

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2015 выпуск 45
ДЕКАБРЬ

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
2015, December
Issue 45



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году
Журнал выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций
Журнал реферируется в ВИНТИ РАН
Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций
Свидетельство ПИ № ФС77-60938 от 2 марта 2015 г.
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 3 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

Цель журнала – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

Главная задача журнала – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

Учредитель

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ И КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д. 8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**
Управляющий директор **А.К. Смирнов**
Директор по стратегии **А.А. Ключкин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора
В.В. Гаврилов, Москва, Российская Федерация
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор, Краснодар, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Полова**
Менеджмент качества **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**
Корректор **Л.Ф. Королева**
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 24.11.2015
Выход в свет 15.12.2015
Формат 60x90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 200 экз.
Отпечатано в ООО «КТК»
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1
Тел. +7 (496) 588-0866

Подписка

Агентство «Урал-пресс»
Агентство «Роспечать» – индекс 71222
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhostTM databases
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ И КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ

ТЕОРИИ ФИНАНСОВ

Сухарев А.Н. Золото как денежный товар: эволюция и современность 2

Сысоева Е.Ф., Будилова Е.С. Оптимизация структуры капитала организаций с учетом риска внешних источников их финансирования 11

ФИНАНСОВЫЙ КАПИТАЛ

Бондарева С.А. Оценка стоимости и анализ совокупных персональных финансовых активов в России 22

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Маслова И.Н., Улезько О.В. Проблемы оценки и применения налогового потенциала региона 35

Новикова Е.П. Воспроизводственная роль системы налогообложения субъектов малого предпринимательства в развивающихся экономиках 44

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Евдокимова С.С. Внедрение leap-технологии в российских коммерческих банках как инструмент повышения финансовой устойчивости 54

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994

4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees. Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI) Registration Certificate ПИ № ФС77-60938 of March 02, 2015 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation. Previous Registration Certificate No 013007 of November 03, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

The objective of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

The journal's main task is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro-and macrolevels.

Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

Deputy Editors
Vladimir V. Gavrilov, Moscow, Russian Federation
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council:

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Igor' V. Shevchenko, Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**
Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**
Quality Management **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**
Proofreader **Lidiya F. Koroleva**
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation
Telephone: +7 496 588 0866
Published December 15, 2015. Circulation 1 170

Subscription

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

THEORY OF FINANCE

Sukharev A.N. Gold as a monetary commodity: evolution and modern times 2

Sysoeva E.F., Budilova E.S. Optimizing the capital structure of enterprises subject to the risk of external funding sources 11

FINANCIAL CAPITAL

Bondareva S.A. Valuation and analysis of total personal financial assets in Russia 22

FISCAL SYSTEM

Maslova I.N., Ulez'ko O.V. Problems of assessing and using the taxable capacity of the region 35

Novikova E.P. A reproduction role of small business taxation in developing economies 44

BANKING

Evdokimova S.S. Introduction of lean technology in Russian commercial banks as a tool to increase the financial stability 54

ЗОЛОТО КАК ДЕНЕЖНЫЙ ТОВАР: ЭВОЛЮЦИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ

Александр Николаевич СУХАРЕВ

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права,
Тверской государственной университет, Тверь, Российская Федерация
su500005@yandex.ru

История статьи:

Принята 16.06.2015
Одобрена 11.08.2015

УДК 336.742

JEL: E42, E5

Ключевые слова: золото,
цена золота, золотой запас,
центральный банк, денежно-
кредитная политика

Аннотация

Предмет. Рассмотрение экономического механизма золота как денежного товара и его роли в современной денежно-кредитной системе.

Цели. Раскрытие внутренней логики эволюции, преимуществ и недостатков золота как денежного товара.

Методология. Формальная логика, системный подход и группировка статистических данных.

Результаты. Представлена детализация механизма действия золота как стихийного регулятора уровня цен, объема производства, экспорта, импорта и т.д. Показано, как международное движение капитала в форме денег приводило к изменениям в макроэкономических показателях стран. Такие последствия будут различаться в зависимости от существования или отсутствия номинальной жесткости. При отсутствии номинальной жесткости система золотого стандарта не приводила бы к сокращению объема производства. В условиях наличия номинальной жесткости система золотого стандарта оказывает депрессивное воздействие на экономику. Рассмотрены доводы «за» и «против» нахождения золота в составе активов центральных банков, а также итоги референдума в Швейцарии по золоту. Представлены статистические данные об объемах официальных золотых запасов стран мира и МВФ. Дана оценка возможных перспектив перевода расчетов России на золото.

Выводы. Несмотря на демонетизацию золота, оно до сих пор находится в составе активов центральных банков, не играя роли денежного товара как раньше. Золото представляет собой рудимент старой денежной системы, основанной на золоте. Использование золота в качестве денег ограничило бы эффективность денежно-кредитной политики и привело бы к сдерживанию темпов экономического роста в долгосрочном периоде.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Как известно, деньги по своему происхождению есть золото, но золото по своему происхождению не деньги. Отождествление денег с золотом создало золотой фетишизм – слепое поклонение этому металлу. В золоте как деньгах товарный фетишизм достигает своего высшего проявления. Перефразируя слова К. Маркса, можно сказать, что загадка золотого фетиша есть лишь ставшая видимой, слепящая взор загадка товарного фетиша. Золото приобретает невиданную силу, и общество начинает его восхвалять. «Восхваление золота содержит много мотивов. Есть мотив всеисилия золота, его универсальной способности все покупать – товары, услуги, самих людей, их таланты, труд, совесть. Есть мотив загадочности, таинственности золота, изумления тем, что вещь обладает такой силой. Золото уравнивает людей всех сословий и состояний, делит их только по одному признаку – кто имеет, кто не имеет. Золото стимулирует человеческий труд, энергию, предприимчивость, оно все оживляет, ускоряет, толкает вперед. Наконец, есть мотив восхищения налаженностью хозяйственного механизма, в котором золото стихийно, а отчасти по согласованию людей занимает центральное

место, является основной формой денег»¹. Золото укоренилось в сознании людей как всеобщий символ богатства. Иметь золото до сих пор считается престижным и подчеркивает статус личности в обществе.

При золотом стандарте золото являлось всеобщими деньгами, курсы валют были фиксированными (могли отклоняться в одну и другую сторону в рамках так называемых золотых точек – в пределах $\pm 1-2\%$) и зависели от своего золотого содержания. Золото выступало в качестве стихийного регулятора уровня цен, объема национального производства, экспорта и импорта товаров и пр. [1]. Движение капитала в форме золота приводило к падению уровня цен в стране, из которой капитал уходил, и к росту в стране, в которую он поступал. Изменившиеся вследствие этого относительные цены на товары делали выгодным экспорт товаров из страны, из которой ушел капитал, и к сокращению импорта в нее иностранных товаров, что обеспечивало стране обратное поступление золота из других стран. Наоборот, в стране, куда пришел капитал, экспорт товаров сокращался, а импорт вырастал. В итоге

¹ Аникин А.В. Золото: Международный экономический аспект. М.: Международные отношения, 1988. 336 с.

это приводило к обратному оттоку золота из страны, но уже по линии международной торговли. Таким образом, отток золота из страны в рамках международного движения капитала в конечном счете приводил к вывозу товаров из нее, а в ту страну, в которую перемещался капитал, происходил ввоз товаров. Вывоз товаров осуществлялся не обязательно в ту страну, в которую ввозился капитал, и ввоз товаров в страну не обязательно производился из той страны, из которой был вывезен капитал. В целом международное движение капитала не должно было оказывать воздействие на мировой объем производства.

Описанный выше механизм давал повод рассматривать систему золотого стандарта как красивое геометрическое построение, как некий совершенный механизм, который автоматически решает проблему дисбалансов. Однако этот механизм не был совершенным в силу существования номинальной жесткости, благодаря которой уровень цен не мог быстро понижаться, что в условиях дефицита денежного металла приводило к сокращению объема национального производства. Иными словами, золотой стандарт хотя и поддерживал уровень цен в долгосрочном периоде времени на более или менее постоянном уровне, сдерживал развитие производства из-за отставания темпов добычи золота от потенциально возможных темпов роста экономики. Такое не могло бы иметь места в условиях действия механизма реальных кассовых остатков и при отсутствии номинальной жесткости.

Проблемы использования золота в качестве денег заметили меркантилисты, которые поставили вопрос о нехватки золота для увеличения масштабов торговли и производства. Как в свое время писал Дж. Кейнс, «меркантилисты понимали, в чем заключается проблема, но не могли довести анализ до определения путей ее решения. Классическая же школа вообще игнорировала проблему, введя в свои предпосылки такие условия, которые означали ее исключение» [2, С. 321]. В денежной системе с золотом будет иметь место жесткое и неэластичное предложение денег.

Решение проблемы «депрессивных» денег (здесь подразумевается золото, объем которого невозможно увеличить быстро и привести в соответствие с масштабами товарного обращения) привело к отказу от золота как действительных денег [3]. Центральные банки могли выпускать денег столько, сколько это требуется для экономики, чтобы не сдерживать ее развитие, решая тем самым проблемы недостатка средств

обращения и платежа в условиях существования номинальной жесткости. «Золотая цепь» денежного обращения оказалась разорванной, что дало простор для развития экономики.

Отказ от использования золота в качестве денег вызвал возникновение проблемы контроля над инфляцией. Кроме того, как показывает Хесус Уэрта де Сото, использование центральными банками искусственной экспансии в целях стимулирования экономики вызывает стрессы (не только экономические, но и социальные, личные и политические) [4].

Как известно, с созданием Ямайской валютной системы (1973–1976 гг.) золото было демонетизировано, то есть перестало играть роль денег, но сохранило функции финансового актива [5]. Золото перестало выполнять функцию меры стоимости и средства обмена, а национальные деньги и коллективные валюты сегодня уже не выражаются в золоте и не размениваются на него [6–9]. Как пишет С.М. Борисов, известный российский экономист, занимающийся международными финансово-экономическими проблемами, «мы являемся свидетелями события всемирно-исторического значения: золото окончательно перешло в категорию товара и деньгами больше никогда не будет»². Золото оказывается излишним в современной денежно-кредитной системе, а его запасы у центральных банков не выступают средством обеспечения устойчивости эмитируемых ими денег. Наличие золота в активах многих центральных банков мира (ФРС США, европейских центральных банков и др.) обусловлено историческим фактом. Это рудимент старых денежных систем, когда золото было действительными деньгами, а бумажные деньги – лишь их представителем³ [10]. Бумажные деньги разменивались на золото. Центральные банки, выпустив бумажные деньги, обменивали их на золото, которое они сконцентрировали у себя, и оно обменивалось на бумажные деньги. В дальнейшем такой размен был отменен, и золото осталось мертвым грузом у центральных банков. Бывшее до этого необходимым элементом денежной системы, золото оказалось бесполезным для нее и превратилось в обычный товар. В этих условиях возникла проблема: что делать с золотом? Ранее основной спрос на золото

² Борисов С.М. Рубль: золотой, червонный, советский, российский...: проблема конвертируемости. М.: ИНФРА-М, 1997. 288 с.

³ Смирнова О.В. Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 43. С. 31–38.

обеспечивался за счет денежной системы. После демонетизации золота спрос на него должен упасть. Поэтому было нецелесообразно реализовывать на свободном рынке золотые запасы центральных банков.

Рассмотрим доводы «за» и «против» нахождения золота в активах центральных банков.

Доводы, почему золото не следует иметь в составе активов центральных банков:

- 1) с помощью золота невозможно осуществлять курсовую политику и поддерживать устойчивость национальной валюты;
- 2) золото не приносит реального дохода в долгосрочном периоде;
- 3) падение цены на золото может привести к убыткам центральных банков и получению ими отрицательного капитала.

Доводы, почему золото до сих пор находится и может в дальнейшем находиться в составе активов центральных банков:

- 1) существующие объемы золота, принадлежащие центральным банкам, невозможно реализовать на рынке без значительного понижения его стоимости. Реализации золота в больших объемах привела бы к возникновению убытков у центральных банков;
- 2) золото выступает средством диверсификации международных резервов. В условиях недоверия к мировым резервным валютам (доллару США и евро) и необходимости нивелирования внешнеполитических рисков центральные банки могут увеличивать объем монетарного золота в составе своих международных резервов (например, объем золота в составе своих активов увеличивают Народный банк Китая, Банк России);
- 3) возможна монетизация золота в будущем вследствие нестабильности мировой финансовой системы и кризиса мировых резервных валют [11]. В этих условиях золото может выступать в качестве всеобщих исторических денег, имеющих наивысшую степень доверия в мире, которое глубоко укоренилось в общественном сознании. Золото политически нейтрально, не является валютой какой-либо страны. Те страны, которые будут иметь наибольшие золотые запасы, окажутся в выигрыше. Также следует отметить, что роль золота возрастает при кризисных ситуациях в мировой экономике, что потенциально обеспечивает золоту роль чрезвычайных денег [12].

В 1990-х гг. цена золота держалась на достаточно низком уровне. Особенно сильно она упала за период с 1996 по 1999 г., сократившись в 1,5 раза и достигнув 260 долл. США за тройскую унцию. Снижение его цены привело к отрицательной переоценке золотых запасов центральных банков. Были опасения дальнейшего снижения цены на золото из-за его продажи рядом центральных банков (Банком Англии, Швейцарским национальным банком и др.) и МВФ на свободный рынок. В этих условиях некоторые европейские центральные банки заключили соглашение, ограничивающее продажу золота [13]. В сентябре 1999 г. в Вашингтоне было подписано соглашение между Европейским центральным банком и 14 национальными центральными банками о золоте. В соответствии с ним золото должно рассматриваться как важный элемент существующей финансовой системы, а объемы его продаж центральными банками не должны превышать 400 т в год в течение последующих пяти лет. В дальнейшем было подписано еще три соглашения по золоту (2004, 2009, 2014 гг.). Согласно второму соглашению ежегодный объем продаж золота не должен превышать 500 т. По третьему соглашению – не более 400 т в год. Четвертое соглашение было подписано в 2014 г. с участием Европейского центрального банка и 20 национальных центральных банков, оно предусматривало ограничение значительных продаж золота центральными банками.

В Швейцарии 30 ноября 2014 г. прошел референдум по золоту. Решался вопрос об увеличении золотого запаса Швейцарского национального банка и доведении доли активов банка, вложенного в золото, до 20%, а также о запрете хранения золотого запаса за пределами территории страны. Швейцарский национальный банк и правительство были против этого. В противном случае банку пришлось бы приобрести около 1 тыс. т золота, которое не смогло бы приносить прибыли и поэтому снизило бы общую прибыль банка, а также ограничило бы рамки денежно-кредитной политики. С позиции методологии расчета прибыли у центральных банков изменение цены на золото не относится на счет прибыли и убытков, а показывается как переоценка активов (положительная или отрицательная). Только при реализации золота разница между ценой его реализации и покупки относится на счет прибылей и убытков. Активы центральных банков, вложенные в золото, не работают для реализации целей денежно-кредитной политики. С его помощью невозможно поддерживать курс национальной валюты. Это

осуществляется путем купли и продажи иностранной валюты (преимущественно долларов США и евро). Экспортерам и импортерам для осуществления сделок нужно не золото, а национальная и иностранная валюта – только с их помощью можно производить платежи, только благодаря им можно осуществлять расчеты, покупать сырье, материалы, полуфабрикаты, выплачивать заработную плату и т.п. Поэтому центральный банк должен сначала реализовать золото. Лишь получив от этого иностранную валюту, он сможет поддерживать курс национальной валюты и обеспечивать бесперебойное осуществление трансграничных платежей.

Если центральному банку потребуется иностранная валюта, он не сможет быстро реализовать золото из-за узости рынка по сравнению с масштабами операций центрального банка. Рынок быстро реагирует на изменение конъюнктуры и действия участников рынка. Продажа центральным банком золота автоматически снизит цену на него, а покупка золота – повысит. В результате для центрального банка операции с золотом станут невыгодными, от них он будет получать убытки или меньшую прибыль, чем от вложения средств в валютные активы⁴ [14, 15].

Кроме того, золотые запасы не приносят центральным банкам процентного дохода, который имеет место от вложения средств в валютные резервы. Золото может лишь изменяться в цене. В рамках кратко- и среднесрочных периодов цена золота то обгоняет средние темпы инфляции, то отстает от них и даже падает. В долгосрочном периоде не существует тенденции опережающего роста цены золота по сравнению с темпами инфляции⁵. Это означает, что золото в долгосрочном периоде не приносит реального дохода, а лишь может выполнять функцию «страхования от инфляции». Реальный доход от золота возможен от сделок спекулятивного характера, которые не присущи центральным банкам [16–20].

По состоянию на май 2015 г. официальные золотые резервы стран мира и международных организаций составляли около 32 тыс. т (1,2 трлн долл. США). В их общем объеме доля ФРС США составила 25,5% (8 133,5 т), а доля Банка России –

3,9% (1 238,3 т). Семь стран имели золотые резервы в объеме, превышающем 1 тыс. т каждая. Россия занимала пятое место среди стран – держателей официальных золотых запасов (после США, Германии, Италии и Франции) (табл. 1).

По оценке автора, можно выделить два возможных сценария будущей роли золота в мире.

Первый сценарий – сохранение «неденежности» золота при оставлении за ним функций финансового актива. Данный сценарий соответствует де-юре и де-факто положению золота в современном мире. Золото не является деньгами, не выполняет функций денег. Одновременно оно будет по-прежнему использоваться как финансовый актив и служить альтернативным средством сохранения стоимости.

Второй сценарий – сначала де-факто, а затем и де-юре возврат золоту денежных функций в связи с нестабильностью мировой финансовой системы и недоверием к доллару США и другим резервным валютам. Отказ от демонетизации золота имеет не только экономическое, но и политическое измерение. США и страны Западной Европы будут ориентированы на сохранение существующего статуса золота, установленного структурными принципами Ямайской мировой валютной системы. Сегодня денежно-кредитные системы стран мира функционируют автономно от золота. Для обеспечения устойчивости национальной валюты не нужно иметь золотые запасы, а само золото рассматривается как рудимент старой денежной системы.

Вместе с тем в ряде исламских стран периодически стал подниматься вопрос о необходимости введения золотого (исламского) динара. В свое время такую идею выдвинул в период мирового финансового кризиса 1997–1999 гг. премьер-министр Малайзии Махатир Мохамад. Золотой динар рассматривался как некий антикризисный инструмент⁶. Идея выпуска золотого динара получила популярность и в ряде других стран (Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейте и т.д.). Одним из главных доводов в пользу введения золотого динара является возможность для стран-экспортеров получать за природные ресурсы не американскую валюту, а реальный товарный эквивалент – золото. Американская валюта рассматривается как не обеспеченная реальными ценностями, а сами США – получателями сеньоража – дохода от выпуска денег. Наоборот, использование золота в качестве

⁴ Волков Р.Г. Золото в золотовалютных резервах России: сколько его нужно? // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 28. С. 15–20.

⁵ Сухарев А.Н. Меновая стоимость золота: парадоксы исторических закономерностей // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 4. С. 33–39.

⁶ Беккин Р.И. Золотой динар – вызов мировой финансовой системе или утопия? // Проблемы современной экономики. 2010. № 3. С. 213–218.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Theory of Finance

GOLD AS A MONETARY COMMODITY: EVOLUTION AND MODERN TIMES

Aleksandr N. SUKHAREV

Tver State University, Tver, Russian Federation
su500005@yandex.ru

Article history:

Received 16 June 2015
Accepted 11 August 2015

JEL classification: E5, E42

Keywords: gold, gold price, gold reserves, central bank, monetary policy

Abstract

Subject The article considers the economic mechanism of gold as a monetary commodity and its role in the modern monetary system.

Objectives The aim is to show the inner logic of the evolution of gold as a monetary commodity, to define this process, its advantages and disadvantages.

Methods The study draws upon the formal logic, a systems approach, and grouping of statistical data.

Results I present a detailed description of the gold function as a natural regulator of prices, volume of production, exports, imports etc. The study shows how international capital movements in the form of money have led to changes in macroeconomic performance of countries, considers pros and cons of gold in the composition of assets of central banks, and the results of the referendum on gold held in Switzerland. The article presents the statistical data on volumes of official gold reserves in countries across the world and in the IMF, and assesses the prospects for using gold in Russia's settlements.

Conclusions Despite the demonetization of gold, it is still in the composition of assets of central banks, though not playing the role of monetary commodity as before. Gold is a vestige of the old monetary system based on gold. The use of gold as money would limit the monetary policy efficiency and curb the economic growth in the long run.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Rubtsov N.N. Denezhnaya sistema, osnovannaya na zolote [A monetary system based on gold]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2015, vol. 16, no. 4, pp. 541–554.
2. Keynes J. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [The General Theory of Employment, Interest, and Money]. Moscow, Gelios ARV Publ., 2002, 352 p.
3. Grebennikov P.I. Ot zolotogo standarta k tsivilizovannomu kreditu [From the gold standard to a civilized credit]. *Finansy i biznes = Finance and Business*, 2010, no. 4, pp. 17–27.
4. Jesus Huerta de Soto. *Den'gi, bankovskii kredit i ekonomicheskie tsikly* [Money, Bank Credit, and Economic Cycles]. Chelyabinsk, Sotsium Publ., 2008, 674 p.
5. Myasnikova L. Gonka perspektiv i zoloto [The race of perspectives and the gold]. *RISK: Resursy, informatsiya, snabzhenie, konkurentsia = RISK: Resources, Information, Supply, Competition*, 2011, no. 2, pp. 164–170.
6. Borisov A.N. Zoloto v mirovoi valyutnoi sisteme [Gold in the world monetary system]. *Voprosy ekonomiki i prava = Problems of Economics and Law*, 2013, no. 58, pp. 137–152.
7. Borisov S.M. Zakat denezhnogo metalla [The sunset of the monetary metal]. *Energiya: ekonomika, tekhnika, ekologiya = Energy: Economy, Technology, Ecology*, 2008, no. 3, pp. 75–79.
8. Burtsev S.V. Ob evolyutsii deneg [On the evolution of money]. *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovaniy = Journal of Legal and Economic Studies*, 2012, no. 3, pp. 87–90.
9. Pogudaev Yu.I. Rol' zolota v denezhnykh sistemakh XX veka [The role of gold in monetary systems of the 20th century]. *Ekonomicheskii zhurnal = Economic Journal*, 2010, vol. 19, no. 3, pp. 94–101.
10. Sukharev A.N. Gosudarstvennye sberezheniya i mezhdunarodnye rezervnye aktivy: ekonomicheskaya sushchnost', vzaimosvyaz' i razlichie [State savings and international reserve assets: economic substance, relationships, and differences]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2009, no. 53, pp. 352–355.
11. Mozhaikov O.V. Perspektivy zolota: vzglyad iz Tsentral'nogo banka [Prospects for gold: the view from the Central Bank]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2004, no. 6, pp. 17–21.

12. *Mezhdunarodnye valyutno-kreditnye i finansovye otnosheniya* [International monetary and financial relations]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1994, 592 p.
13. Lebedev S.N., Rubtsov N.N. “Zolotoi kartel” i sovremennye realii [‘The gold cartel’ and contemporary realities]. *Sotsial'no-gumanitarnye znaniya = Social and Humanitarian Knowledge*, 2013, no. 5, pp. 310–326.
14. Gaukhman O.L. Zoloto kak instrument ukrepleniya finansovykh pozitsii vedushchikh stran Evropy [Gold as a tool to strengthen the financial positions of leading countries of Europe]. *Aktual'nye problemy Evropy = Urgent Problems of Europe*, 2009, no. 1, pp. 107–119.
15. Gaukhman O.L. Tsentral'nye banki na mirovom rynke zolota [Central banks in the global gold market]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2009, no. 3, pp. 60–64.
16. Nikulin A.A. Mirovoi rynek zolota: sostoyanie i perspektivy razvitiya [The global gold market: the status and development prospects]. *Problemy natsional'noi strategii = Problems of National Strategy*, 2015, no. 1, pp. 151–174.
17. Oleinikova I.N. Rynek zolota: mezhdunarodnyi opyt i rossiiskaya praktika funktsionirovaniya [The gold market: international experience and Russian practice of functioning]. *European Social Science Journal*, 2014, no. 4-2, pp. 472–479.
18. Shapran V.S. Mirovoi rynek zolota: rost smenitsya stagnatsiei [The global gold market: growth will turn into stagnation]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2010, no. 4, pp. 45–48.
19. Lyukevich I.N. Novyi denezhnyi standart v mirovoi valyutnoi sisteme: kontseptsii i perspektivy [A new monetary standard in the world currency system: concepts and prospects]. *Finansy i biznes = Finance and Business*, 2011, no. 4, pp. 68–82.
20. Turchanovskii D.V., Chistyukhin I.V. Tekushchaya otsenka i perspektivy mirovoi finansovoi sistemy [Current valuation and prospects of the world financial system]. *Investitsii v Rossii = Investments in Russia*, 2015, no. 6, pp. 10–15.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Теории финансов

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ С УЧЕТОМ РИСКА ВНЕШНИХ ИСТОЧНИКОВ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Елена Федоровна СЫСОЕВА^{а,*}, Елена Сергеевна БУДИЛОВА^б

^а доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансов и кредита, Воронежский государственный университет, Воронеж, Российская Федерация
fip@econ.vsu.ru

^б ведущий финансовый менеджер ГК «Центр-Агро», Воронеж, Российская Федерация
sms6@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 29.06.2015

Одобрена 11.08.2015

УДК 336.647/648

JEL: D81, G32, H27

Аннотация

Предмет. Современная отечественная экономика характеризуется активизацией процессов глобализации и интеграции, неравномерным развитием, сопровождающимся кризисными процессами внешнего и внутреннего проявления. Система источников финансирования организаций является чувствительной к воздействию факторов внешней среды. В условиях нестабильности внешней макроэкономической среды возрастает риск привлечения и использования внешних источников финансирования. Поэтому актуализируется проблема оптимизации структуры капитала организаций с учетом рисков источников внешнего финансирования, решение которой предполагает идентификацию максимального количества параметров, связанных с многообразием потенциально доступных организации источников финансирования.

Цели и задачи. Цель – обосновать возможность оптимизации структуры капитала организации с учетом фактора риска внешних источников финансирования. Задачи: раскрыть содержание теоретических и практических подходов к проблеме оптимизации структуры капитала организаций; определить основные направления практических разработок отечественных ученых в области оптимизации структуры капитала организаций; обосновать возможность применения метода функции желательности Е.С. Харрингтона при оценке уровня риска внешних источников финансирования организации; адаптировать методы экономико-математического моделирования к решению практических проблем по оптимизации структуры капитала организаций.

Методология. Используются принципы и методы системного подхода, логико-структурный и сравнительный анализ, метод функции желательности Е. Харрингтона; произведена вычислительная процедура уровня рисков внешних источников за 2006–2013 гг. на основе расчета интегрального показателя по шкале желательности Харрингтона.

Результаты. Обоснована возможность оптимизации структуры капитала организаций с учетом риска внешних источников их финансирования.

Область применения. Результаты исследования могут быть использованы при принятии решений о выборе оптимальной структуры капитала организаций с учетом рисков внешних источников финансирования.

Выводы и значимость. Методика расчета интегрального показателя по шкале желательности Е. Харрингтона может использоваться для решения практических задач по оптимизации структуры капитала организации.

Ключевые слова: источники финансирования, структура капитала, риски, функция желательности

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В настоящее время отечественная экономика ощущает значительное влияние кризисных процессов внешнего и внутреннего проявления. В условиях ограниченного доступа к финансовым ресурсам, удорожания и сокращения объема банковских кредитов и других потенциально доступных внешних источников финансирования особую актуальность приобретают вопросы финансового обеспечения организаций и выработки стратегии формирования оптимальной структуры их капитала.

Существует множество подходов к определению структуры капитала организации. Классически она

трактруется как комбинация ценных бумаг фирмы. Эта дефиниция предполагает, что компания финансирует свою деятельность исключительно за счет эмиссии ценных бумаг и их приобретения внешними инвесторами. С учетом российских реалий более точным определением является «соотношение источников финансирования организации в их общем объеме»¹.

На протяжении многих лет ученые-экономисты и практики – финансовые менеджеры не могут

¹ Сысоева Е.Ф. Сравнительный анализ подходов к проблеме оптимизации структуры капитала // Финансы и кредит. 2007. № 25. С. 55–59.