возможно повышение или понижение рейтинга.

Исходя из целей нашего исследования, мы затрагиваем лишь экономическую компоненту рейтингов, а именно их финансовую составляющую. Хотя, конечно, мы согласны с мнением аналитиков агентства Fitch Ratings, что, как правило, качественные факторы (характеристика институциональной базы, политические факторы, связанные с межбюджетными взаимоотношениями органов власти различных уровней, социально-экономические параметры, а также другие составляющие, которые дают возможность оценить готовность субнационального образования выполнять свои финансовые обязательства или вероятность предоставления поддержки со стороны органов власти более высокого уровня) являются более важными. Что касается количественных факторов, Fitch Ratings анализирует, главным образом, тенденции и прогнозы в области региональных и муниципальных финансов, включая налоги и текущие трансферты, а также уровни задолженности субнационального образования. Количественный анализ позволяет в основном прогнозировать возможности или способность соответствующего образования своевременно выполнять финансовые обязательства.

С целью характеристики бюджета и финансов РМОВ Fitch Ratings формирует и анализирует:

• Таблицу доходов и расходов, исторические данные и прогнозы с указанием заложенных в бюджет и фактических данных. Анализ должен отдельно показывать данные по новым заимствованиям, погашениям долга и процентным расходам с расшифровкой по капитальным и текущим расходам/доходам.

• Принятые стандарты финансового учёта.

• Бюджет на текущий год в сравнении с финансовыми результатами деятельности за год по сегодняшний день.

• Бюджет на следующий год (если он есть).

• Состав налогоплательщиков по основным источникам налогов.

• Описание каждого налога и полномочий по установлению ставок налогообложения.

• Уровень просроченной задолженности по налоговым и другим поступлениям.

• Долю доходов и расходов, получаемых/оплачиваемых по бартеру, а не денежными средствами.

• Принципы распределения трансфертов эмитенту от центральных властей (распределение по формуле или в результате переговоров).

• Процедуру разработки бюджета.

• Описание основных расходных обязательств и факторов, определяющих размер расходов (например, количество учителей/учеников, если речь идёт об образовании).

• Анализ защищённых и незащищённых расходов.

• Информацию по источникам разовых доходов, продаже активов и приватизационным сделкам.

• План модернизации основного капитала.

• Инвестиционную политику.

• Результаты аудита коммунальных объектов или предприятий, принадлежащих эмитенту.

• Информацию о членстве в профсоюзах и условиях контрактов.

• Тенденции по движению остатков денежных средств и отчёт по инвестированным средствам.

Standard & Poor's в процесс присвоения рейтингов кредитоспособности РМОВ включает анализ восьми категорий показателей:

1. Экономика.

2. Стабильность и предсказуемость изменений системы государственных и муниципальных финансов.

3. Качество управления и институциональная закреплённость политики.

4. Финансовая гибкость.
5. Бюджетные показатели.
6. Ликвидность и управление долгом.
7. Долговая нагрузка.
8. Забалансовые обязательства.

В рейтинг включена процедура, при которой специальный комитет, присваивающий кредитные рейтинги РМОВ, оценивает каждую из восьми указанных категорий в диапазоне от одного (наивысший балл) до пяти. Строгой формулы выведения итогового рейтинга на основании этих оценок не существует. Эти аналитические переменные взаимосвязаны, а их удельные веса в итоговой оценке не фиксируются для всего множества РМОВ или во времени.

Как видим, в состав анализируемых позиций указанных рейтинговых компаний входят и количественные (в основном бюджетные показатели) и качественные элементы. (Интересно отметить, что многие регионы стали разрабатывать собственные методики оценки кредитоспособности регионов. Не стал исключением и Хабаровский край).

Для целей нашего исследования интересно показать как служба кредитных рейтингов Standard & Poor’s учитывает основные экономические и финансовые индикаторы при присвоении рейтингов региональным и местным органам власти (РМОВ) разных стран мира (без США). Этот подход также можно использовать при сопоставлении регионов с точки зрения их конкурентоспособности. В число ключевых индикаторов, сведённых в таблицу, входят рейтинг суверенного правительства, а также показатели ВВП на душу населения и совокупные доходы бюджета РМОВ (выраженные в долларах США для международного сравнения). В таблицу также включены такие показатели кредитоспособности, как текущий баланс бюджета (в процентах от текущих доходов), баланс с учётом капитальных расходов (как процент от совокупных доходов) и прямой

долг (как процент от текущих доходов).

К бюджетным плановым показателям отнесены официальные плановые показатели бюджета, обычно представляемые в начале года, которые прошли предусмотренную законодательством процедуру (как правило, утверждение парламентом) и являются юридически обязательными.

Баланс с учётом капитальных расходов — это разница между совокупными скорректированными доходами и расходами (текущий баланс плюс капитальные доходы минус капитальные расходы). Дефицит с учётом капитальных расходов показывает объём потребностей в финансировании за счёт заёмных средств или резервов, а профицит — объём имеющихся средств для погашения долга или зачисления в резервы. Постоянный дефицит, превышающий 10 процентов совокупных доходов, считается относительно высоким.

Капитальные расходы — это расходы, направляемые на создание (обновление) инфраструктуры или приобретение активов с длительным сроком службы, например, инвестиций. В их состав обычно включаются расходы на приобретение товаров длительного пользования, финансирование строительства и ремонтных работ. Расходы на техническое обслуживание учитываются как капитальные расходы, если они увеличивают стоимость здания или имущества, иначе они включаются в текущие расходы. Как правило, капитальные расходы являются наиболее гибкой статьёй бюджета, и правительство может отсрочить их финансирование в случае стрессового сценария.

Прямой долг представляет собой сумму финансового долга, принимаемого непосредственно заёмщиком (ссуды, облигации, кредиты, обязательства по лизингу), которую правительство обязуется выплатить третьему лицу (банку, финансовой организации, бюджету другого уровня, физическому лицу) в соответствии с конкретным соглашением. В эту сумму не включаются гарантированный долг и долг предприятий и организаций,

принадлежащих РМОВ, если он постоянно не обслуживается РМОВ. Отношение прямого долга к текущим доходам обычно выражает уровень долга регионального или местного органа власти. Отношение, превышающее 60 процентов, считается высоким для развивающихся структур, а превышающее 100 процентов — высоким для зрелых структур (учитывая дальнейшее развитие рынков капитала и более высокое качество управления долгом). К числу смягчающих факторов относятся срок погашения долга, график погашения и риск, связанный со ставкой обменного курса.

ВВП на душу населения (в долларах США) рассчитывается как совокупная рыночная стоимость товаров и услуг (в USD), произведённых субъектами производства страны, делённая на численность населения.

Текущий баланс — есть разница между текущими доходами и текущими расходами. Показывает способность структуры финансировать капиталовложения за счёт возобновляемых доходов. В сочетании с капитальными доходами показывает имеющийся у данной структуры потенциал финансирования за счёт средств, не являющихся долговыми обязательствами. Постоянный текущий дефицит (в течение 2—3 лет) должен быть одним из факторов, оказывающих негативное влияние на рейтинг.

Текущие расходы — это возобновляемые расходы на осуществление текущей деятельности в конкретный бюджетный период. Обычно включают расходы на содержание персонала, приобретение товаров и услуг, субсидии компаниям и бюджетам других уровней, а также процентные платежи по госдолгу. Не включают расходы на погашение долга и такие капитальные расходы, как капиталовложения, капитальные субсидии бюджетам и компаниям, приобретение активов и оборудования и расходы на техническое обслуживание, если они повышают стоимость здания или имущества.

В текущие доходы включаются возобновляемые доходы, получаемые региональным или местным органом власти. Это налоговые доходы,

неналоговые доходы (дотации, штрафы, сборы за оказание услуг, тарифы, рентные платежи) и другие сборы, взимаемые и (или) собираемые непосредственно региональным или местным органом власти. Не включают капитальные доходы, в частности капитальные субсидии и доходы от реализации активов, а также доходы от заёмных средств.

И, наконец, совокупные доходы. К ним относятся совокупные доходы, указанные в отчётности, за исключением всех текущих и капитальных поправок (двойной счёт, зачёты, внебюджетные фонды, итоги предыдущих лет, заимствования, движение резервов, погашение кредитов государственных или частных организаций, другие чрезвычайные доходы).

Как видим, и рейтинги, и риски РМОВ ориентируются, прежде всего, на бюджетные, долговые показатели, характеризующие межбюджетные отношения, налоговую базу и степень её финансовой витальности.

Эти показатели, характеризующие условия качества управления бюджетами, показывают потенциальные возможности погашения долгов, которые в перспективе может накопить данный субъект денежных заимствований. Такой подход, конечно, имеет смысл. Однако, по нашему мнению, он не является полным, ибо фактически не учитывает сетевого характера функционирования региона и его развития. Именно поэтому нами предлагается использовать понятие «денежный потенциал региона», которое, во-первых, можно подсчитать количественно, во-вторых, оно может органично дополнить финансовые показатели, используемые при определении кредитоспособности региона. Это позволит рассматривать регион в качестве полноправного заёмщика, аналогично иным субъектам рынка. В-третьих, степень развитости денежного потенциала региона, является элементом, характеризующим конкурентоспособность региона, ибо данный потенциал является синтетическим показателем, вбирающим в себя не только показатели бюджета, но и банков, страховых организаций, предприятий данного региона с учётом потенциальных возможностей

использования ресурсов их сетевых подразделений (филиалов и т.п.), а также показатель состояния налично-денежного оборота.

Мы уже отмечали, что показатель «денежный потенциал региона» следует рассматривать в динамике. Дело в том, что только так можно показать уровень деловой активности предприятий и организаций конкретной территории. Низкий оборот средств (а это, как мы отмечали ранее, есть процесс превращения денежного потенциала в другие активы), включаемых в данный потенциал, будет являться свидетельством деградации коммерческих структур (снижение доли рентабельных предприятий, роста дебиторской задолженности и пр.) и деструкцией бюджета.

Чтобы методологически правильно определиться, какие показатели следует (применительно к денежному потенциалу) включать в итоговую таблицу кредитоспособности, покажем предварительно их расчёты применительно к РФ в целом. Банк России ежемесячно публикует свой баланс. Выберем из него необходимые элементы пассива баланса (таблица 11).

Таблица 11 — Элементы пассива баланса ЦБ РФ в 2007—2008 гг., млрд рублей

Элементы пассива баланса ЦБ РФ	01.01.2007	01.01.08
1. Наличные деньги в обращении	2 630,1	3 649,2
2. Средства на счетах в Банке России	4 791,9	7 801,7
в том числе:		
— Правительства Российской Федерации	3 235,3	5 125,0
— кредитных организаций-резидентов	703,7	990,9

К средствам кредитных организаций-резидентов на счетах в Банке России прибавим средства, ушедшие из денежной массы в состав денежной базы, но остающихся, исходя из наших теоретических постулатов (п. 2.1 работы), элементами денежного потенциала:

— депозиты кредитных организаций-резидентов в Банке России;

— обязательные резервы кредитных организаций-резидентов по при-

влечённым кредитными организациями средствам на счета в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте;

— облигации Банка России, приобретённые кредитными организациями-резидентами.

Состав этих средств представлен в таблице 12.

Исходя из наших воззрений, следует делать расчёт специального денежного агрегата $М_Л$, оценивающего высоколиквидный денежный потенциал в целом по России. На начало 2007 года величина $М_Л$ составила 2 630,1+3 235,3+705,7+98,1+221,1+103,1=6 993,4 млрд рублей. На начало 2008 года — 3 649,2+5 125,0+990,9+270,3+221,6+100,7=10 357,7 млрд рублей. Как видим, индикатор $М_Л$ вырос за год в целом по России на 3 364,3 млрд рублей.

Таблица 12 — Элементы денежной базы РФ в широком определении в 2007—2008 гг., млрд рублей

Элементы пассива баланса ЦБ РФ	01.01.2007	01.01.08
1. Депозиты кредитных организаций-резидентов в Банке России	98,1	270,3
2. Обязательные резервы	221,1	221,6
3. Облигации Банка России у кредитных организаций по рыночной стоимости	103,1	100,7

Полученный денежный агрегат можно применить для расчёта коэффициента монетизации применительно к денежному потенциалу ($К_{мл}$), а также обратный ему показатель — число оборотов средств денежного потенциала страны ($С_{ол}$). В 2006 г. ВВП составил 32 988,6 млрд рублей. Поэтому $К_{мл}$ равен 6 993,4:32 988,6=0,212 (2,12 процента), а число оборотов ($С_{ол}$) — 32 988,6:6 993,4 =4,72.

Эту методологию расчёта можно применить к региональному уровню, только вместо ВВП следует применять ВРП, а денежный потенциал будет рассчитываться с учётом сетевой составляющей (формула 1, п. 2.2).

Указанный коэффициент ($К_{мл}$) и скорость оборота ($С_{ол}$) следует применять, в числе иных показателей, при определении рейтинга регионов на предмет их кредитоспособности.

Резюме. Осуществленный нами анализ финансовых факторов конкурентоспособности регионов в условиях глокализации доказывает необходимость пересмотра существующих подходов к оценке финансового и, в частности, денежного, потенциала территорий. Нами доказано, что методическим инструментом, позволяющим осуществить исследование финансовых потоков регионов-участников сетевого взаимодействия, является доходный подход. Содержание доходной концепции предлагается дополнить с учётом трёх основных теоретико-методических положений: а) использования метода капитализации дохода; б) уточнения понятия «капитализация территории»; в) определения количественных и качественных показателей функционирования субъектов капитализации.

Одним из таких показателей может стать оценка денежного потенциала как наиболее мобильной и ликвидной части финансового потенциала региона. Исследование структуры денежного потенциала региона позволило вывести формулу его расчёта.

Сравнительное изучение финансовых факторов конкурентоспособности регионов может быть произведёно на основе анализа рейтингов их кредитоспособности, которые при соответствующей региональной политике способствуют расширению круга потенциальных кредиторов и инвесторов и создают кредитную историю конкретной территории. Оценка денежного потенциала региона как части финансового потенциала позволяет уточнить методологические подходы к созданию таких рейтингов, в том числе на основе введения в научный оборот новых показателей — коэффициента монетизации региона и скорости оборота средств денежного потенциала региона.