

5/2013

Издается с 2008 года

Выходит 6 раз в год

# Экономика. Налоги. Право

Международный научно-практический журнал

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

**М. А. Эскиндаров**, ректор Финуниверситета – председатель редсовета  
**Р. С. Гринберг**, директор Института экономики РАН, чл.-кор. РАН  
**А. И. Татаркин**, директор Института экономики Уральского отделения РАН, академик РАН  
**Ю. А. Крохина**, директор Государственного научно-исследовательского института системного анализа Счетной палаты  
**И. И. Кучеров**, зам. руководителя Федеральной службы финансово-бюджетного надзора  
**Н. П. Красоченкова**, зам. директора Департамента государственного управления регионального развития и местного самоуправления Правительства Российской Федерации  
**В. Г. Пансков**, советник генерального директора ЗАО «Международный центр финансово-экономического развития»  
**Р. А. Саакян**, зам. директора Департамента Минфина России  
**Г. А. Тосуян**, президент Ассоциации российских банков  
**Д. Г. Черник**, президент ЗАО «МЦФЭР-консалтинг», президент Палаты налоговых консультантов  
**О. В. Иншаков**, ректор Волгоградского государственного университета  
**В. Н. Субботин**, директор экспертно-методического центра в области юриспруденции Московского государственного юридического университета им. О. Е. Кутафина

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СОВЕТ

**Р. Буссе**, налоговый консультант (г. Галле, Германия)  
**В. П. Вишневский**, зам. директора Института экономики промышленности НАН Украины  
**П. Головненко**, главный научный сотрудник Потсдамского университета, доктор права  
**Ю. Б. Иванов**, зав. кафедрой Харьковского национального экономического университета  
**А. М. Соколовская**, зам. директора Научно-исследовательского финансового института Минфина Украины  
**У. Хельманн**, заведующий кафедрой уголовного права и экономических преступлений Потсдамского университета

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

**Л. И. Гончаренко**, проректор Финуниверситета, д-р экон. наук – председатель редколлегии  
**Н. Н. Думная**, зав. кафедрой Финуниверситета, д-р экон. наук – зам. председателя редколлегии  
**Г. Ф. Ручкина**, зам. проректора Финуниверситета, д-р юрид. наук – зам. председателя редколлегии  
**А. П. Альбов**, зав. кафедрой Финуниверситета, д-р юрид. наук  
**Е. С. Вылкова**, профессор кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, д-р экон. наук  
**И. В. Горский**, профессор кафедры Финуниверситета, д-р экон. наук  
**В. Н. Засько**, декан факультета Финуниверситета, д-р экон. наук  
**И. И. Климова**, зав. кафедрой Финуниверситета, канд. филол. наук  
**Г. В. Колодня**, зам. зав. кафедрой Финуниверситета, д-р экон. наук  
**М. А. Лапина**, д-р юрид. наук  
**И. А. Майбуров**, зав. кафедрой Уральского федерального университета, д-р экон. наук  
**Н. И. Малис**, зав. кафедрой Финуниверситета, канд. экон. наук  
**М. В. Мельничук**, зав. кафедрой Финуниверситета, д-р экон. наук  
**М. А. Моисеенко**, зам. зав. кафедрой Финуниверситета, канд. юрид. наук  
**М. Р. Пинская**, профессор Финуниверситета, д-р экон. наук  
**М. А. Пивоварова**, профессор Финуниверситета, д-р экон. наук  
**И. С. Цыпин**, профессор Московского государственного индустриального университета, д-р экон. наук  
**В. М. Смирнов**, декан факультета Финуниверситета, канд. экон. наук

Журнал «Экономика. Налоги. Право» входит в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендуемых ВАК для публикации основных научных результатов диссертаций на соискание ученой степени доктора и кандидата наук

Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий, массовых коммуникаций. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-54552 от 21 июня 2013 г.

Учредитель  
**ФГОБУ «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»**

Главный редактор  
**Л. И. Гончаренко**,  
д-р экон. наук

Заведующий редакцией научных журналов  
**В. А. Шадрин**

Выпускающий редактор  
**В. А. Чечет**

Корректоры  
**О. Ф. Федосова, М. С. Лещинер**

Верстка  
**С. М. Ветров**

Мнение редакции и членов редколлегии может не совпадать с мнением авторов.

Письменное согласие редакции при перепечатке, а также ссылки при цитировании на журнал «Экономика. Налоги. Право» обязательны.

Оформление подписки в любом отделении «Почта России» по объединенному каталогу «Пресса России» — подписной индекс **81303** или в редакции по тел.: **(499) 943-99-29**, e-mail: [iri\\_ratnikova@yandex.ru](mailto:iri_ratnikova@yandex.ru), **Ратникова Ирина Юрьевна**

Адрес редакции:  
125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский пр., 51, корп. 3, к. 104.

Тел./факс  
8 (499) 943-95-23  
WEB: [www.fa.ru](http://www.fa.ru)  
E-mail:  
[eknalogpravo@mail.ru](mailto:eknalogpravo@mail.ru)

Подписано в печать:  
29.10.2013

Формат 60 × 84 1/8  
Заказ № 69 от 29.10.2013  
Отпечатано в ООП (Настасьинский пер., д. 3, стр. 1) Издательства Финуниверситета

## Главная тема

*М. А. Эскиндаров*

**Переход к «кросс-секторному» регулированию финансового рынка: фактор стабильности национальной экономики или новый вид системного риска? .....** 4

## Экономика и управление

*Б. И. Златкис*

**Тенденции развития мировой экономики .....** 10

*А. А. Хандруев*

**Российская банковская система в 2013 году: тенденции и перспективы .....** 14

*М. А. Абрамова*

**К вопросу о введении мегарегулятора в России .....** 21

*С. П. Соляникова*

**Факторы, влияющие на результативность государственных расходов .....** 26

*Н. И. Соловов*

**Стоит ли стимулировать экономику рублем .....** 33

*Н. Н. Наточеева*

**Финансирование инвестиционных проектов: формы, критерии, приоритеты .....** 38

*Н. Н. Парасоцкая*

**Сравнительная характеристика венчурного финансирования и проектного кредитования .....** 44

*И. В. Ларионова*

**Финансирование инфраструктурных проектов с использованием механизма отложенных налоговых платежей .....** 51

*П. В. Алексеев*

**Формирование международного финансового центра в России: теория и практика .....** 57

*С. Э. Цвирко*

**Суверенные фонды как источник ресурсов для инвестирования в экономику России .....** 63

*Л. А. Орланюк-Малицкая*

**Методологические аспекты оценки развития страхового рынка России .....** 67

*С. А. Исакова*

**Оценка финансовых инструментов по справедливой стоимости .....** 74

## Налоги и налогообложение

*Е. В. Ордынская*

**Налогообложение финансовых операций в ведущих мировых финансовых центрах .....** 79

*Л. И. Гончаренко,*

*Ю. В. Малкова,*

**Налоговые риски в деятельности банков: определение, виды и основные подходы к управлению .....** 87

*Н. Г. Вишневская*

**Возникновение налоговых рисков при внесении изменений в налоговое законодательство .....** 92

*О. И. Борисов*

**Налоговое стимулирование инновационных финансово-банковских продуктов как одно из условий формирования международных финансовых центров .....** 99

## Бухгалтерский и налоговый учет

*Т. И. Кришталева*

**Внутренний контроль — инструмент снижения налоговых издержек бюджетного учреждения .....** 107

*А. М. Стецюн*

**Материально-производственные запасы как объект забалансового учета .....** 112

## Право

*И. И. Кучеров*

**Правовые основы денежно-кредитной политики: цели и методы ее осуществления .....** 116

## Зарубежный опыт

*Ю. Б. Иванов,*

*О. А. Чумакова*

**Регулирование ценообразования на финансовых рынках Украины с помощью рычагов непрямого влияния .....** 124

## Публикации молодых ученых

*Ю. А. Герман*

**Анализ эффективности изменений тарифной политики обязательного пенсионного страхования .....** 131

*А. А. Остапенко*

**Построение системы мониторинга контролируемых сделок в коммерческом банке .....** 138

*Ю. Л. Коневина*

**Применение договора эскроу .....** 145

## Экспертное заключение

**Экспертное заключение по проекту «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов» .....** 150

**Focused topic***M. A. Eskindarov*

**The Transition to Cross-Sector Regulation of the Financial Market: A Factor of the National Economy Stability or a New System Risk?** . . . . . 4

**Economics & Management***B. I. Zlatkis*

**Global Economic Trends** . . . . . 10

*A. A. Khandruev*

**Russian Banking System in 2013: Trends and Prospects** . . . . . 14

*M. A. Abramova*

**Creation of a Mega Regulator in Russia** . . . . . 21

*S. P. Solyannikova*

**Factors Affecting the Efficiency of Public Spending** . . . . . 26

*N. I. Solovov*

**Whether It is Necessary to Stimulate the Economy with Ruble Exchange Rate** . . . . . 33

*N. N. Natocheeva*

**Financing Investment Projects: Forms, Criteria, Priorities** . . . . . 38

*N. N. Parasotskaya*

**Comparative Characteristics of Venture Financing and Project Lending** . . . . . 44

*I. V. Larionova*

**Financing Infrastructure Projects Using the Mechanism of Deferred Tax Payments** . . . . . 51

*P. V. Alekseev*

**Setting up an International Financial Center in Russia: Theory and Practice** . . . . . 57

*S. E. Tsvirko*

**Sovereign Funds as a Pool of Resources to Invest in the Russian Economy** . . . . . 63

*L. A. Orlanyuk-Malitskaya*

**Methodological Aspects of the Development of Insurance Market in Russia** . . . . . 67

*S. A. Isakova*

**Fair Value of Financial Instruments** . . . . . 74

**Taxes and Taxation***E. V. Ordynskaya*

**Financial Operations Taxation in Leading World Financial Centers** . . . . . 79

*L. I. Goncharenko, Yu. V. Malkova*

**Tax Risks in Bank Activities: Definition, Types and Key Approaches to Risk Management** . . . . . 87

*N. G. Vishnevskaya*

**Tax Risks Arising from Tax Legislation Amendment** . . . . . 92

*O. I. Borisov*

**Tax Incentives for Innovative Financial and Banking Products as a Precondition for Establishment of International Financial Centers** . . . . . 99

**Financial and Tax Accounting***T. I. Krishtaleva*

**Internal Control as a Tool of Tax Cost Reduction at a Budget-Funded Institution** . . . . . 107

*A. M. Stetsun*

**Business Inventories as an Object of Off-Balance Accounting** . . . . . 112

**Law***I. I. Kuchеров*

**The Legal Basis for the Monetary Policy: Goals and Methods of Its Implementation** . . . . . 116

**Foreign Experience***Yu. B. Ivanov, O. A. Chumakova*

**Pricing Control on Financial Markets of Ukraine Using Indirect Leverage** . . . . . 124

**Publications of Young Researchers***Yu. A. German*

**The Analysis of Efficiency of Compulsory Pension Insurance Tariff Policy Changes** . . . . . 131

*A. A. Ostapenko*

**Establishment of a Controlled Transaction Monitoring System at a Commercial Bank** . . . . . 138

*Yu. L. Konevina*

**Using an Escrow Agreement** . . . . . 145

**An Expert Opinion on the Project****Principal Objectives**

**of the State Uniform Monetary Policy for 2014 and within 2015 to 2016** . . . . . 150

УДК 338.2

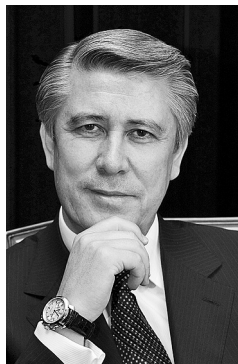
# Переход к «кросс-секторному» регулированию финансового рынка: фактор стабильности национальной экономики или новый вид системного риска?

В статье анализируются проблемы перехода к «кросс-секторному» регулированию российского финансового рынка как следствие происходящего процесса взаимопроникновения, интеграции различных секторов финансового рынка и развития идеи о мегарегулировании национальной экономики.

**Ключевые слова:** мегарегулятор; кросс-секторное регулирование, межсекторальное взаимодействие национального финансового рынка.

The article analyzes problems of the transition to cross-sector regulation of the Russian financial market as a consequence of the ongoing process of interpenetration, integration of various financial market sectors and further development of the national economy mega-regulation concept.

**Keywords:** mega-regulator; cross-sector regulation; intersectoral interaction of the national financial market.



**Эскиндаров Михаил  
Абдурахманович**

*д-р экон. наук, профессор,  
чл.-кор. Российской академии  
образования, заслуженный  
деятель науки РФ, ректор  
Финансового университета  
E-mail: academy@fa.ru*

Сохраняющаяся неустойчивость основных макроэкономических параметров в крупнейших экономиках мира в 2013 г. (рис. 1), индикаторы устойчивости финансовых систем развитых и развивающихся стран, свидетельствующие об относительно невысокой эффективности принимаемых мер по оживлению мировой экономики, продолжают увеличивать риски нестабильности экономических систем на глобальном и национальном уровнях.

В этих условиях объективно возникает необходимость в поиске новых моделей государственного регулирования экономики.

Идея о мегарегулировании национальной экономики как сложной системы не нова и базируется на осознании роли системного познания развития общества [2]. Так, резкий скачок в исследовании проблем, связанных с «системой», отмечается во второй половине XX в., особенно в 1960–1970 гг. Отметим, что качественно новые требования к обществу и науке со стороны усложняющейся общественной системы возникали и раньше и были всегда связаны с изменениями в общественном производстве. Вторая половина XX в. не является исключением. Появляются работы по изучению и обоснованию сущности и роли особого, общенаучного метода познания — системного подхода. Предпринимаются попытки разработки общей теории систем, прогрессирует новая специфическая наука — кибернетика и т. д. Причиной этого явились следующие обстоятельства: усложнение реальности, кризисные явления, попытки их объяснения, предотвращения

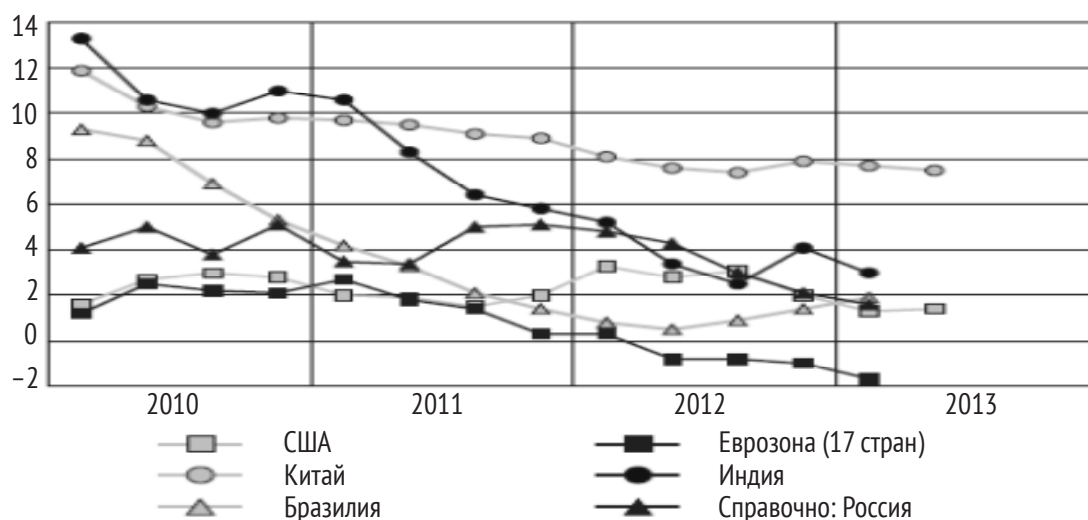


Рис. 1. Темпы прироста ВВП зарубежных экономик (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %) [1]

и минимизации, возникновение потребности в соответствующих, новых научных методах управления изменившейся жизнедеятельностью социума, поиск новых инструментов регулирования, в том числе, макроэкономических процессов. Именно в этот период в науке, в частности в экономической, окончательно складывается представление об изучаемых объектах как определенных системах в рамках общей экономической системы, но при этом тогда же возникает проблема: для многих конструируемых объектов, как сложнейших систем, цель оказывается более ясной, чем средства ее достижения.

В макроэкономике, применительно к области государственного регулирования экономики, — это появление и развитие теории монетаризма, политики «рейганомики» и «тэтчеризма». При этом следует отметить, что применение именно системного подхода позволило в определенный период успешно решить проблему с точки зрения регулирования системы и достижения цели ее функционирования — обеспечение достаточного уровня устойчивости.

А что сегодня? Сегодня мы наблюдаем процесс взаимопроникновения, интеграции различных секторов национального финансового рынка, а именно:

- стабильно высокий уровень инвестиционных операций банков на рынке ценных бумаг, развитие кредитования банками операций с ценными бумагами, операций с производными

финансовыми инструментами, предоставления инвестиционно-банковских услуг. 569 банков (около 53% всех кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковской деятельности) имеют лицензию на осуществление брокерской деятельности, 549 банков (51%) имеют лицензию на осуществление дилерской деятельности, 417 банков (39%) имеют лицензию на осуществление деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, 469 банков (44%) имеют лицензию на осуществление депозитарной деятельности. Всего лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг имеют 595 банков, что составляет 55% общего числа кредитных организаций [3];

***Идея о мегарегулировании национальной экономики как сложной системы не нова и базируется на осознании роли системного познания развития общества***

- усиливается влияние бюджетного фактора (сектор государственных финансов) на состояние ликвидности банковского сектора. Так, во II квартале 2013 г. увеличивается количество операций по размещению Федеральным казначейством временно свободных бюджетных средств



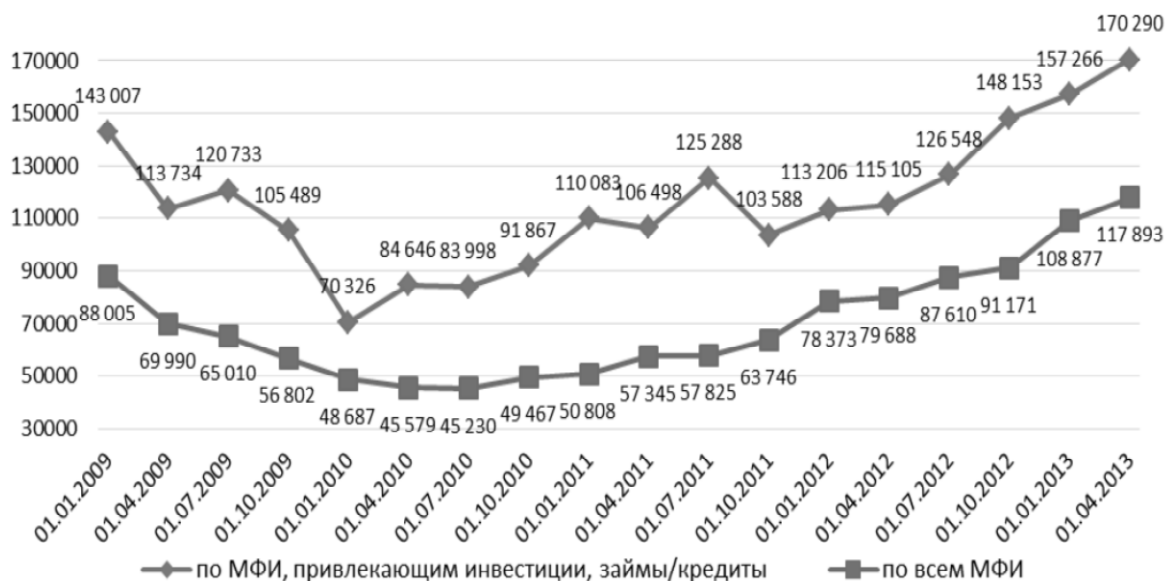


Рис. 2. Среднее значение объема привлеченных инвестиций, кредитов/займов на один МФИ [5]

на депозиты кредитных организаций (рост в 2,2 раза по сравнению с I кварталом 2013 г. [1, с. 12];

- востребованной на российском рынке стала совместная деятельность банков и страховых компаний, которая проявляется во взаимных продажах продуктов через страховые и банковские каналы;

**Межсекторальное взаимодействие национального финансового рынка дополняется процессом финансовой глобализации, действием «фактора ВТО» как особого внешнего фактора развития не только финансовой системы России, но и всей национальной экономики**

- развивается такая сфера финансового посредничества, как кредитный и страховой брокеридж, хотя, конечно, не такими темпами и не такими объемами, как в развитых странах, где, например, кредитные и страховые брокеры являются значимыми институтами финансового рынка. В Европе кредитных брокеров около 360 000, их доля рынка — 30–40%, а в США — 300 000 с долей рынка 60–75%. При этом за рубежом на 1 млн человек приходится в среднем 900 брокеров, тогда как в России — только два [4];

- происходит развитие рынка микрофинансирования и микрокредитования (рис. 2). Микрофинансовые институты не конкурируют с банками, но дополняют их работу, ориентируясь на слои населения, которым недоступны кредиты в банках;

Межсекторальное взаимодействие национального финансового рынка дополняется процессом финансовой глобализации, действием «фактора ВТО» как особого внешнего фактора развития не только финансовой системы России, но и всей национальной экономики, фактора, который требует от регулятора более согласованных мер надзорного реагирования по мере ратификации документов о вступлении России в ВТО.

Эти процессы носят объективный характер, предполагают поиск таких форм их регулирования, которые привели бы к значимому синергетическому эффекту с точки зрения целей развития экономики. Уроки последнего финансово-экономического кризиса, дополненные опытом функционирования мегарегулятора в ряде стран (Австралия, Бельгия, Великобритания, Германия, Казахстан, Норвегия, Швеция, Ю. Корея, Япония) обозначили необходимость перехода к модели «кросс-секторального» регулирования<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> В качестве ремарки: идея о межсекторном или «кросс-секторном» регулировании процессов, происходящих в рамках института как экономического субъекта, начала реализовываться в Финансовом университете в рамках формирования научно-учебных департаментов, задачей которых является активизация научных исследований, в том числе, для целей реализации их результатов в учебный процесс.

Таблица 2

## Масштабы финансовых рынков отдельных стран мира, конец 2012 г.\*

	ВВП, млрд долл. США	Банковс- кие активы, млрд долл. США	2/1,%	Капитализа- ция рынка акций, млрд долл. США	4/1,%	Объем дол- говых бумаг в обращении, млрд долл. США	6/1,%	Страхо- вые пре- мии, млрд долл. США	8/1,%	Страховые премии на душу насе- ления, долл. США	СЧА открытых инвестицион- ных фондов
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Россия	2022	1654,6	82	825	41	436	22	26	1,33	182	3,4***
<i>Для сравнения</i>											
США	15 685	15 999	102	18 668	119	35 155	224	1271	7,8	4047	13 045
Германия	3401	7992	235	1486	44	3455	102	231,9	6,74	2805	328
Франция	2609	6374	244	1805	69	4532	174	242,5	8,92	3544	1473
Бразилия	2396	2840	119	1227	51	1733**	70*	82,3	3,65	414	1071
Китай	8227	16 300	198	3697	45	3377	41	245,5	2,96	179	437
Индия	1825	1358	74	1263	69	854	47	66,4	3,96	53	114
Турция	795	730	92	309	39	298	38	10,9	1,37	146	16

\* Составлено автором по следующим источникам: ВВП — *World Economic Outlook Database. IMF, Apr., 2013*, банковские активы — *International Financial Statistics. June 2013*, капитализация рынка акций — *World Federation of Exchanges Database* (Франция — *European Central Bank*; Турция — *Index Mundi*), объем долговых бумаг в обращении — *Bank for International Settlements Database* (Бразилия — *Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Research*), собранные страховые премии — *Sigma № 3, 2013 (Swiss Re)*, стоимость чистых активов (СЧА) открытых инвестиционных фондов — *2013 Investment Company Fact Book*.

\*\*2011 г.,

\*\*\*Открытые и интервальные

Основная цель такой модели регулирования финансового рынка — снижение системных рисков, которые, кстати, могут зарождаться и в других секторах экономики, вызывая шоки в финансовом секторе. И, наоборот, в связи с увеличением роли монетарных факторов развития экономики, важно анализировать результаты оценки системных финансовых рисков с точки зрения последствий для реального сектора экономики. Снижение системных рисков может быть достигнуто на основе более качественного их анализа и мониторинга текущего состояния всего финансового рынка.

Возможная минимизация системных рисков финансового сектора может, в свою очередь, повысить уровень защиты инвесторов, увеличить

поток частных инвестиций за счет унификации инструментов инвестирования, и в целом повысить конкурентоспособность российского финансового рынка. В свою очередь, это будет способствовать решению еще одной важной экономической и политической задачи — формированию Международного финансового центра в Москве.

Создание мегарегулятора на базе Банка России решает еще одну задачу, которую невозможно было решить ранее в рамках ФСФР, остававшейся в статусе бюджетной организации, а именно, недостаточность финансирования. Помимо того, что низкие зарплаты сотрудников ведомства создавали основу для коррупции, отсутствие денег не позволяло ФСФР ни

поддерживать на должном уровне базы данных, ни заниматься анализом состояния профессиональных участников рынка. Огромные массивы информации, поступавшие в ФСФР в виде отчетности как эмитентов, так и профессиональных участников, оказывались «похоронены в братской могиле».

Банк России имеет возможность платить достойные зарплаты своим сотрудникам, таким образом, проблема решается без нагрузки на бюджет<sup>2</sup>. Кроме того, информационно-аналитические подразделения Банка России обладают большими возможностями для реализации задачи подготовки материалов по всем сегментам финансового рынка, т. е. денежного, кредитного, фондового.

### **«Кросс-секторное» регулирование предполагает учет специфики отдельных секторов финансового посредничества для недопущения возможного конфликта интересов**

Учитывая размеры российского финансового рынка, который по большинству показателей даже относительно (к ВВП) в несколько раз (а по некоторым параметрам на порядок) уступает рынкам развитых стран (табл. 2), создание мегарегулятора, а не нескольких отраслевых регуляторов возможно было более разумным решением еще на заре создания системы регулирования в России в начале 1990-х годов. Но тогда подобные конструкции были редкостью (имелись только в малых странах Северной Европы). И развитие пошло по другому пути.

Сегодня мы понимаем, что достижение ожидаемых положительных последствий введения мегарегулятора в России пролонгировано во времени. На пути к реальному функционированию мегарегулятора и достижению синергетического эффекта от «межсекторального» регулирования

<sup>2</sup> Правда, мегарегуляторы в Великобритании, Германии, Японии и Южной Корее решили вопрос с финансированием иным образом. Деньги поступают от самих финансовых институтов в процентах от чистой прибыли

финансового сектора с мультипликативным воздействием на реальный сектор экономики есть целый ряд проблем и специфических рисков организационного, правового и экономического вида, а именно:

- оценка системных рисков предполагает идентификацию источников и носителей системных рисков. В банковском секторе регулятор занимается решением данной задачи достаточно давно, реализуя философию риск-ориентированного надзора. Так, сегодня одним из источников риска является рост потребительского и ипотечного кредитования, развивающийся на фоне снижения реальных доходов населения, роста стоимости заимствований, цен на потребительские товары и услуги, роста цен на недвижимость. Для остальных секторов финансового рынка необходима разработка «своей философии» с учетом особенностей данных секторов;

- носителями системных рисков финансовой сферы России являются прежде всего системно значимые банки. Опыт антикризисных мероприятий в период последнего глобального финансово-экономического кризиса, направленных на поддержку банковского сектора экономики, усилил позиции крупнейших игроков рынка, которые проводят не всегда эффективную инвестиционную политику, о чем свидетельствует структура кредитных вложений банковской системы и топ-50, повышает концентрацию системных рисков, учитывая, что в своей кредитной политике эти кредитные институты опираются в значительной мере на вклады физических лиц. Кроме того, крупнейшие кредитные институты становятся неудобными для регуляторов, несут высокий «моральный риск», сознавая, что они «слишком крупные для того, чтобы обанкротиться». В связи с этим возникает потребность во введении обязательного режима регулярной оценки системно значимых игроков не только банковского, но и всего финансового сектора на предмет их стрессоустойчивости;

- «кросс-секторное» регулирование предполагает учет специфики отдельных секторов финансового посредничества (институтов фондового рынка, МФО, банков) для недопущения возможного конфликта интересов;

- в организационном плане мегарегулятор должен учитывать деятельность СРО на финансовом рынке, например в сфере микрофинансирования, кредитного брокериджа и т. д.;



- формирование мегарегулятора должно происходить вместе с решением проблемы повышения финансовой грамотности населения. Адекватный ситуации уровень финансовой грамотности населения позволит широкой общественности более четко понимать цели деятельности Банка России, содержание принимаемых им мер и их результатов. В свою очередь, это повышает доверие к будущей деятельности мегарегулятора, усиливает его воздействие на ожидания экономических агентов. В обсуждаемом сегодня проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов» об этом говорится в разрезе целей и задач Банка России на среднесрочную перспективу [6].

Опасность принятия не до конца выверенных, скоординированных решений, не прошедших экспертизу, заключается в том, что и сам мегарегулятор может стать фактором нового системного риска.

## Литература

1. Доклад о денежно-кредитной политике. № 3, июль 2013 г. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2013\\_03\\_ddcp.pdf](http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2013_03_ddcp.pdf).
2. Ленская С. А., Эскиндаров М. А. Экономическая система — основа рационального воспроизводства капитала. М.: Экономистъ, 2003.
3. По данным сайта: URL: <http://www.banki.ru/banks>.
4. URL: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=267357>.
5. Мониторинг рынка микрофинансирования за I квартал 2013 г. URL: <http://www.rmcenter.ru/about/news/detail.php?ID=4061>.
6. Проект «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов». С. 4. URL: [http://www.cbr.ru/today/publications\\_reports/on\\_2014\\_\(2015-2016\)\\_pr.pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2014_(2015-2016)_pr.pdf).

*Из выступления В.В. Путина на Инвестиционном форуме «Россия зовет» 2 октября 2013 г.*

В текущих условиях важнейшим стимулом экономического роста становится развитие несырьевого экспорта. Отмечу, что доля продукции машиностроения в российском экспорте – всего 5 процентов, а возможности здесь, конечно, очень большие. Сегодня Россия продаёт машиностроительной продукции менее чем на 30 миллиардов долларов. Вместе с тем примеры ряда азиатских стран, таких как Китай, Филиппины, Тайвань, подтверждают: качественный сдвиг в структуре внешней торговли, «взрывной» рост экспорта машиностроения реален. Для этого необходимо не только обновить производственную, кадровую базу, но и сформировать эффективную систему продвижения российских товаров на внешние рынки.

*Из выступления В.В. Путина на саммите «Группы двадцати» 5 сентября 2013 г.*

Логика и ход глобального финансово-экономического кризиса дали ясно понять, что необходимы всеобъемлющие структурные преобразования. Важно сделать акцент на фундаментальных гарантиях устойчивого, долгосрочного роста и развития. Именно такая логика заложена в Санкт-Петербургском плане действий.

Речь идёт о назревших шагах по регулированию рынка труда и налогообложения, о развитии человеческого капитала, о модернизации инфраструктуры, о регулировании товарных рынков. Правда, до прорывных результатов здесь ещё далеко: процесс реализации структурных реформ носит сложный и зачастую долгосрочный характер.

УДК 330.1

# Тенденции развития мировой экономики

Рассмотрены тенденции развития мировой экономики. Отмечено, что в ближайшие два-три года мировую экономику ждут непростые времена. Проанализированы тенденции развития экономики США, ЕС, развивающихся стран, Китая, России.

**Ключевые слова:** экономика; кризис; рецессия; фондовый рынок; иностранные инвестиции.

The paper sets out the key trends in the world economy. The global economy is expected to face challenging times over the next two or three years. The paper examines the economic development in the US, EU and developing countries including China and Russia...

**Keywords:** economy; crisis; recession; stock market; foreign investments.



**Златкис Белла Ильинична**

канд. экон. наук,  
заслуженный экономист РФ,  
зам. председателя правления  
Сбербанка России  
E-mail: Secretary\_Zlatkis@  
sberbank.ru

**М**ировая экономика в текущем году, безусловно, заставит поволноваться всех участников мирового финансового рынка: рецессии и кризисы, поразившие и прогнозируемые в отдельных регионах, политическая нестабильность и даже локальные войны, «перегрев» китайской экономики... Увы, перечень может быть продолжен. И это, очевидно, тенденция ближайших двух-трех лет. Конечно, самое неблагоприятное занятие сегодня — делать длительные и определенные прогнозы, но основные тенденции развития мировой экономики, мне думается, можно обсудить.

## Тенденции развития экономики США

Вначале посмотрим, что происходит за океаном. Вышедшие в августе записи с заседания Комитета по денежной политике ФРС США не внесли ясности в вопрос о том, когда именно следует ожидать изме-

нений в денежной политике. Впрочем, ФРС в последние месяцы настаивает на том, что QE<sup>1</sup> (от англ. *quantitative easing*, в пер. количественное ослабление или смягчение) нужно рассматривать как инструмент, зависящий от состояния экономики, а не от временных рамок, и в этом-то вопросе ясность достигнута уже давно. Заявленные ранее пороговые значения для безработицы (около 7% для прекращения QE и около 6,5% для начала повышения ставок) были предметом дискуссии на заседании Комитета по денежной политике ФРС США, но его участники решили, что их изменение в любую сторону только повысит неопределенность для рынков.

Еще раз подтвердилось намерение ФРС начать сокращение покупок ценных бумаг в этом году и закончить эти покупки в середине 2014 г. при условии, что экономика будет расти в соответствии с прогнозами. Если исходить из текущих данных — это вполне реально, хотя многие члены Комитета по денежной политике ФРС США отметили, что экономический рост в первом полугодии (1,3–1,4% г<sup>2</sup>) хуже ожиданий, к тому же со времени предыдущего заседания в июне некоторые участники Комитета стали проявлять больше пессимизма по поводу перспектив роста в 2013 г. Долговой

<sup>1</sup> QE – нетрадиционная монетарная политика центрального банка для стимулирования национальной экономики, при которой центральный банк обычно инициирует рост денежной массы. Бывают активный и пассивный QE.

<sup>2</sup> Год к году.

рынок США отреагировал на решения Комитета по денежной политике ФРС США спокойно, ставки по государственным облигациям по итогам недели остались на уровне конца прошлой.

Похоже, ожидаемого во втором полугодии ускорения роста вряд ли будет достаточно, чтобы выйти на прогнозируемые ФРС 2,3–2,6% в 2013 г. в целом. Сокращение QE в сентябре маловероятно даже в случае дальнейшего снижения уровня безработицы. Однако, мое мнение — даже упоминание о возможном сокращении количественного смягчения и ожидании повышения процентных ставок в США сразу самым серьезным образом снижает интерес к развивающимся рынкам со всеми вытекающими последствиями.

### Тенденции развития экономики стран ЕС

Пока что, как показывают многочисленные расчеты, Греция все еще существенно отстает от запланированного снижения уровня государственного долга и роста ВВП. Номинально экономика Греции должна расти на 5,4% ежегодно для сокращения уровня государственного долга до 90% в течение следующих 20 лет при условии 2% инфляции, ставках процента по долгу и первичном профиците, как в программах стабильности для страны. По расчетам *Capital Economics*, Испании нужен рост на уровне 6,5% ежегодно, Португалии — 6,0%, а Ирландии — 7,5%.

Германия признала очевидное: деньги Греции дадут, потенциально риски увеличения неопределенности относительно будущего Еврозоны и дефолта Греции сохраняются. В I квартале 2014 г. при условии достижения страной первичного профицита бюджета Греция, вероятно, поставит вопрос о сокращении долгового бремени, при этом ее переговорная сила вырастет именно из-за достижения первичного профицита: стимул объявить дефолт по своим обязательствам в случае, если «тройка» не пойдет на уступки, окажется выше.

Пока же в III квартале 2013 г. можно ожидать отсутствие «вспышек» кризиса, однако в IV квартале 2013 г. вопросы послаблений для Греции, непопадание Португалии и Ирландии в сроки возврата на долговой рынок вернутся в повестку дня.

А пока же Еврозона демонстрирует некоторые признаки роста, увеличились темпы строительства в Германии и Франции, рост ВВП Германии во II квартале был обеспечен расширением внутреннего спроса. Индекс потребительских настроений

повышает спрос. Во Франции новые заказы в промышленности немного выросли впервые за два года и наметились признаки экономической активности.

Можно видеть некоторые признаки положительной динамики и в странах Центральной и Восточной Европы, особенно, пожалуй, в Венгрии и Чехии.

### По итогам первого полугодия 2013 г. в экономику России поступило 98,8 млрд долл. США

Несмотря на весьма вероятное решение монетарных властей Еврозоны о расширении помощи Греции, а возможно, и другим членам ЕС, серьезного количественного смягчения рынки не ожидают, а это, скорее всего, будет способствовать притоку капитала в регион.

### Тенденции развития экономики развивающихся стран

Увы, мы видим новые точки экономического напряжения, и прежде всего в Турции — регионе, радующем последние годы темпами роста и стабильностью бизнеса. Конечно, Турция, как и другие страны, которые сильно зависят от притока капитала (Индия, Бразилия, Индонезия), оказалась под давлением, национальная валюта подешевела в августе к доллару на 5%, фондовый рынок потерял 3,5% (-25% — с максимума в мае). ЦБ Турции, стремясь противодействовать оттоку капитала, повысил процентную ставку по овернайт кредитам на 0,5 п. п. до 7,75%, оставив ставку по депозитам на уровне 3,5%. ЦБ Турции также объявил, что приостанавливает до отдельного распоряжения недельные РЕПО в лирах (для того чтобы банки не играли на понижение курса), но взамен вводит ежедневные операции предоставления ликвидности в иностранной валюте, как минимум, до 100 млн долл. США в день. Эффект неопределенности связан с неопределенностью в отношении будущей монетарной политики в США и Европе.

### Тенденции развития экономики Китая

Последние данные не подтверждают слишком оптимистичные прогнозы по состоянию китайской экономики, что, безусловно, чрезвычайно важно

Таблица

## Социально-экономическое положение в России в июле 2013 года, рост%

	гг	мм*	Прошлый месяц/ Темп роста, гг	Прошлый месяц/ Темп роста, мм	Январь–июль,% гг_
Промышленное производство	-0.7	-0.2	+0.1	+0.6	+0.0
Сельское хозяйство	+5.8	+1.2	+1.2	+0.4	+3.1
Строительство	+6.1	+2.5	-7.9	-1.7	-0.3
Транспорт	-1.1	-0.5	-0.7	-1.2	-0.9
Инвестиции в основной капитал	+2.5	+1.1	-3.7	-0.8	-0.7
Оборот розничной торговли	+4.3	+0.4	+3.5	+4.0	+3.8
Объем платных услуг населению	+2.7	+0.7	-0.4	-0.0	+2.1
Реальная зарплата	+6.6	+0.8	+6.0	+0.9	+5.5
Реальные располагаемые доходы	+4.2	+0.5	+2.2	+4.1	+4.3

Источник: Росстат, расчеты Центра макроэкономических исследований (ЦМТ)

\* С учетом сезонной корректировки.

для наших попыток определиться с прогнозами. *PMI*, рассчитываемый *HSBC/Market*, в августе вернулся в зону роста. Предварительная оценка индекса составила 50,1 п. после июльского провала до 47,7 п. Августовское значение больше соответствует как наблюдавшемуся в июле ускорению роста промышленного производства, так и уровню официального индекса *PMI*. Судя по поведению компонент индекса, в Китае увеличивается внутренний спрос: растут цены, при этом продолжают снижаться новые экспортные заказы.

**Отток инвестиций за рубеж был в основном направлен в офшорные юрисдикции – Виргинские острова (47%), Кипр (6%), Нидерланды (4%)**

### Тенденции развития экономики России

Основные тенденции движения показателей развития экономики России (табл.) отражают не только тенденцию последних месяцев, но и будущие тренды, связанные с общим затуханием интереса к развивающимся рынкам, повторим нами уже использованный слоган «Россия не в моде».

Снижение выпуска в промышленности негативно отражается на динамике грузооборота

транспорта, который уменьшается третий месяц подряд (-0,5% мм<sup>3</sup> после -1,2 мм в июне и -0,5 мм в мае) на фоне снижения погрузки практически всех видов грузов (исключения: +1,8 гг — каменного угля, +1,7% гг — удобрений, +4,2 гг — цемента и +4,5% гг — импортных грузов).

Приятной новостью июля стало снижение уровня безработицы до 5,3%. С учетом сезонности безработица также уменьшилась на 0,1 п. после трех месяцев роста, что идет немного вразрез с данными *PMI*, согласно которым и компании обрабатывающего сектора, и компании сферы услуг сокращали занятость максимальными темпами с января 2013 г. и октября 2010 г. соответственно.

По оценкам Минэкономразвития России, в июле рост ВВП составил 1,8% гг (+0,2% мм — с учетом сезонного и календарного факторов), однако оценки ЦМИ Сбербанка России роста ВВП в III квартале ухудшились по итогам II квартала и экономическим данным за июль. Согласно консервативной оценке ЦМИ Сбербанка России рост экономики по итогам 2013 г. может составить 1,8%, по моим оценкам — скорее 2–2,2%, но это при благоприятном общем фоне.

По итогам первого полугодия 2013 г. в экономику России поступило 98,8 млрд долл. США иностранных инвестиций (+32,1 гг), поток инвестиций

<sup>3</sup> Месяц к месяцу.

за рубеж превысил 126 млрд долл. США (+80% гг). Чистый отток иностранных инвестиций составил 27 млрд долл. США после 32 млрд долл. США в I квартале 2013 г.

Отток инвестиций за рубеж был в основном направлен в офшорные юрисдикции — Виргинские острова (47%), Кипр (6%), Нидерланды (4%). Стоит отметить, что, несмотря на разгоревшийся в конце I квартала т. г. кризис на Кипре, доля инвестиций, направленных в данную резиденцию, по состоянию на конец первого полугодия (6%) даже выросла по сравнению с данными за I квартал (3,1%).

Министр финансов А. Силуанов оценил объемы покупки валюты для пополнения резервного фонда в 30–50 млрд руб. (1–1,5 млрд долл. США) до конца 2013 г. Учитывая, что в последние недели еженедельный объем интервенций Банка России на валютном рынке немного превышает 1 млрд руб., данный объем закупки должен оказать ограниченный эффект на динамику рубля, особенно с учетом равномерности осуществления этих операций.

Банк России на протяжении всего прошедшего времени выходил на рынок с целью поддержки курса национальной валюты.

Объем международных резервов по состоянию на 16 августа 2013 г. составил 507,7 млрд долл. США, снизившись за неделю на 0,1 млрд долл. США. Укрепление фунта стерлингов и австралийского доллара при ослаблении остальных валют обусловило увеличение резервов на 0,1 млрд долл. США. Еще около 2 млрд долл. США резервов принесла переоценка золота из-за роста его цены на 4,7%. Таким образом, с учетом переоценки резервы снизились на 2,2 млрд долл. США. Однако уровень резервов при взвешенной макроэкономической ситуации в состоянии оказать существенное влияние на сбалансированность курса.

### Литература

1. URL: <http://www.sberbank.ru/common/img/uploaded/analytics/2013>.
2. URL: <http://www1.minfin.ru>.
3. URL: <http://www.economy.gov.ru>.

*Из выступления В.В. Путина на Инвестиционном форуме «Россия зовет» 2 октября 2013 г.*

...каждой стране предстоит реализовать свою собственную национальную стратегию, найти свой ответ на вызов глобального структурного кризиса с учётом имеющихся возможностей и ресурсов, специфики внутренних проблем. Для России главная такая проблема, «узловой» вызов — это низкая эффективность. По объёму ВВП мы вплотную подошли к тому, чтобы стать первой экономикой Европы и пятой экономикой мира. В прошлом году, по данным ОЭСР, объём ВВП России по паритету покупательной способности составил 3,373 триллиона долларов, ВВП Германии, для сравнения, — 3,378 триллиона долларов. Понятно, мы действительно вплотную подошли к Федеративной Республике по этому показателю. Наш ВВП на душу населения и уровень потребления сопоставимы с рядом государств Евросоюза.

Сегодняшние темпы роста производительности труда — они у нас 3,1 процента по результатам 2012 года — не только не сокращают отставание от лидеров по эффективности, а фактически означают консервацию экономики, точнее её однобокую структуру и сырьевой характер. Производительность труда в России должна ежегодно расти на пять-шесть процентов — вдвое быстрее, чем сейчас. Только так мы сможем форсированно преодолеть разрыв в эффективности. Уверен, мы способны это сделать. Более того, уже сейчас целые регионы России демонстрируют темпы роста производительности труда на уровне выше 10 процентов. Я приведу для справки, скажу, о чём идёт речь: в 2011 году по индексу производительности труда — ВРП за 2012 год ещё полностью не посчитан, по 2011 году эти данные приведу — значительно превышая среднероссийский уровень, на первое место вышла Калужская область — 113,1 процента, далее Орловская — 112,3 процента, Тамбовская — 111,9 процента, Воронежская — 111,4 процента, Архангельская — 110,6 процента, Белгородская — 110,4 процента. Такой результат достигается тогда, когда рост эффективности, создание качественных рабочих мест действительно становятся приоритетом, реальной целью, смыслом развития, а не какой-то факультативной, периферийной «нагрузкой» или периферийной задачей.



УДК 336.37

# Российская банковская система в 2013 году: тенденции и перспективы

В статье дается характеристика текущего момента развития банковской системы и рассматриваются динамика и структура операций российских банков, финансовые результаты банковской деятельности и ликвидность в банковском секторе.

**Ключевые слова:** банковская система; кредитование; спрос и предложение; вклады населения.

The paper presents an overview of the current situation in the Russian banking system: dynamics and structure of transactions, financial performance of the banks and liquidity of the banking sector.

**Keywords:** banking system; lending; supply and demand; household deposits.



## Хандруев Александр Андреевич

*д-р экон наук, профессор,  
ген. директор консалтинговой  
группы «Банки. Финансы.  
Инвестиции», первый вице-  
президент Ассоциации  
региональных банков  
E-mail: bfi@list.ru*

## Характеристика текущего момента

Неустойчивая ситуация в мировой экономике, замедление темпов роста ВВП в России, ужесточение пруденциальных требований Банка России к качеству ссудной и приравненной к ней задолженности стали причиной неоднозначной и разнонаправленной динамики ключевых показателей деятельности российских банков. В первой половине 2013 г. российский банковский сектор показал положительную динамику темпов прироста совокупных активов и собственных средств. Так, активы российских кредитных организаций выросли за январь–июнь 2013 г. на 6,5% (за соответствующий период прошлого года — на 6,3%), достигнув 52,7 трлн руб. Если экстраполировать сложившиеся темпы роста, то к началу 2016 г. отношение совокупных активов к ВВП может превысить ориентиры, предусмотренные Стратегией развития банковского сектора на период до 2015 г. [1]. В результате

по данному синтетическому показателю зрелости банковских систем Россия выйдет на уровень ряда стран-членов ЕС.

Наряду с этим, отечественный банковский сектор по-прежнему обременен проблемными и непрофильными активами, что делает его подверженным высокому кредитному риску, дефициту текущей ликвидности и собственных средств. Надзорные новации Банка России повышают нагрузку на капитал кредитных организаций, тогда как источники его увеличения остаются крайне ограниченными ввиду низкой инвестиционной активности в стране. Значительная часть российских кредитных организаций, включая банки с участием нерезидентов, имеют в настоящее время ограниченные возможности для наращивания капитальной базы за счет капитализации полученной прибыли и еще меньше путем увеличения уставного капитала. Дефицит капитала сдерживает рост совокупных активов российских банков, в структуре которых преобладают кредиты нефинансовым организациям и населению. Несмотря на то, что темпы прироста совокупного капитала в первой половине 2013 г. несколько ускорились (4,5% против 4,2% на 01.06.2012), а его абсолютная величина приблизилась к 6,4 трлн руб., коэффициент его соотношения с ВВП снизился по сравнению с 2010–2011 гг.

## Динамика и структура операций российских банков

В последние годы в операциях российских банков снижается доля средств, направляемых на при-

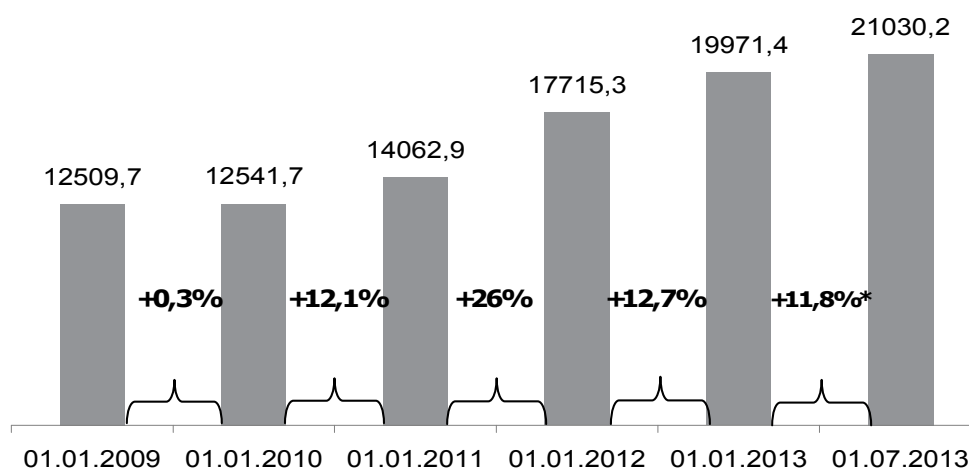


Рис. 1. Объем и годовой темп прироста кредитования нефинансовых предприятий и организаций (млрд руб.)

Примечание: июль 2013 г. по отношению к июлю 2012 г.

обретение ценных бумаг. До начала глобального финансового кризиса их удельный вес достигал в среднем по всей системе 18–20%, а у некоторых групп банков варьировался от 30 до 60%. Сейчас же банки стараются не брать на себя чрезмерные рыночные риски и ограничиваются в основном вложениями в фондовые ценности, которые включены в Ломбардный список Банка России и используются не в целях максимизации прибыли, а для регулирования ликвидности. Основным фактором, поддерживающим положительную динамику активов банковского сектора, выступает увеличение объемов кредитования. Объем ссуд, выданных банками предприятиям и организациям, к началу июля 2013 г. превысил 21 трлн руб. (рис. 1).

На фоне роста объемов корпоративного кредитования в абсолютных размерах достаточно отчетливо прослеживается тенденция затухания темпов прироста ссудной задолженности предприятий. Совокупный кредитный портфель российских банков (без межбанковских кредитов) за первые шесть месяцев этого года вырос на 7,7%, в то время как за аналогичный период прошлого года — на 9,1%. Если исключить показатели кризисного 2009 г., то темпы прироста кредитования предприятий в настоящее время упали до самых низких значений за последние три года. Единственный сегмент, который может избежать заметного замедления в 2013 г., — кредитование малого и среднего бизнеса, и то лишь в случае активной поддержки со стороны государства.

Торможение динамики корпоративного кредитования обусловлено действием совокупности

факторов. Так, ослабление спроса на заемные средства вызывается прежде всего замедлением темпов роста российской экономики и реальных доходов населения, а уменьшение предложения заемных средств — устойчивым ростом просроченной задолженности и высокой «закредитованностью» заемщиков, следствием чего становится ужесточение внутренних процедур выдачи кредитов. К этому добавляется и такой фактор, как сократившиеся у большинства банков возможности по увеличению ресурсной базы, в том числе собственных средств. Кроме того, в условиях структурного дефицита ликвидности высокие процентные ставки по привлеченным средствам продолжают оказывать давление на уровень кредитных ставок, снижая тем самым привлекательность банковских ссуд.

Главным драйвером роста российской банковской системы в настоящее время является кредитование населения. Объем ссуд, выданных банками физическим лицам к началу июля 2013 г., приблизился к 9 трлн руб., а темпы розничного кредитования превышают 30% в год. Среди причин, которые обусловили взрывообразное наращивание розничного кредитования, в первую очередь можно выделить:

- оживление конечного спроса на товары и услуги в результате наметившегося в посткризисный период роста реальных доходов населения;
- повышение доступности кредитов, в том числе по причине широкого использования современных технологий и совершенствования скорринговых процедур в банках;
- либерализацию требований банков к заемщикам, в том числе как реакцию на экспансию

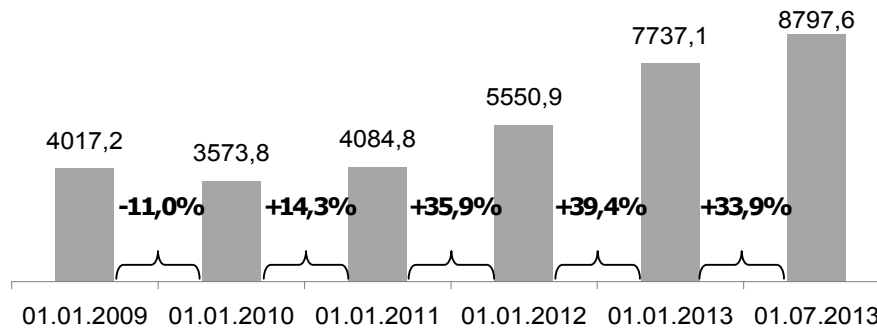


Рис. 2. Объем и годовой темп прироста кредитования населения (млрд руб.)

Примечание: июль 2013 г. по отношению к июлю 2012 г.

микрофинансовых организаций, с одной стороны, и государственных банков — с другой;

- возросшую долговую нагрузку на бюджеты домашних хозяйств, вынуждающую заемщиков активно рефинансироваться, особенно в сегменте ипотечного жилищного кредитования (рис. 2).

По данным Банка России на 1 июня 2013 г. 95% объема кредитов населению приходилось на однородные ссуды. Из них 62% составляли «иные потребительские ссуды», 22% — ипотечные ссуды, 10% — автокредиты и 6% — жилищные (кроме ипотечных) ссуды. Высокими темпами продолжает расти сегмент потребительских ссуд, хотя в силу ряда причин и факторов они заметно снизились. С начала года объем таких займов вырос на 11%, что почти в два раза меньше, чем за аналогичный период 2012 г.

В определенной степени торможение данного сегмента происходит в результате ужесточения Банком России пруденциальных норм и требований (с 1 марта 2013 г. были повышены ставки резервирования по необеспеченным розничным кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд, а с 1 июля 2013 г. введены коэффициенты риска по ряду потребительских ссуд в целях расчета показателя достаточности капитала). Указанными мерами регулятору отчасти удалось снизить угрозу надувания «кредитного пузыря» в сегменте розничного кредитования. В то же время данная угроза сохраняется и способна реализоваться вследствие следующих причин.

*Во-первых*, по многим выданным в 2012 г. на пике роста розничного кредитования ссудам имеются просрочки. В течение прошлого года многие банки смягчали условия кредитования, выдавая ссуды в сжатые сроки и с минимумом документов, что привело к общему ухудшению качества кредитов. Согласно данным Бюро кредитных историй

«Эквивалент кредит сервисиз» эти кредиты обслуживаются гораздо хуже, чем ссуды, полученные годом ранее на более спокойном рынке. В частности, к 1 июня 2013 г. продолжительность кредитов, выданных в августе 2012 г., составляла девять месяцев, причем 8% по ним имели просрочку свыше 30 дней. По кредитам, выданным в декабре 2012 г., аналогичную просрочку имеют 6% ссуд. Одновременно с этим бюро кредитных историй фиксируют рост доли «мошеннических» кредитов. К ним принято относить кредиты с просрочкой более 90 дней, по которым не было совершено ни одного платежа. При этом тенденция роста кредитов, по которым клиенты не просто задерживают платежи, а не платят вообще, началась еще во II квартале прошлого года, что связано отчасти с расширением каналов выдачи кредитов. Банки стали активно продавать свои продукты через сети партнеров и Интернет, где контроль за рисками ниже, а условия выдачи проще.

*Во-вторых*, в полной мере проявился эффект насыщения спроса и обострилась проблема качества заемщика. По экспертным оценкам, в сегменте розничного кредитования доля заемщиков с тремя и более кредитами выросла до 25–30%. В этой ситуации самое опасное для банков — это то, что они не знают, как именно растет «закредитованность» заемщиков, которая снижает вероятность возврата долга в случае банкротства заемщика: суды рассматривают иски кредиторов по мере их поступления. В то же время такая «активность» заемщиков зачастую приводит к ухудшению их кредитной истории ввиду того, что они либо не справляются со значительной долговой нагрузкой, либо просто забывают о сроках и суммах платежей.

*В-третьих*, текущая долговая нагрузка российских домашних хозяйств в настоящее время близка к 20%. Своего исторического максимума она

достигла в 2009 г., а уже через три года превзошла этот уровень. При этом следует принять во внимание то, что в случае перерасчета показателя *DTI* (коэффициента, отражающего отношение ежемесячного платежа по кредитам к доходу) на экономически активное население его значение возрастает практически вдвое, до 35–40%, что по мировым меркам является уже отметкой, близкой к опасному уровню. Высокое значение этого показателя в России по сравнению с многими развитыми странами (в Италии он составляет 10,8%, США — 10,9%, Франции — 13,1%, Испании — 14,9%) объясняется более короткими сроками кредитования и более высокими процентными ставками. По оценкам экспертов, если рост кредитования населения замедлится до 30% за счет ужесточения требований к заемщику и ограничений по рефинансированию задолженности, домашним хозяйствам придется обслуживать долг за счет собственных текущих доходов.

*В-четвертых*, в этом сегменте большую активность проявляют банки, контролируемые государством, «аппетит к риску» которых подпитывается мощным административным ресурсом и широкими возможностями для фондирования своих операций. На их долю приходится почти 50% всех кредитов, предоставленных физическим лицам. Именно их агрессивная политика по расширению долей на всех сегментах кредитования населения служит своего рода триггером разогрева, а затем и перегрева рынка ссуд населению. В результате частные банки начинают искать свободные ниши, которыми, как правило, являются более рискованные розничные продукты.

В целом же экспертные оценки сходятся на том, что по итогам 2013 г. темпы прироста в силу недостаточного спроса на заемные средства и избытка ликвидных активов в сегменте крупного бизнеса вряд ли превысят 15% и, вероятнее всего, сохранятся на уровне прошлого года. Ожидается также, что темпы прироста розничного кредитования могут снизиться до 30% за счет «мягкой посадки» сегмента необеспеченных кредитов.

Кроме того, в условиях структурного дефицита ликвидности высокие процентные ставки по привлеченным средствам продолжают оказывать давление на уровень кредитных ставок, снижая привлекательность банковских ссуд. В первой половине 2013 г. процентные ставки по кредитам, предоставленным юридическим лицам и населению на срок до одного года, несколько повысились

относительно уровня, сложившегося к концу прошлого года. К июню 2013 г. средневзвешенная процентная ставка по рублевым ссудам корпоративным клиентам составила 9,9%, а населению — 25,2% годовых. По долгосрочным кредитам также преобладала тенденция к повышению процентных ставок. Средневзвешенная стоимость рублевых займов более чем на один год для граждан увеличилась с 19,7 до 20,1% годовых, а для нефинансовых организаций — с 11,1 до 11,8% годовых.

В то же время практика промышленно развитых стран свидетельствует о том, что близкие к нулевым значениям ставки центральных банков и «впрыскивание» ликвидности не приводят сами и по себе к увеличению объемов кредитования. Причины снижения темпов роста корпоративного кредитования лежат вне ситуации с ликвидностью и вне того, что ставки высокие. *Во-первых*, существенно более весомую роль играет то обстоятельство, что банки не готовы брать на себя дополнительные риски, выдавая либо заведомо невозвратные кредиты, либо кредиты потенциально неплатежеспособным заемщикам. *Во-вторых*, сам корпоративный сектор сейчас не готов наращивать долговую нагрузку в связи с сохраняющейся неопределенностью перспектив развития как российской, так и мировой экономики. Происходит сокращение инвестиционных программ по целому ряду крупнейших компаний. Это связано как с их финансовым положением, так и с тем, что спрос на их продукцию остается достаточно вялым. *В-третьих*, средства на инвестиции у российского бизнеса пока есть и без кредитов. Об этом свидетельствует тот факт, что с середины 2011 г. значительная доля общего объема корпоративных счетов приходилась на срочные депозиты, т. е. на средства, не участвующие в финансировании текущей деятельности.

Не имея в сложившихся условиях возможности активно маневрировать процентными ставками, не только малые и средние, но и крупные частные банки в интересах сохранения клиентской базы, своих рыночных позиций, доходности и рентабельности бизнеса прибегают к пересмотру неценовых условий предоставления заемных средств. В условиях жесткой конкуренции с государственными банками и с банками с участием иностранного капитала они вынуждены во многих случаях снижать требования к заемщикам, хотя по логике вещей они должны сообразно складывающейся макроэкономической ситуации их повышать. В сегментах потребительского кредитования населения, а также



кредитования малого и среднего бизнеса доступность заемных средств повышалась. Условия выдачи кредитов крупным корпоративным заемщикам согласно итогам проведенного обследования почти не изменились. Лишь в сегменте ипотечного кредитования населения отмечалось некоторое ужесточение условий выдачи банковских кредитов.

Основным направлением смягчения условий банковского кредитования в I квартале 2013 г. оставалось изменение неценовых условий выдачи банковских кредитов: увеличение размера кредита, внедрение новых кредитных продуктов, привлечение новых категорий заемщиков, расширение спектра дополнительных услуг. Отдельные банки отметили снижение дополнительных взносов и комиссий по кредитам. По оценкам банков, до конца 2013 г. ожидается дальнейшее смягчение условий кредитования населения, а также малого и среднего бизнеса, в то время как для крупных корпоративных заемщиков условия выдачи банковских кредитов останутся прежними.

Как следствие, в первой половине 2013 г. рост банковского кредитования не привел к заметному снижению доли просроченной задолженности в целом по банковской системе: удельный вес просроченных ссуд с начала года сократился с 3,7 до 3,6%, а их абсолютный размер превысил 1,3 трлн руб. В абсолютном выражении просроченная задолженность растет по кредитам, предоставляемым населению и юридическим лицам в рублях и иностранной валюте. Еще большими масштабами характеризуется проблемная задолженность, фактически непригодная к взысканию, но по разным причинам не включаемая кредитными организациями в состав просроченной задолженности. По самым осторожным экспертным оценкам, она составляет не менее 10% совокупного кредитного портфеля.

Помимо перечисленных выше факторов, на темпы прироста кредитных портфелей банков заметное влияние оказывают особенности формирования их пассивов за счет как привлечения средств населения, так и средств юридических лиц. Особенно высокой в условиях сохраняющегося структурного дефицита ликвидности для большинства банков остается зависимость от притока вкладов граждан. Динамика вкладов населения в годовом выражении (+21,8%) по итогам шести месяцев 2013 г. превышает прогнозный уровень (+20%). Их доля в совокупных активах банковского сектора приблизилась к 30%.

На 1 июля текущего года объем вкладов увеличился еще на 9,7% против 8,1% за аналогичный период 2012 г. и достиг 15,6 трлн руб. Приток средств населения в банковскую систему идет стабильными темпами, несмотря на снижение ставок по вкладам. Граждане стремятся зафиксировать доходность хотя бы на текущем уровне или пополнить вклады, открытые ранее по высоким ставкам. По данным мониторинга Банка России, средняя арифметическая максимальных ставок по вкладам топ-10 банков по объему средств населения по итогам июня составила 9,26% — минимум за последние полтора года (с ноября 2011 г.). Средневзвешенная процентная ставка по наиболее востребованному населением годовому депозиту в рублях с начала года снизилась с 8,5 до 8,2%. С учетом инфляции (к июлю ее уровень в годовом исчислении составил 6,9%), реальные процентные ставки по срочным рублевым вкладам населения пока остаются в зоне положительных значений.

Тенденция к снижению доходности вкладов населения обусловлена действием ряда факторов, главными из которых, на наш взгляд, являются:

- депозитная политика крупнейших банков, которые уже не опасаются резкого и значительного оттока вкладов, что было характерно для ситуации острого дефицита ликвидности и взвинчивания другими банками ставок в кризисный период;
- ограничения по уровню ставок привлечения, налагаемые Банком России;
- проводимая банками с государственным участием «демпинговая» политика снижения процентных ставок по ссудам с целью увеличения своей доли на различных сегментах кредитования.

Необходимо также отметить, что сберегательная активность населения на фоне спада кредитования чревата рисками неисполнения банками обязательств из-за эффекта «процентных ножиц». Явных предпосылок для этого пока нет, но этот фактор принимается банками во внимание, и в настоящее время происходит плавный процесс одновременной коррекции ставок по депозитам и кредитам.

В то же время изменения процентных ставок по вкладам и фактор надежности банков в среднесрочной перспективе не оказывают сколько-нибудь заметного воздействия на распределение сбережений населения по различным группам банков. Наличие системы страхования вкладов ставит все группы банков примерно в равное положение. Установленное Банком России



требование, которое предъявляется к ограничению максимальных размеров ставок, уменьшило возможности для недобросовестной конкуренции. Вследствие этого после некоторого перетока средств населения в государственные банки и банки, подконтрольные нерезидентам, в начальной фазе кризиса уже с 2010 г. стала отчетливо проявляться стабилизация долей всех групп банков в привлечении вкладов граждан при одновременном снижении значений индекса Херфинделя-Хиршмана. Таким образом, несмотря на высокий уровень концентрации, рынок вкладов населения считается одним из самых конкурентных сегментов российского банковского сектора.

Иная ситуация сложилась с привлечением средств юридических лиц. За счет использования административного ресурса, массивной поддержки со стороны Банка России и Правительства РФ в кризисный период банки с государственным участием сумели существенно увеличить свою долю в распределении привлеченных средств предприятий и организаций. За период 2008–2012 гг. доля банков, контролируемых государством, выросла на 15%, тогда как доля крупных частных банков заметно сократилась — с 44 до 31%.

Из тенденций, проявившихся в первой половине текущего года в структуре операций банковского сектора, следует отметить возврат к положительной динамике значений темпов прироста средств, привлеченных от предприятий и организаций. Напомним, что по итогам прошлого года этот показатель составил 11,8%, тогда как за 2011 г. он увеличился на 25,8%. За январь–июнь 2013 г. привлечение корпоративных ресурсов выросло на 9,7% против снижения на 0,6% за аналогичный период прошлого года.

### Капитал и финансовый результат

Ограничение возможностей фондирования на внутренних и внешних рынках не только обостряет проблему ликвидности, но и ставит вопрос об источниках наращивания капитальной базы. Особенно остро эта проблема встанет перед кредитными организациями в связи с введением в этом году расчета величины и достаточности капитала в соответствии с подходами свода новых норм и стандартов по структуре и качеству банковских услуг, получивших название «Базель III». Наряду с этим давление на динамику собственных средств в сторону понижения оказывает смещение активности банков в сторону сегмента высокорисково-

го кредитования и связанное с этим ужесточение пруденциальных требований. Несмотря на то, что темпы прироста совокупного капитала в первой половине 2013 г. увеличились (4,5% против 4,2% на 01.06.2012), а его абсолютная величина приблизилась к 6,4 трлн руб., показатель достаточности капитала (*H1*) сохранил понижающий тренд. Если по итогам 2012 г. показатель достаточности собственных средств в целом по банковскому сектору снизился на 1% до 13,7%, то за январь–май он потерял еще 0,2%. Это обусловлено, в первую очередь, увеличением объема активов, взвешенных по уровню риска, а также доначислением резервов по ссудам, в том числе из-за изменения порядка учета отдельных типов активов.

Несмотря на достаточно сложный макроэкономический фон и торможение базовых показателей российской экономики, высокую стоимость ресурсной базы, а также затухающую динамику активных операций, большинство российских кредитных организации в первой половине текущего года показали положительный финансовый результат, хотя 132 из них и закончили этот период с убытками. На начало июля 2013 г. чистая прибыль по банковскому сектору в целом с учетом убыточных кредитных организаций составила 491,4 млрд руб., что лишь немногим меньше (на 3%) показателя за аналогичный период 2012 г. Увеличение в банковских активах доли более доходной розницы позволяет генерировать фактически тот же объем прибыли, несмотря на замедление темпов кредитования. Кроме того, кредитные организации начинают все больше ориентироваться на продукты и услуги, которые позволяют увеличивать не только процентный, но и комиссионный доход.

С учетом традиционного увеличения прибыльности банков к концу года есть все основания полагать, что по итогам текущего года банки смогут получить около 1 трлн руб. чистой прибыли. Хотя показатели рентабельности банковского капитала и активов снизились с начала года (с 18,2 до 16,6% и с 2,3 до 2,1% соответственно), на фоне общемировых значений они по-прежнему остаются достаточно высокими.

### Ликвидность в банковском секторе

Несмотря на позитивные сдвиги в ситуации с фондированием кредитных организаций средствами населения и предприятий, положение с ликвидностью в банковском секторе остается сложным

и неопределенным. Ситуацию усугубляет продолжающийся серьезный отток капитала из России, который усиливает нехватку средне- и долгосрочной ликвидности. С начала текущего года валовая задолженность кредитных организаций перед Банком России хотя и сократилась с 2,7 до 2,3 трлн руб., но по своим значениям резко превышала уровень 2010 и 2011 гг. Определить дальнейшую динамику заимствований в Банке России достаточно сложно, однако очевидно, что банки по-прежнему будут активно использовать весь спектр доступных инструментов рефинансирования.

Ключевыми из них остаются операции РЕПО на сроки один день и одну неделю. В последние месяцы возрос объем операций «валютный своп». Кроме того, в прошлом году Банк России в целях увеличения возможностей кредитных организаций по получению рефинансирования принял ряд мер, направленных на расширение круга ценных бумаг, которые могут быть использованы в качестве обеспечения. Было восстановлено проведение операций прямого биржевого РЕПО с акциями, входящими в Ломбардный список. Кроме того, в этот список был включен ряд корпоративных и банковских облигаций и были установлены либо изменены поправочные коэффициенты по ряду выпусков ценных бумаг.

Вместе с тем к настоящему времени, по оценкам Банка России, потенциал дальнейшего расширения перечня ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по операциям РЕПО и ломбардным кредитам Банка России, значительно исчерпан: список уже охватывает почти три четверти объема ценных бумаг, имеющих на балансах кредитных организаций. К тому же банки, особенно крупные, практически не привлекают длинные кредиты регулятора под залог нерыночных активов, рассчитывая на возможность получения рублевой ликвидности через операции «валютный своп». По данным регулятора, из общего объема зарегистрированного нерыночного обеспечения в 1,1 трлн руб. банки используют лишь кредитные требования на 200 млрд руб., в том числе крупнейшие банки — на 60 млрд руб.

Дефицит долгосрочных инструментов финансирования у банков создает избыточную волатильность на краткосрочном денежном рынке, а также провоцирует ситуации дефицита ликвидности из-за низкого качества управления банками рисками ликвидности. Впрочем низкий спрос на длинные инструменты во многом объясняется

также их высокой стоимостью. Ситуация должна измениться с запуском в III квартале длинного рефинансирования по плавающим ставкам, привязанным к операциям недельного РЕПО, а также введением аукционов по нерыночным инструментам.

С учетом сказанного можно достаточно позитивно оценить также информацию о новых предложениях властей по улучшению ситуации с ликвидностью в банковском секторе. В рамках совместной работы Минфина России и Банка России по подготовке плана снижения стоимости кредитов (поручение Президента Российской Федерации) среди прочего предлагается:

- увеличить казначейству со 150 до 500 млрд руб. лимиты размещения бюджетных денег на депозитах сроком до 30 дней, с 50 до 200 млрд руб. — до 90 дней. Лимит на депозиты до 180 дней предполагается оставить без изменения (50 млрд руб.);
- предоставить кредитным организациям возможность закладывать в Банк России кредиты, обеспеченные государственными гарантиями;
- запустить механизм рефинансирования под плавающие ставки на срок до года;
- разработать инструменты рефинансирования под залог ценных бумаг, обеспеченных кредитами малому и среднему бизнесу;
- расширить Ломбардный список Банка России, включив в него облигации стратегических предприятий, и одновременно снизить размер резервов по ссудам при покупке таких облигаций.

В то же время необходимо, чтобы расширение перечня инструментов рефинансирования сопровождалось увеличением доступа к нему максимально возможного числа участников российской банковской системы. Анализ посткризисного развития российской банковской системы дает основания полагать, что крупные банки все более склонны к тому, чтобы использовать систему рефинансирования не для покрытия дефицита текущей ликвидности, а как источник предоставления кредитов.

## Литература

1. Стратегия развития банковского сектора до 2015 года, утвержденная Правительством РФ № 1472п-П13 и Банком России № 001/1280 от 05.04.2011.
2. URL: <http://economy.gov.ru>.
3. URL: <http://cbr.ru>.
4. URL: <http://minfin.ru>.

УДК 338.23:336.74

# К вопросу о введении мегарегулятора в России

Рассматриваются теоретические основы координации функционирования денежной, кредитной, финансовой, платежной систем с целью поиска оптимальных инструментов и методов монетарного регулирования российской экономики в условиях ее системной модернизации.

**Ключевые слова:** денежная система; финансовая система; кредитная система; платежная система; макропруденциальное регулирование; мегарегулятор.

The author lays out the theoretical foundations for coordination between monetary, credit, financial and payment systems in order to find optimal instruments and methods for monetary regulation of the Russian economy which is undergoing the process of system-level modernization.

**Keywords:** monetary system; financial system; credit system; payment system; macro-prudential regulation; mega regulator.



**Абрамова Марина Александровна**

канд. экон. наук, профессор,  
заведующая кафедрой  
«Денежно-кредитные  
отношения и монетарная  
политика» Финансового  
университета  
E-mail: [abramova2011@yandex.ru](mailto:abramova2011@yandex.ru)

## Интеграция денежно-кредитного и финансового регулирования экономики как основа стабильности финансового рынка

Одной из задач законодательных и исполнительных органов власти по решению основных проблем национальной экономики является формирование модели финансового сектора, адекватной потребностям модернизации российской экономики и рассматриваемой как системная модернизация. В частности, в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г., утвержденной распоряжением Правительства РФ от 17.11.2008 № 662-р (далее — Концепция), отмечается, что целью развития финансовых рынков и банковской системы в среднесрочной и долгосрочной перспективе является создание эффективной

конкурентоспособной на мировом уровне финансовой системы, способной обеспечить высокий уровень инвестиционной активности в экономике, финансовую поддержку инновационной деятельности. Что же касается развития денежно-кредитной сферы, то оно рассматривается в Прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 г., разработанном Минэкономразвития России, и Основных направлениях деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 г., утвержденных Председателем Правительства РФ 31.01.2013, как важнейший фактор реализации Концепции как с точки зрения финансирования экономического роста, так и решения социальных задач, обеспечивающих развитие по инновационному и форсированному сценариям.

В связи с этим представляются актуальными разработка и реализация государственных стратегических направлений модернизации российского финансового сектора, а в его структуре — монетарных процессов, соответствующих им программ развития и регулирования. Несомненно, решению данных задач должен способствовать вступивший в действие с 1 сентября 2013 г. Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков», в соответствии с которым Банк России во взаимодействии

Таблица 1  
**Матрица взаимодействия различных функциональных макроэкономических систем в рамках общей экономической системы\***

	Денежная система	Платежная система	Система отношений на основе купли-продажи товаров и услуг, в том числе финансовых	Денежно-кредитная система	Финансовая система
	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Денежная система	X1	Денежная система формирует экономическую основу платежных отношений, выступающих всегда в денежной форме (X1; Y2)	Денежная система формирует возможность реализации эквивалентных отношений между продавцом и покупателем и позволяет им принимать рациональные экономические решения в процессе обмена, в том числе в процессе ценообразования на товары и услуги (X1; Y3)	Денежная система позволяет реализовывать кредитным отношениям различного уровня (макро-, мезо- и микроуровень) как возвратной форме движения ссужаемой стоимости, выступающей в денежной форме (X1; Y4)	Денежная система позволяет реализоваться финансовым отношениям различного уровня (макро-, мезо- и микроуровень, в том числе уровень домохозяйств) как форме движения стоимости на безвозвратной, неэквивалентной основе (X1; Y5)
Платежная система	X2	Платежная система формирует механизм реализации денежных обязательств в процессе экономической деятельности субъектов рынка (X2; Y1)	Платежная система как совокупность платежных инструментов, центров платежей (операционных, клиринговых и расчетных), телекоммуникационных систем, продуктов рынка платежных услуг, в рамках которых осуществляется перевод денежных средств и формируется инфраструктурная возможность совершения платежей на основе купли-продажи товаров и услуг (X2; Y3)	В широком смысле платежная система представляет собой некую среду, цементирующую в масштабах той или иной страны договоренности и процессы как институционального, так и инфраструктурного плана с целью перевода денежных требований в виде обязательств коммерческих банков и центрального банка [3] (X2; Y4)	Платежная система как совокупность платежных инструментов, центров платежей (операционных, клиринговых и расчетных), телекоммуникационных систем, продуктов рынка платежных услуг, в рамках которых происходит перевод денежных средств и формируется инфраструктурная возможность реализации финансовых отношений различного уровня. Она формирует условия для функционирования финансового рынка (X2; Y5)
Система отношений на основе купли-продажи товаров и услуг, в том числе финансовых	X3	Формирует экономическую необходимость появления денежных отношений и среду их реализации. Деньги появляются как результат развития именно товарных отношений, когда возникает необходимость перехода от товарного обмена, основанного на бартере, к товарно-денежным отношениям, последующее развитие которых приводит к необходимости формирования денежной системы (X3; Y1)	Формирует необходимость создания системы платежных инструментов и институтов, осуществляющих и регулирующих платежи в процессе купли-продажи товаров и услуг (X3; Y2)	Обуславливает возникновение денежно-кредитных отношений при необходимости отсрочки платежа (X3; Y4)	Обуславливает возникновение финансовых отношений и финансовых ресурсов как источника средств для совершения купли-продажи товаров и услуг, в том числе, финансовых (X3; Y5)

\* Составлено автором.

	Денежная система	Платежная система	Система отношений на основе купли-продажи товаров и услуг, в том числе финансовых	Денежно-кредитная система	Финансовая система
	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Денежно-кредитная система	X4	Является основой эмиссии современных денег и одновременно формирует институты, инструменты и методы регулирования денежной системы (X4; Y1)	Денежно-кредитная система как институциональное образование определяет институциональную базу платежной системы. Это прежде всего центральный банк, за которым закреплена функция наблюдения надзора за платежными системами и кредитные организации как вид финансового института в общепринятом сегодня выражении (X4; Y2)	Денежно-кредитные отношения позволяют формировать у участников отношений по купле-продаже источников средств для ускорения совершения операций, оборот (X4; Y3)	Взаимодействует как важнейшие функциональные системы, обеспечивающие стабильность национальной экономики (X4; Y5)
Финансовая система	X5	Регулирует совокупность денежных отношений, регламентированных государством по поводу формирования и использования публично-правовыми союзами, хозяйствующими субъектами и домохозяйствами различных денежных фондов в процессе их образования, распределения и перераспределения для достижения ими определенных целей, решения тех или иных задач (X5; Y1)	Финансовая система как институциональное образование определяет институциональную базу платежной системы в виде организаций (не являющихся кредитными), являющихся операторами платежной системы. Кроме того, развитие финансового рынка как элемента финансовой системы приводит к появлению новых финансовых инструментов, а также к необходимости вносить изменения в регулятивные механизмы платежной системы (X5; Y2)	Финансовая система позволяет формировать у участников отношений по купле-продаже источников средств для совершения сделок; налоговые отношения как часть финансов регулируют деятельность как продавца, так и покупателя, влияя на формирование спроса и предложения на товарном рынке и рынке услуг (X5; Y3)	Взаимодействуют как важнейшие функциональные системы, обеспечивающие стабильность национальной экономики (X5; Y4)



с Правительством РФ обязан проводить политику, направленную на обеспечение стабильности функционирования всего финансового рынка, что предполагает координацию и интеграцию денежно-кредитного и финансового регулирования экономики как направлений государственного регулирования, влияющих на монетарные процессы.

### Обеспечение координации функционирования денежной, кредитной, финансовой, платежной систем

Теоретической основой координации функционирования денежной, кредитной, финансовой, платежной систем являются имманентно присущие любой экономической системе отношения взаимодействия.

Так, функционирование денежной системы создает предпосылки для реализации товаров и услуг на основе, понятной всем участникам товарно-денежных отношений и позволяющей им принимать рациональные решения в области ценообразования, а также для формирования спроса и предложения на товары и услуги, в том числе финансовые. В области денежно-кредитных отношений (как особой формы организации экономических отношений на основе принципов и законов кредита) базовые элементы денежной системы, с одной стороны, являются продуктом кредитных отношений, а с другой стороны, позволяют реализоваться кредиту как особой форме экономических отношений, возникающих между кредитором и заемщиком по поводу движения ссужаемой стоимости в денежной форме [1]. В области финансовых отношений<sup>1</sup> как особой формы распределительных отношений денежная система формирует их основу, поскольку, в отличие от кредита, который может выступать и в товарной форме, финансовые отношения — это всегда денежные отношения. Следует заметить, что при всей современной дискусионности определения финансов и финансовых отношений не подвергается сомнению тот факт, что финансы представляют собой особую функциональную форму организации денежных отношений как на уровне макроэкономических (публичные или общественные финансы) и микроэкономических отношений (финансы организаций или корпоративные финансы), так и на уровне финансов

<sup>1</sup> Отметим, что с точки зрения содержательной основы, кредитные и финансовые отношения различаются, хотя во многих современных учебниках, монографиях, статьях различия между ними не делаются.

домохозяйств (личные финансы). Денежная система неразрывно связана и с платежной системой.

### Взаимодействие различных функциональных макроэкономических систем в рамках общей экономической системы

Поскольку отношения между функциональными системами в экономике выступают как отношения взаимосвязи и взаимодействия, эти отношения можно формализовать в виде приведенной матрицы в табл. 1. В квадрантах матрицы отражены особенности этих взаимосвязей и взаимодействия (отношения показаны как отношения между X и Y), что позволяет конкретизировать особенности монетарных процессов в экономике с целью разработки практических рекомендаций по усилению их стимулирующего воздействия на модернизационные процессы.

Взаимосвязи, представленные в матрице, доказывают следующее:

- каждая функциональная система, в том числе денежная, в рамках общей экономической системы обладает определенной автономностью, поэтому определенные «сбои» в функционировании этих систем возможны при сохранении общей целостности самой экономической системы;
- при нарастании признаков «несовершенства», а именно нестабильности или недостаточно быстрой реакции одной из систем на изменение внешних факторов ее функционирования, в том числе всей экономической системы в целом как внешнего для указанных подсистем фактора, возможно появление признаков «несовершенства» у другой системы, что приводит к неустойчивости или кризису всей экономической системы. Такая ситуация является следствием взаимодействия элементов системы при сохранении автономности каждой из них;
- изменения в характере функционирования одной из систем приводят к последовательным изменениям в функционировании других систем, что может вызывать изменения всей экономической системы;
- денежная система является фундаментальной, «средовой» подсистемой, поскольку именно она формирует возможность совершения купли-продажи, платежа, функционирования денежно-кредитных и финансовых институтов. Денежная система, таким образом, формирует инструментарий, с помощью которого достигается экономическое равновесие на основе координации товарно-денежных, денежно-кредитных, финансовых и платежных отношений,



Рис. 1. Связи между денежной системой и состоянием в других секторах национальной экономики и международным рынком

т. е. всех отношений, в основе которых лежат денежные отношения.

Денежная система является наиболее фундаментальной подсистемой наряду с иными функциональными системами, поскольку именно она формирует возможность совершения купли-продажи, платежа, функционирования денежно-кредитных и финансовых институтов. Применяя методологию исследования базовых типов систем, разработанную Г. Б. Клейнером [3], считаем возможным определить денежную систему как «средовую систему», т. е. денежная система формирует среду модернизации как системного преобразования современной рыночной экономики, т. е. последовательной и системной модернизации.

В результате стабильного функционирования денежной системы создается инструментарий, с помощью которого достигается экономическое равновесие на основе координации товарно-денежных, денежно-кредитных, финансовых и платежных отношений, т. е. всех отношений, в основе которых лежат денежные отношения.

### Взаимосвязи денежной системы с другими секторами экономики

На рис. 1 представлены взаимосвязи денежной системы с другими секторами экономики.

Основой формирования эффективной системы взаимосвязи денежно-кредитной и финансовой политики для достижения финансовой стабильности как макроэкономической основы модернизации экономики является макропруденциальный

подход к регулированию финансово-кредитных институтов. Поэтому важно, чтобы мегарегулятор сформировал постоянно действующую систему независимого макроэкономического мониторинга с целью:

- 1) наиболее раннего выявления потенциальных внутренних и внешних рисков в денежно-кредитной и финансовой сферах;
- 2) установления более глубокой взаимосвязи различных отраслей экономики с современными потребностями государственного управления;
- 3) оптимального использования и развития потенциала ныне существующих финансово-кредитных организаций для целей модернизации экономики;
- 4) совершенствования формирования и реализации единой государственной денежно-кредитной политики во взаимодействии с государственной финансовой политикой в интересах решения основных задач в области современной монетарной сферы экономики России.

### Литература

1. Деньги. Кредит. Банки: учебник / под ред. О. И. Лаврушина. М.: Кнорус, 2013. С. 185.
2. Общее руководство для развития платежной системы (консультативный доклад) Комитета по платежным и расчетным системам 2005 (URL: [www.bis.org](http://www.bis.org))
3. Клейнер Г. Б. Новая теория экономических систем и ее приложения // Журнал экономической теории. 2010. № 3. С. 41–58.

УДК 336.5 (045)

# Факторы, влияющие на результативность государственных расходов

Анализируются факторы, влияющие на результативность государственных расходов, рассматриваются взаимосвязь целей государственной политики и результативность государственных расходов, что создает объективную основу для уточнения направлений совершенствования управления государственными расходами.

**Ключевые слова:** государственные расходы; результативность; цель; мотивация; программа; государственное задание.

The factors that influence the effectiveness of public spending are discussed. The author examines the relationship between public policy and the effectiveness of public spending thus creating an objective basis for further ways to improve public expenditure management.

**Keywords:** government spending; efficiency; purpose; motivation; program; state assignment.



## Соляникова Светлана Петровна

канд. экон. наук, доцент,  
профессор кафедры  
«Государственные  
и муниципальные финансы»  
Финансового университета  
E-mail: solsp@mail.ru

Основной целью реформ в бюджетной сфере, проводимых как в России, так и за рубежом, является повышение результативности государственных расходов. Причем необходимость осуществления таких реформ обусловлена невозможностью в полном объеме финансировать государственные расходы на содержание бюджетных учреждений из-за ограниченности бюджетных средств, а также отсутствием связи между объемами бюджетных ассигнований, выделяемых главным распорядителям, распорядителям, получателям бюджетных средств, и результатами использования этих ресурсов.

Результативность государственных расходов отражает способность органа государственной

власти, организации ориентироваться на результат при использовании бюджетных средств, а эффективность<sup>1</sup> государственных расходов показывает способность этих субъектов к реализации поставленных целей и планов с заданным качественным уровнем, определяемым требованиями, предъявляемыми ко времени и предельному уровню расходов, направленных на достижение целевых или плановых параметров. Иными словами, анализ результативности государственных расходов предполагает оценку затрат на получение результата.

Ввиду ограниченного объема государственных финансовых ресурсов перед властными структурами стоит задача обеспечения оптимального состава, структуры и объема бюджетных расходов исходя из общеэкономической ситуации страны и определенных государственных приоритетов. В то же время у органов управления отсутствуют мотивы к достижению и поддержанию идеальных параметров бюджетных расходов, скорее они больше заинтересованы в увеличении объемов получаемых средств.

В этой связи существует необходимость формирования механизма мотивации субъектов управления к повышению результативности государственных расходов.

<sup>1</sup> Рассчитывается как соотношение достигнутых результатов и затраченных ресурсов.

твенных расходов, чтобы органы государственной власти, организации были заинтересованы в достижении максимального результата деятельности при использовании выделенного объема бюджетных средств, т. е. чтобы интенсивное использование бюджетных средств становилось выгоднее экстенсивного.

Таким образом, основными факторами, влияющими на результативность государственных расходов, являются:

- качество целеполагания;
- обоснованность плановых заданий, определяющих объемы и направления использования бюджетных средств;
- наличие механизма мотивации субъектов управления к повышению результативности государственных расходов.

### **Анализ влияния качества целеполагания на результативность государственных расходов**

Результативность государственных расходов зависит от того, используются ли бюджетные средства на решение стратегически важных социально-экономических задач с максимальным эффектом. В этой связи можно сказать, что обеспечение результативности государственных расходов предполагает наличие четко сформулированных, нормативно закрепленных и зафиксированных в конкретных показателях целей и задач развития публично-правового образования.

Такие цели и задачи должны формулироваться на каждом уровне государственной власти с учетом интересов субъектов хозяйствования, граждан и самого государства. При этом должен соблюдаться принцип соподчиненности социально-экономических прогнозов и планов развития экономики отдельных отраслей, комплексов, территорий общегосударственным прогнозам и планам, т. е. разрабатываемые и уже принятые программы развития отдельных отраслей экономики и территорий должны соответствовать стратегическому плану развития всей страны. Данная проблема может быть решена посредством развития стратегического планирования и прогнозирования, а также выработки адекватных результативных показателей, характеризующих не только количественные, но и качественные сдвиги в обществе и экономике.

С формальной точки зрения данное требование в России выполняется: приняты Концепция

долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. (далее — КДР), Бюджетная стратегия Российской Федерации на период до 2023 г. (далее — Бюджетная стратегия), отраслевые доктрины, концепции, стратегии социально-экономического развития субъектов Российской Федерации<sup>2</sup>, Президент Российской Федерации ежегодно направляет Федеральному Собранию бюджетное послание на среднесрочную перспективу, ежегодно разрабатываются основные направления бюджетной, налоговой и долговой политики на очередной финансовый год и плановый период. Однако анализ данных документов позволяет сделать вывод о том, что они носят несистемный характер, слабо увязаны друг с другом, а также во времени, не всегда имеют соответствующее финансово-экономическое обоснование.

Например, в КДР и Бюджетной стратегии к приоритетным направлениям государственной политики отнесены повышение уровня и качества жизни населения, создание условий для будущего развития страны. Но при этом цели и задачи бюджетной политики Российской Федерации на среднесрочную перспективу, которые должны конкретизироваться в бюджетных посланиях Президента Российской Федерации, не соответствуют стратегическим целям, сформулированным в КДР и Бюджетной стратегии, а в части государственных расходов ограничиваются перечислением направлений совершенствования механизма их финансирования, в частности совершенствованием программно-целевого метода финансирования расходов, повышением качества государственных (муниципальных) услуг и др. В результате направления использования бюджетных средств на федеральном уровне определяются отраслевыми доктринами, стратегиями, концепциями, а приоритеты и объемы расходов — законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год, т. е. документом, который должен согласно ст. 172 Бюджетного кодекса Российской Федерации

<sup>2</sup> В настоящее время насчитывается более 300 действующих документов стратегического характера, в частности Стратегия национальной безопасности Российской Федерации до 2020 г.; 8 доктрин; более 40 концепций и основ государственной политики; 20 стратегий развития; более 80 стратегий социально-экономического развития субъектов Российской Федерации; 42 государственные программы; 57 федеральных целевых программ и другие подобные документы.



(далее — БК РФ) составляться на основе бюджетного послания Президента Российской Федерации.

Задачи бюджетной политики сформулированы в посланиях Президента Российской Федерации без определения целевых критериев или параметров, позволяющих оценить их достижение, и не увязаны с мероприятиями денежно-кредитной и тарифной политики. Так, в Бюджетном послании Президента Российской Федерации от 13 июня 2013 г. «О бюджетной политике в 2014–2016 годах» в качестве основных целей бюджетной политики установлены повышение эффективности государственных расходов и переориентация бюджетных ассигнований в рамках существующих бюджетных ограничений на реализацию приоритетных направлений государственной политики, достижение измеримых, общественно значимых результатов, наиболее важные из которых предусмотрены указами Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. Причем уровень повышения эффективности расходов количественно не определен.

В указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. были установлены приоритеты и цели социально-экономического развития страны на период до 2020 г. и соответственно цели деятельности Правительства Российской Федерации и органов государственной власти субъектов Российской Федерации. Например, в Указе от 07.05.2012 № 596 «О долгосрочной государственной экономической политике» в качестве целей выделены увеличение инвестиций не менее чем до 25% от ВВП к 2015 г. и до 27% к 2018 г., рост производительности труда к 2018 г. не менее чем в 1,5 раза к уровню 2011 г., создание и модернизация 25 млн высокопроизводительных рабочих мест к 2020 г. В Указе от 07.05.2012 № 597 «О мероприятиях по реализации государственной социальной политики» предусматривается увеличение к 2018 г. размера реальной заработной платы в стране в 1,4–1,5 раза. Указ от 07.05.2012 № 606 «О мерах по реализации демографической политики Российской Федерации» предусматривает повышение к 2018 г. суммарного коэффициента рождаемости до 1,753. Однако достижение этих целей лишь частично зависит от деятельности Правительства Российской Федерации и органов государственной власти субъектов Российской Федерации, поэтому бюджетные средства должны выделяться только после предварительной оценки влияния государственных расходов на степень достижения целевых индикаторов социально-экономического развития страны.

Проблема, связанная с низким качеством целеполагания, характерна в России и для целевых программ (государственных, федеральных, региональных, ведомственных). В разделе оценки эффективности многих программ употребляются фразы общего характера, включающие словосочетания «создать условия», «повысить», «улучшить» и т. д., что не позволяет оценить реальные результаты выполнения этих программ. Например, целью Государственной программы Российской Федерации «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности», утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 19.06.2013 № 997-р, является создание конкурентоспособной, структурно сбалансированной промышленности, способной к эффективному саморазвитию; индикаторами оценки ее достижения служат индексы роста объемов производства, производительности труда, инвестиций и т. п. При этом результативность государственных расходов предполагается оценивать с помощью таких показателей, как повышение конкурентоспособности промышленных предприятий, расширение ассортимента и рост объемов выпускаемой продукции, увеличение инвестиций в расширение производственных мощностей и т. д. Это осложняет мониторинг и контроль степени достижения намеченных целей и запланированных результатов в ходе выполнения программы и оценку результативности государственных расходов на ее реализацию.

Если оценивать результативность расходов федерального бюджета исходя из степени достижения цели, на которую были выделены бюджетные средства, то можно сделать вывод об ее низком уровне ввиду нижеследующего:

1) в части расходов федерального бюджета на реализацию Федеральной адресной инвестиционной программы уровень фактического ввода в эксплуатацию пусковых объектов не превышает 75% от запланированного, ежегодно сохраняется значительный объем незавершенного строительства [1]. При этом, несмотря на значительные объемы бюджетных инвестиций в 2000–2012 гг., темпы экономического роста в стране остаются низкими, отсутствуют качественные сдвиги в отраслевой структуре национальной экономики;

2) при реализации федеральных целевых программ в 2007–2012 гг. в полном объеме были достигнуты около 76% целевых индикаторов и показателей эффективности, утвержденных в паспортах



этих программ, ежегодно треть целевых программ признавалась неэффективной [2]. Например, по результатам проведенного Счетной палатой Российской Федерации в 2012 г. аудита эффективности использования бюджетных средств, направленных на государственную поддержку учреждений общего образования за 2005–2010 гг., было выявлено, что из 81 показателя оценки эффективности использования бюджетных средств соответствует установленным критериям и подкритериям лишь 2, не соответствует — 8, соответствует не в полной мере 71 показатель. Таким образом, основная цель государственной политики в сфере общего образования — обеспечение доступности качественного бесплатного образования — до настоящего времени не достигнута. В связи с этим можно сделать вывод о низкой результативности данных расходов федерального бюджета [3, с. 189].

### Оценка обоснованности плановых заданий, определяющих объемы и направления использования бюджетных средств

Достоверность и обоснованность плановых бюджетных назначений требует:

а) обеспечения достоверности статистической информации, используемой в процессе государственного управления, так как в настоящее время у Росстата в соответствии с Положением о Федеральной службе государственной статистики, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 02.06.2008 № 420 (раздел II), отсутствуют полномочия по проверке достоверности показателей статистической отчетности, а административная ответственность в виде предупреждения или штрафа<sup>3</sup> согласно ст. 19.7 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях не обеспечивает действенность контроля за достоверностью сведений в статических формах, представляемых в Росстат;

б) повышения роли законодательных (представительных) органов власти в бюджетном процессе, особенно в части предварительного и текущего контроля, хотя в настоящее время заметна обратная тенденция — бюджетные полномочия законодательных (представительных) органов согласно ст. 153 БК РФ и Федеральному закону от

<sup>3</sup> От 300 до 500 руб. — на должностных лиц, от 3000 до 5000 руб. — на юридических лиц.

07.05.2013 № 77-ФЗ «О парламентском контроле» ограничиваются последующим контролем в ходе рассмотрения на заседаниях законодательных органов отдельных вопросов исполнения соответствующих бюджетов и утверждения отчетов об их исполнении. Сократились, во-первых, количество чтений, в ходе которых рассматривается проект федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период, — с четырех до трех, во-вторых, срок рассмотрения и утверждения законопроекта; в-третьих, возможности внесения поправок в законопроект (например, в третьем чтении, когда утверждается ведомственная структура расходов федерального бюджета, внесение поправок не предусмотрено).

Кроме того, из полномочий контрольно-счетных органов, являющихся органами внешнего государственного финансового контроля, формируемыми законодательными органами государственной власти, Федеральным законом от 23.07.2013 № 252-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» исключены как предварительный, так и текущий государственный финансовый контроль<sup>4</sup>.

Эти изменения оказывают отрицательное влияние на реализацию принципа достоверности бюджета и снижают обоснованность плановых параметров бюджета. Данная ситуация усугубляется тем, что согласно п. 1 ст. 158 БК РФ планируют и исполняют бюджет публично-правового образования по расходам главные распорядители бюджетных средств: именно они определяют приоритеты и направления использования бюджетных средств, распределяют бюджетные ассигнования по подведомственным получателям бюджетных средств, программам, мероприятиям. Бюджетные росписи, формируемые главными распорядителями бюджетных средств, составляемые ими обоснования бюджетных ассигнований проверяются финансовым органом при формировании и исполнении бюджета только на предмет их соответствия

<sup>4</sup> Вместо предварительного контроля предусмотрено только проведение экспертизы законопроектов о соответствующих бюджетах бюджетной системы, иных нормативных правовых актов бюджетного законодательства Российской Федерации; последующий финансовый контроль ограничен процедурами санкционирования в процессе исполнения бюджета по расходам.

доведенным до этих участников бюджетного процесса предельным объемам бюджетного финансирования и лимитам бюджетных обязательств, а органы государственного финансового контроля оценивают законность, эффективность и целевой характер использования бюджетных средств только в рамках последующего контроля. В условиях наличия значительного числа стратегических документов, которые не имеют финансово-экономического обоснования и могут стать причинами возникновения рисков необоснованного роста расходов, полномочия главных распорядителей бюджетных средств должны дополняться отсутствующими в настоящее время мерами юридического воздействия за ненадлежащее выполнение этих полномочий, а также эффективной системой предварительного государственного финансового контроля.

Объем расходов бюджетов разного уровня, связанных с оказанием государственных и муниципальных услуг, определяется главными распорядителями бюджетных средств исходя из предельных объемов финансирования, доводимых до них финансовыми органами. С учетом величины предельных объемов устанавливаются нормы затрат, связанных с оказанием государственных услуг учреждениями, подведомственными данному исполнительному органу государственной власти. Это позволяет сделать вывод о том, что размер бюджетных ассигнований на оказание государственных услуг в Российской Федерации определяется ежегодно исходя из одобренного органами исполнительной власти при формировании соответствующего бюджета распределения бюджетных ассигнований по кодам бюджетной классификации, что свидетельствует об отсутствии научно-обоснованного подхода к определению планового объема расходов на оказание государственных услуг.

Для оптимизации государственных расходов требуется не только наилучшим образом использовать бюджетные средства, но и обоснованно распределять их между отраслями национальной экономики, публично-правовыми образованиями. Для этого должны сопоставляться между собой принципиально разные результаты по несхожим между собой видам деятельности. В этой связи для принятия обоснованных решений целесообразно опираться на корректирующий анализ, который должен отражать полезность соответствующих благ для потребителей.

Следует отметить, что оценка результативности государственных расходов будет правдивой при условии, что информация о результатах деятельности главных распорядителей, распорядителей и получателей бюджетных средств будет содержать данные, которые можно сравнивать. Так, при планировании государственных расходов необходимо определить текущую ситуацию, планируемые результаты для того, чтобы сравнивать их с результатами, достигнутыми по истечении определенного периода времени. Сравниваться могут также стоимость и эффект, полученный от предоставления услуги в государственном (муниципальном) и частном секторах.

К сожалению, такая оценка в настоящее время не проводится, что снижает обоснованность плановых параметров распределения бюджетных ассигнований между главными распорядителями, распорядителями и получателями бюджетных средств, публично-правовыми образованиями, программами и проектами.

### **Анализ механизма мотивации субъектов управления к повышению результативности государственных расходов**

Мотивация субъектов управления предполагает мотивацию финансового органа, главных распорядителей бюджетных средств, организаций, участвующих в реализации целевых программ и государственных заданий, к повышению результативности бюджетных расходов.

Мотивация учреждений, оказывающих государственные услуги в соответствии с государственным заданием, к повышению результативности использования бюджетных средств осуществляется в рамках конкурсного размещения государственного задания. Однако действующие нормативные правовые акты, устанавливающие порядок формирования, размещения и финансового обеспечения государственных заданий<sup>5</sup>, не регламен-

<sup>5</sup> Бюджетный кодекс Российской Федерации, постановления Правительства Российской Федерации от 18.03.2008 № 182 «Об условиях и порядке формирования государственного задания в отношении автономного учреждения, созданного на базе имущества, находящегося в федеральной собственности, и порядке финансового обеспечения выполнения государственного задания» и от 02.09.2010 № 671 «О порядке формирования государственного задания в отношении федеральных государственных учреждений и финансового обеспечения выполнения государственного задания».

тируют вопросы сокращения субсидий в случае невыполнения или частичного выполнения государственных заданий, не предусматривают меры юридического воздействия для субъектов управления за невыполнение или неполное выполнение заданий. Эти вопросы регулируются в соглашениях, заключаемых органами государственной власти, выполняющими функции и полномочия учредителей (главных распорядителей бюджетных средств), с учреждениями. Эти соглашения носят индивидуальный характер и не обеспечивают заинтересованности учреждений в полном и качественном выполнении заданий и результативном использовании бюджетных средств. Мониторинг выполнения государственных заданий на оказание государственных услуг в течение года не осуществляется, действующей правовой базой предусмотрено только представление отчетности о выполнении задания, при этом ответственность учреждения и его должностных лиц за невыполнение задания, выполнение не в полном объеме или с несоблюдением отдельных требований в нормативных документах не определена.

Вопросы мотивации финансового органа и главных распорядителей, распорядителей бюджетных средств к обеспечению результативного использования бюджетных средств не регламентируются нормативными правовыми актами. В отдельных субъектах Российской Федерации (например, Оренбургской области) мотивация главных распорядителей бюджетных средств осуществляется на основе конкурсного распределения бюджета принимаемых обязательств, в том числе на реализацию вновь принимаемых и действующих целевых программ, когда распределение бюджетных ассигнований производится уполномоченной комиссией с учетом уровня соответствия каждого проекта, программы приоритетам социально-экономического развития данного публично-правового образования.

На федеральном уровне механизмы мотивации главных распорядителей, распорядителей и получателей бюджетных средств к повышению результативности государственных расходов должны реализовываться в рамках мониторинга результатов выполнения целевых программ и эффективности расходов бюджетов на их реализацию. Так, по результатам анализа и обобщения отчетов государственных заказчиков о реализации целевых программ за прошедший финансовый год Минэкономразвития России с участием

Минфина России, государственных заказчиков целевых программ, заинтересованных органов государственной власти Российской Федерации и органов государственной власти субъектов Российской Федерации организует экспертные проверки хода реализации отдельных целевых программ. При этом обращается внимание на выполнение сроков реализации программных мероприятий, целевое и эффективное использование средств, выделяемых на их реализацию, привлечение средств из внебюджетных источников финансирования и бюджетов субъектов Российской Федерации, конечные результаты программы. По результатам экспертных проверок готовятся предложения для внесения в Правительство Российской Федерации о целесообразности продолжения работ и финансирования программ или об их прекращении, уточнении льгот или применении санкций к участникам реализации программ, которые могут быть реализованы лишь при составлении проекта федерального бюджета на очередной финансовый год и плановый период.

***Для оптимизации государственных расходов требуется не только наилучшим образом использовать бюджетные средства, но и обоснованно распределять их между отраслями национальной экономики, публично-правовыми образованиями***

Кроме того, хотелось бы отметить отсутствие нормативной регламентации содержания понятия «результативность расходов бюджета» и декларативный характер описанного в ст. 34 БК РФ принципа эффективности использования бюджетных средств, так как в бюджетном законодательстве Российской Федерации не определены механизм его реализации; правила и критерии оценки результативности бюджетных расходов; неэффективное и нерезультативное использование бюджетных средств не рассматривается как бюджетное или административное правонарушение. В связи с этим отсутствуют и основания для применения мер юридического воздействия

к участникам бюджетного процесса за неэффективное или нерезультативное использование бюджетных средств.

В целях мотивации субъектов управления к повышению результативности бюджетных расходов могут применяться следующие инструменты:

- проведение конкурсов в разрезе субъектов бюджетного планирования, целей, мероприятий, расходных обязательств при распределении бюджетных ассигнований в рамках составления проекта бюджета с применением рейтинга приоритетности расходов, определяемого приоритетами социально-экономического развития публично-правового образования;

- внедрение системы мониторинга и оценки эффективности государственных расходов с возможностью оперативного изменения объемов финансирования по результатам мониторинга;

- введение мер юридического воздействия для органов государственной власти, организаций, их должностных лиц за низкую результативность государственных расходов.

## Выводы

Механизм управления государственными расходами должен обеспечивать решение проблем, которые связаны как с несоответствием структуры и качества услуг, оказываемых за счет бюджетных средств, социально-экономическим потребностям общества, так и с низким уровнем обоснованности объемов и направлений государственных расходов, отсутствием у органов государственной власти, получателей бюджетных средств, других организаций мотивации к достижению высоких конечных результатов деятельности и результативному использованию бюджетных средств.

## Литература

1. URL: [http://www.ach.gov.ru/userfiles/tree/%202007-tree\\_files-fl-45.pdf](http://www.ach.gov.ru/userfiles/tree/%202007-tree_files-fl-45.pdf) (дата обращения: 29.08.2013).
2. URL: [http://fcp.economy.gov.ru/analit\\_otchet/fer34%\\_90876](http://fcp.economy.gov.ru/analit_otchet/fer34%_90876) (дата обращения: 03.09.2013).
3. Итоги работы Счетной палаты Российской Федерации в 2012 году и основные направления ее деятельности в 2013 году. М., 2013.

*Из выступления В.В. Путина на Инвестиционном форуме «Россия зовет» 2 октября 2013 г.*

Рост эффективности должен изменить качество рынка труда, структуру занятости. Вместо старых, архаичных и подчас низкооплачиваемых рабочих мест нам нужно дать миллионам наших граждан более высокооплачиваемую и перспективную работу, прежде всего в современных отраслях, в среднем и малом производственном, несырьевом бизнесе, помочь людям повысить свою квалификацию, получить новую профессию. Именно на такой содержательный подход мы будем настраивать работу и Правительства, и региональных управленческих команд. Задачи должны решаться без ссылок на обстоятельства. Несколько слов позвольте о решении «заморозить» тарифы инфраструктурных монополий. Это не только создание условий для развития всей экономики, но и ясный сигнал госкомпаниям: нужно работать над своей эффективностью. При этом хочу подчеркнуть: инвестпрограммы компаний с госучастием должны исполняться, но должны исполняться в этих условиях за счёт снижения внутренних издержек. Над ними, над снижением этих издержек, нужно самым активным образом работать. Сдерживание тарифов имеет ещё одну цель – снижение инфляции. Именно немонетарный характер в последние годы оказывал значительное воздействие на рост цен. В этом году инфляция составит порядка 6 процентов. Но в следующем году у нас есть реальный шанс обеспечить инфляцию ниже 5 процентов. И если удастся достичь этого показателя, это произойдёт впервые за последние двадцать лет.

Важнейший ключ к росту эффективности экономики – это улучшение делового климата. Для этого вместе с бизнесом запустили национальную предпринимательскую инициативу. Мы отмечаем некоторый прогресс в сфере подключения к энергосетям, в налоговом администрировании, в процедурах регистрации недвижимости. Но, конечно, нужно признать, пока сделаны только самые первые, весьма скромные шаги. Некоторые министерства и ведомства зачастую не считают улучшение качества делового климата, административных процедур приоритетом своей работы. Кардинальные решения нельзя больше откладывать, переносить, во всяком случае, на срок более поздний чем 2015 год, после 2015 года.



УДК 338.1

# Стоит ли стимулировать экономику рублем?

Темпы экономического роста в России снижаются четвертый год подряд данной проблемой озаботилось высшее руководство страны. Президент дал поручение соответствующим ведомствам подготовить предложения по изменению ситуации. В связи с этим развернулась активная дискуссия по поводу необходимости смягчения денежно-кредитной политики и девальвации курса рубля. Автор статьи высказал свою точку зрения по этому поводу.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика; Центральный банк; темпы экономического роста; курс рубля; базовые процентные ставки.

Declining economic growth rates in Russia for the fourth consecutive year is a significant problem for the country's leadership. The President instructed the relevant departments to prepare proposals to rectify the situation. There is an active discussion as to whether the government should run a loose monetary policy and set course towards ruble devaluation. The author shares his insights on this matter.

**Keywords:** monetary policy; Central Bank; economic growth rates; exchange rate; base interest rates.



**Соловов Николай  
Иванович**

исполнительный директор  
компании «Бейкер Тилли  
Русаудит»  
E-mail: solovov@  
bakertillyrussaudit.ru

## Правительство РФ ищет рецепты против замедления экономики

Экономический рост России в последние годы замедляется. Статистика такова. В 2011 г. ВВП страны увеличился на 4,3%, в 2012 г. — на 3,4%, в 2013 г. этот показатель продолжает снижаться. Уже в апреле текущего года Минэкономразвития России скорректировало свой же прогноз на 2013 г. В базовом сценарии рост ВВП снижен с 3,6 до 2,4%, увеличение промышленного производства в лучшем случае по прогнозам составит 2%. Новый глава МЭР, бывший первый зампред Банка

России А. В. Улюкаев рассматривает низкие темпы экономического роста как «институциональный, структурный и макроэкономический фактор» на долгосрочную перспективу. В связи с чем пересмотру подвергнется прогноз на ближайшие три года и долгосрочную перспективу по темпам роста российской экономики, им будет дана «более консервативная оценка» [8].

Пытаясь изменить ситуацию и запустить механизмы ускорения экономического развития, Правительство РФ пытается призвать на помощь Банк России и ждет от него смягчения денежно-кредитной политики. С соответствующими обращениями неоднократно выступали в этом году первый вице-премьер И. И. Шувалов и руководители ряда ключевых министерств. Правда, после того как Президент Российской Федерации недвусмысленно высказался на эту тему, заявив, что политика Банка России оправданно жесткая и она в значительной степени обоснована, потому что направлена на подавление инфляции, тональность сторонников монетарного ослабления стала менее агрессивной, и даже прозвучало, что борьба с инфляцией остается приоритетом экономической политики Правительства РФ.



### Применение денежно-кредитных стимулов для оживления экономики

Денежно-кредитные стимулы, как известно, представляют собой мощные рычаги государственного регулирования, и центральные банки многих стран в кризисные времена используют их для скорейшего оживления национальных экономик. Основная цель — добиться от банковского сектора снижения процентных ставок, что позволит рассчитывать на увеличение кредитного спроса со стороны предприятий и населения страны и приведет в конечном счете к росту спроса на производимые товары и услуги. Конечно, эта формула работает не автоматически. Так, в России значительный рост потребительского кредитования в 2012 г. на 40% не дал значительного импульса отечественному производству, так как большая часть дополнительного спроса пришлось на импортные товары, помогая тем самым выживать зарубежным производителям и обогнав низкую эффективность российского производства и неконкурентоспособность отечественных товаров.

**в России значительный рост потребительского кредитования в 2012 г. на 40% не дал значительного импульса отечественному производству, так как большая часть дополнительного спроса пришлось на импортные товары**

В настоящее время, когда экономические показатели в большинстве стран остаются по-прежнему слабыми, практически все мировые центральные банки идут по пути смягчения денежно-кредитной политики. Федеральная резервная система США реализует программу *QE 3*, покупая ежемесячно государственные и ипотечные бумаги на общую сумму 85 млрд долл. США и, несмотря на положительные сдвиги, вряд ли прекратит в полном объеме дополнительное финансовое стимулирование в этом году, во всяком случае снижение ключевого ориентира — уровня безработицы до показателя не выше 6,5% и стабильное его сохранение в этом диапазоне представляется возможным не раньше 2014–2015 гг. В Европе продолжается цикл снижения базовой

учетной ставки Европейского центрального банка: с 8 мая 2013 г. она уменьшена на 25 базисных пунктов до исторического минимума в 0,5% годовых. Кроме того, на фоне обострения проблем, связанных с региональной «фрагментацией» кредитного рынка, дальнейшее увеличение ликвидности взамен операций долгосрочного рефинансирования (*longer-term refinancing operations — LTRO*) представляется неизбежным, вопрос лишь в сроках. В Японии проводится агрессивная денежно-кредитная политика, направленная на борьбу с дефляцией и предусматривающая ослабление курса иены.

### Помогут ли монетарные стимулы российской экономике?

Что касается нашей страны, то использование в сегодняшних финансово-экономических условиях монетарных стимулов, а именно снижение базовых процентных ставок и повышение уровня ликвидности Банком России без соответствующей корректировки экономического курса, будет не только безрезультатным, но и приведет к негативным последствиям, так как само по себе увеличение денежной массы не вызывает автоматического роста кредитного спроса со стороны реального сектора и увеличения объемов промышленного производства. Для этого необходимо производительно использовать дополнительные финансовые средства, выделяемые Банком России, а с этим у нас существуют определенные проблемы. Можно поверить на слово экс-министру финансов А. Л. Кудрину, который на протяжении десятка лет наблюдал ситуацию изнутри и сделал вывод, что российская экономика не способна абсорбировать дополнительную ликвидность, ее значительная часть уйдет в инфляцию, а часть — в отток, и только минимальная повлияет на прирост производства [1]. Для изменения ситуации необходимо осуществить комплекс мер по улучшению инвестиционного и делового климата в стране, снижению коррупционных барьеров, развитию внутреннего рынка государственного и корпоративного долга и других. Только тогда можно рассчитывать на положительные сдвиги в динамике роста ВВП.

Иными словами, для роста российской экономики нужны структурные реформы и эффективные программы государственной поддержки предпринимательской деятельности, в процессе реализации которых возникнет необходимость

в долгосрочном и дешевом кредитовании реального сектора. Вот тогда можно будет говорить об ослаблении денежно-кредитной политики. В противном случае, если сначала в экономику направлять деньги, а потом проводить реформы, мы не сможем улучшить экономическую ситуацию, а лишь создадим новые проблемы. Дополнительная ликвидность, оказавшись на внутреннем валютном рынке, создаст дополнительное давление на курс рубля, а также приведет к увеличению инфляционного навеса. В свою очередь это заставит банки закладывать увеличение рисков в свои процентные ставки. Кроме того, негативному влиянию подвергнется внутренний долговой рынок, на котором обычно вслед за ослаблением курса рубля следует сокращение спроса со стороны нерезидентов, а при определенных обстоятельствах начинается активный вывод капитала, что еще больше способствует нарастанию негативных тенденций. Если проследить взаимосвязь стоимости нашей валюты и ставок на внутреннем долговом рынке, то можно заметить следующее. С июля 2012 г. по февраль 2013 г. рубль укрепился с 34 до 30 руб. за 1 долл. США, соответственно доходность 10-летних рублевых долговых бумаг за этот же период снизилась с 8,2 до 6,7%. После того как рубль развернулся и цена доллара к началу апреля выросла до 31,7 руб., доходность 10-летних рублевых долговых бумаг за это же время подскочила до 7,2%, затем курс рубля вернулся к значению 31 руб. за 1 долл. США, доходность ОФЗ опустилась до 6,5% и, наконец, рубль упал до 32,40 за 1 долл. США к 11 июня, а доходность государственных бумаг достигла 7,5%. Тенденция роста ставок по долговым бумагам вслед за снижением курса рубля просматривается довольно четко. А поскольку рынок рублевого долга является определенным ориентиром для банковского сектора, рост долговых ставок повлечет увеличение стоимости заимствований.

Таким образом, ослабление денежно-кредитной политики с целью снижения кредитных ставок и увеличения деловой активности без соответствующих изменений экономического курса, скорее всего, приведет к противоположному результату. Ставки по кредитам вырастут, спрос на них сократится, а производственные показатели соответственно окажутся еще ниже сегодняшних. В связи с этим представляется чрезвычайно важным сохранение Банком России долгосрочной политики развития финансового рынка, основанной

на стабильности валютного курса и снижении инфляции до уровней, при которых становится выгодно инвестировать в рублевые инструменты и кредитовать в российской валюте. Увеличение объемов внутреннего долгового рынка, особенно деноминированного в рублях, обеспечит большую доступность финансовых ресурсов для реального сектора и позволит насытить рынок необходимой ликвидностью без повышения уровня рисков. Рыночная конкуренция между кредиторами и снижение рискованной премии за счет соблюдения заявленных ориентиров по инфляции приведут к снижению процентных ставок в банковском секторе и увеличению сроков кредитования.

***Для роста российской экономики нужны структурные реформы и эффективные программы государственной поддержки предпринимательской деятельности, в процессе реализации которых возникнет необходимость в долгосрочном и дешевом кредитовании реального сектора***

Говоря о нынешнем уровне развития российского финансового рынка, следует признать, что он уступает не только рынкам сопоставимых с Россией развитых, но и многих развивающихся стран. Данный вывод основывается на показателе общего долга всех секторов российской экономики относительно национального ВВП. В нашей стране он составляет 75%. В Индии этот показатель равен 100%, в Бразилии — 125%, в Китае — 220%, в Канаде — 275%, в Австралии — 285%, в Норвегии — почти 400% [2]. Особенно мала в России доля правительственного долга. Другое дело, что государство должно научиться не только занимать, но и эффективно использовать полученные средства.

Низкий уровень развития рынка капиталов не позволяет эффективно работать соответствующим рыночным механизмам. Поэтому кредиты у нас дорогие. Выход из данной ситуации один: надо развивать долговой рынок. Пока получается плохо, и приходится заниматься данной проблемой в режиме ручного управления. На апрельском экономическом совещании в Сочи О. В. Вьюгин заметил,

что на риски и свою маржу госбанки закладывают минимум 8% сверх инфляции и в результате получается 14% стоимость кредита для корпоративных заемщиков, а это много. Президент Российской Федерации В. В. Путин согласился с этим и добавил, что в проблемной Европе банки риски свои оценивают ниже и маржу закладывают более скромную. У нас же при более благоприятной ситуации ставки по кредитам в 14 и больше процентов лишают реальный сектор длинных и дешевых денег и замедляют развитие российской экономики [3]. В ответ Сбербанк с 15 мая снизил ставки по кредитам для юридических лиц на 0,4–1,4 процентных пункта в рублях и на 0,15–0,6 в валюте. В июне В. В. Путин поручил Правительству РФ совместно с Банком России разработать до 19 июня комплекс мер по снижению стоимости кредитования предприятий реального сектора, включая мероприятия, направленные на снижение административной нагрузки на банки, защиту прав кредиторов и развитие конкуренции в банковском секторе [4]. Большинство участников рынка, на взгляд автора данной статьи, справедливо полагают, что директивными методами исправить ситуацию не удастся, нужны реформы, которые позволят запустить рыночные механизмы.

### ***Низкий уровень развития рынка капиталов не позволяет эффективно работать соответствующим рыночным механизмам***

Рассматривая стабильность валютного курса рубля как важнейшую часть денежно-кредитной политики Банка России, важно отметить, что в ее основе лежит поддержание достаточного уровня ликвидности исходя из состояния золотовалютных резервов, а также учета общемировых тенденций на глобальном валютном рынке, цен на нефть и уровня внешнего спроса на российские финансовые инструменты. Заданные правила игры понятны внутренним и внешним инвесторам, и их неизменное сохранение в последние годы ограничивает панические настроения в периоды повышенной волатильности на международных финансовых рынках. Говоря о другой неотъемлемой составляющей монетарной политики в России — борьбе с инфляцией, — следует

обратить внимание на логику изменения ключевых процентных ставок Банком России. В мае и июне текущего года ставка рефинансирования осталась на прежнем уровне — 8,25%, в то же время некоторые долгосрочные ставки и ставка годового РЕПО сократились на 0,25%. Это свидетельствует о том, что регулятор внимательно следит за поведением инфляции и ожидает ее замедления в ближайшие месяцы. Когда годовые темпы роста цен опустятся до целевых ориентиров в 5–6% или приблизятся к ним, подтвердив устойчивый характер снижения инфляции, очевидно, последует снижение более коротких ставок и ключевой ставки рефинансирования, а также, в случае необходимости, снижение депозитной ставки Банка России.

Анализируя возможные последствия от изменения монетарной политики, необходимо посмотреть на текущий уровень ставок, по которым Банк России предоставляет ликвидность на рынок. Условия проведения операций по предоставлению обеспеченных кредитов, объявленные Банком России 6 июня 2013 г., предусматривали ставки на уровне 6,5–7,5% годовых. Величина инфляции на тот момент составляла 7,4% в годовом выражении. В июле, после снижения инфляции до 6,5% в годовом выражении, Банк России провел первый аукцион по рефинансированию банков на год под залог нерыночных активов. По итогам аукциона ставка составила 5,75% годовых. Таким образом, реальная стоимость заимствований коммерческими банками средств Банка России является отрицательной. Данный факт представляет собой весомый аргумент в пользу того, что проводимая денежно-кредитная политика не является причиной высокой стоимости кредитования в российской экономике. По мнению автора данной статьи, не следует искать основную причину снижения инвестиционной активности бизнеса в действиях Банка России. Темпы роста инвестиций в основной капитал действительно снижаются. Прогноз на этот год уже скорректирован до 4,6% с первоначальных 7,2%. «Это невысокий рост», — отметил заместитель министра экономического развития А. Н. Клепач, — «но если бизнес продолжит сдвигать свои инвестпроекты, то, возможно, рост данного показателя снизится до 3% за год» [5]. Главной причиной такого положения вещей являются не отсутствие ликвидности или высокая ставка заимствований, а плохой инвестиционный климат в России и нежелание бизнеса в этих условиях

брать на себя долгосрочные риски. Лучшим подтверждением этого являются данные по оттоку капитала из страны. Если в начале 2013 г. речь шла о 10 млрд долл. США [6], затем планку подняли до 30–35 млрд долл. США [7], то в июле Минэкономразвития России озвучило новую цифру по этому показателю: 50 млрд долларов США уйдет из страны по итогам 2013 г. [8].

### Заключение

Возвращаясь к вопросу об экономическом росте и смягчении денежно-кредитной политики в России, необходимо еще раз подчеркнуть, что в первую очередь для роста нашей экономике нужны не дополнительные дешевые деньги, а структурные реформы, институциональные изменения в соответствии с рыночными требованиями, доверие бизнеса властям... Можно продолжить этот список, но главное заключается в том, что реформы объективно назрели и их необходимо проводить, если даже это непопулярно. Попытки же обойтись полумерами и заменить все дутыми показателями, обеспеченными лишь дополнительными финансовыми вливаниями со стороны Банка России, ни к чему хорошему не приведут. Эти деньги не

найдут адекватного применения, а только повысят уровень инфляционных ожиданий и нарушат стабильность курса рубля со всеми вытекающими негативными последствиями.

### Литература

1. Кудрин о беседе с Путиным: «О таких вещах не принято распространяться». (URL: <http://rbcdaily.ru/politics/562949986710252>).
2. Данные предоставлены информационно-аналитическим порталом [medelle-finance.com](http://medelle-finance.com).
3. URL: <http://www.kremlin.ru/news/17947>.
4. URL: <http://www.kremlin.ru/assignments/18315>.
5. URL: <http://top.rbc.ru/economics/24/05/2013/859108.shtml>.
6. URL: <http://quote.rbc.ru/person/2013/03/26/33912823.html>.
7. URL: <http://www.rosbalt.ru/business/2013/04/11/1116781.html>.
8. URL: <http://top.rbc.ru/economics/19/07/2013/866863.shtml>.
9. URL: <http://top.rbc.ru/economics/12/08/2013/869703.shtml>.

*Из выступления В.В. Путина на Инвестиционном форуме «Россия зовет» 2 октября 2013 г.*

Один из определяющих факторов экономического роста, повышения эффективности экономики – это снятие инфраструктурных ограничений. Уверен, что вы уже об этом упоминали, наверняка мои коллеги об этом говорили, но тем не менее отмечу, что в прошлом, 2012 году объём инвестиций только в транспортную систему страны составил около 1,3 триллиона рублей, это исключая трубопроводный транспорт. И в ближайшие годы мы намерены увеличить эти инвестиции. Также рост инвестиций планируется в энергетике, в сфере связи и телекоммуникаций, других инфраструктурных направлениях. Мы уже приняли решение о модернизации Транссиба и БАМа, о строительстве высокоскоростной железнодорожной магистрали Москва – Казань, Центральной кольцевой дороги здесь, в Центральном регионе, вокруг Москвы. Суммарный объём инвестиций в эти три проекта – свыше 1,8 триллиона рублей. Причём из них более 660 миллиардов рублей планируются в качестве частных инвестиций.

Мы сталкиваемся с усилением протекционистских мер в мировой торговле. Я вначале говорил о том, что договорились на «двадцатке» продлить до 2016 года меры, которые ограничивают протекционизм. Почему об этом так активно говорят на всех форумах? Потому что количество таких протекционистских мер увеличивается, и мы не можем не видеть этого и не считаться с этим, и на это не реагировать. Об этом, об увеличении мер протекционизма, говорили присутствовавшие на саммите «двадцатки» руководители ВТО и ОЭСР – основных организаций, «курирующих» мировую торговлю. Ряд стран продолжает субсидировать своих производителей или поддерживать их иным способом, причём фактически в обход норм ВТО.



УДК 330.322

# Финансирование инвестиционных проектов: формы, критерии, приоритеты

Финансирование инвестиционных проектов предполагает системный подход, включающий основные формы финансирования, критерии и показатели оценки эффективности инвестиционных проектов, оценку инвестиционной привлекательности объекта инвестирования, выявление факторов, влияющих на инвестиции, и формирование приоритетных направлений инвестиционных вложений.

**Ключевые слова:** финансирование инвестиций; инвестиционная привлекательность; приоритеты инвестиционных вложений.

Financing investment projects suggests a systematic approach involving basic forms of financing; criteria and indicators for assessing the effectiveness of investment projects; evaluation of investment attractiveness of the investment object; identification of the factors that influence the investment and definition of investment priorities.

**Keywords:** financing investments; investment attractiveness; investments priorities.



**Наточеева Наталья Николаевна**

д-р экон. наук, профессор  
кафедры «Теория финансов»  
Финансового университета  
E-mail: natocheeva12@yandex.ru

## Системный подход к реализации стратегических ориентиров в сфере финансирования инвестиций

Достижение стратегических ориентиров социально-экономического развития России предусматривает переход российской экономики от экспортно-сырьевого к инновационному социально-ориентированному типу развития, который связан с формированием нового финансового механизма страны. Такой переход реализуется путем создания высококонкурентной институциональной среды, стимулирующей предпринимательскую активность

и привлечение капитала в экономику, и включает формирование конкурентных рынков, финансовую поддержку новых компаний и новых видов бизнеса, дальнейшее развитие малого бизнеса, снижение инвестиционных и предпринимательских рисков за счет развития финансовых институтов, обеспечение макроэкономической стабильности, защиту прав собственности, а также улучшение доступа компаний к долгосрочным финансовым ресурсам.

Системный подход к реализации поставленных ориентиров позволяет выделить основные формы финансирования инвестиционных проектов, сравнительные критерии и показатели оценки эффективности инвестиционных проектов; провести поэтапную оценку инвестиционной привлекательности объекта финансирования; выявить факторы, оказывающие влияние на инвестиционный процесс, и определить приоритетные направления инвестиционных вложений на современном этапе (рис. 1).

## Формы финансирования инвестиционных проектов

Формы финансирования инвестиционных проектов можно условно подразделить на тради-



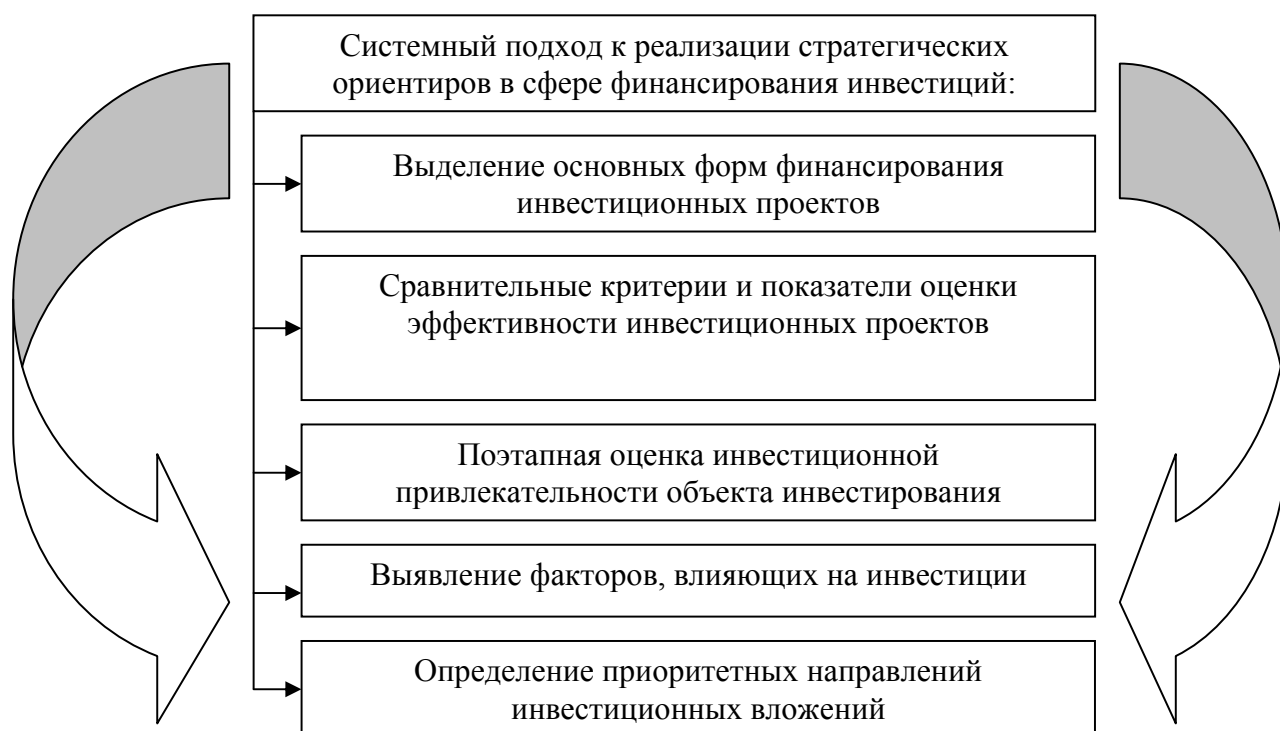


Рис. 1. Системный подход к реализации стратегических ориентиров в сфере финансирования инвестиций

ционные и современные. Традиционные формы финансирования инвестиций реализуются с использованием собственных, заемных, привлеченных и централизованных источников денежных средств. К собственным финансовым ресурсам можно отнести чистую прибыль; амортизационные отчисления; денежные средства, выплачиваемые страховыми компаниями в случае наступления рискованной ситуации; внутрихозяйственные резервы компаний, осуществляющих свою деятельность внутрихозяйственным способом.

Среди заемных средств наибольшая доля принадлежит кредитам, выдаваемым российским банковским сообществом, и облигационные займы. К заемным источникам можно также отнести средства, предоставляемые иностранными инвесторами в форме кредитов и займов, а также заемные средства, предоставляемые России международными финансово-кредитными институтами. Привлеченные средства включают средства, полученные в результате эмиссии акций, а также паевые, складочные и другие взносы физических и юридических лиц в уставный капитал организаций, в том числе взносы в уставные капиталы российских компаний, вносимые иностранными инвесторами.

Централизованные формы финансирования инвестиций представлены бюджетными инвестициями, под которыми подразумеваются средства, предоставляемые из федерального и региональных бюджетов, внебюджетных фондов и в виде государственных гарантий. Источники финансирования могут быть централизованы в результате создания добровольных союзов, объединений организаций или вследствие долевого участия в инвестиционном процессе. Структура инвестиций по источникам финансирования приведена в табл. 1.

Из табл. 1 следует, что основным источником финансирования инвестиций в основной капитал являются привлеченные средства, среди которых наибольшую долю занимают бюджетные средства, в первую очередь, из федерального бюджета.

Анализ динамики источников финансирования инвестиций показал, что собственные средства имеют тенденцию к увеличению, а объемы привлеченных средств снижаются, что свидетельствует о повышении финансовой устойчивости инвестиционных процессов.

Современные формы финансирования инвестиций включают проектное и венчурное финансирование, финансирование с использованием инвестиционных кредитных линий, инновационного

Таблица 1

## Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, в % к итогу

Наименование параметров	2009	2010	2011
Собственные средства, в т. ч.	37,1	41,1	42,7
прибыль в распоряжении организаций	16,1	17,1	17,1
Привлеченные средства, в т. ч.	62,9	59,1	57,3
кредиты банков	10,3	9,1	7,7
Бюджетные средства, в т. ч.	21,9	19,5	18,8
из федерального бюджета	11,5	10,1	9,8
из бюджетов субъектов Российской Федерации	9,2	8,2	7,9
из внебюджетных фондов	0,3	0,3	0,2
Прочие источники	9,7	11,9	12,9

Источник: сайт Росстата

кредита, целевых облигационных займов, лизинга, а также смешанных форм финансирования.

Заслуживают внимания и внутрифирменные формы финансирования в крупных корпорациях и холдингах для успешной реализации инвестиционных проектов, в том числе отдельными структурными подразделениями. Наиболее эффективным способом перераспределения инвестиционных ресурсов внутри корпорации является создание собственного внутрифирменного банка, который позволяет аккумулировать свободные денежные средства дочерних обществ в едином центре и обеспечивать финансовыми ресурсами отдельные структурные подразделения; максимально ускоряет взаимные расчеты и платежи и способствует внедрению вексельного обращения между структурными подразделениями. Однако создание такого банка сопряжено с высокими затратами, что исключает широкую доступность такой формы финансирования инвестиций внутри корпораций.

Другой формой предоставления внутрифирменных инвестиций является договор о совместной предпринимательской деятельности, согласно которому инвестиционные ресурсы предоставляются структурным подразделениям, а общее управление остается за материнской компанией. Доходы от инвестиционной деятельности распределяются на основе договора, а затраты снижаются благодаря использованию трансфертных цен, которые служат для расчетов и платежей внутри корпорации и могут использоваться в процессе перераспределения активов и при бартерных сделках. Материнская компания может инвестировать

структурные подразделения путем покупки облигаций, эмитируемых дочерними обществами, или внесения ценных бумаг в уставный капитал этих обществ.

Эффективное перераспределение и использование инвестиционных ресурсов внутри корпорации могут проводиться на основе применения договоров поручений, когда поручитель оплачивает только производственные услуги или выполняет торговые и расчетные операции. Внутри корпорации может быть создана собственная лизинговая компания, оказывающая инвестиционные услуги всем дочерним обществам, что снижает затраты и платежи по налогам, но создание собственной лизинговой компании, как и собственного банка, сопряжено с высокими издержками. Рациональное управление инвестиционными ресурсами может осуществляться с помощью кредитных союзов материнской компании и структурных подразделений, что нередко эффективнее кредитных услуг банка.

Анализ сравнительных критериев оценки эффективности инвестиционных проектов позволил подразделить их на базовые и специфические. Среди базовых критериев целесообразно выделить наличие конкурентной среды, а также условия ее формирования по видам экономической деятельности; наличие условий, обеспечивающих финансово-экономическую состоятельность объекта инвестирования; инвестиционную привлекательность и уровень капитализации организации, располагающей объектом инвестирования. К специфическим критериям можно отнести рыночную

позицию и уникальность выпускаемой продукции организации, обладающей объектом инвестирования; уровень финансового менеджмента; взаимоотношения участников инвестиционного процесса; финансовую устойчивость и экономическую надежность собственника инфраструктурных объектов и социально-экономическую значимость инвестиционных проектов.

В качестве показателей оценки эффективности инвестиционных проектов чаще всего используются общая доходность инвестиционных вложений, рентабельность инвестиций, чистый приведенный доход, внутренняя норма доходности, срок окупаемости. Для финансовой оценки результатов реализации инвестиционных проектов большое значение имеет независимая экспертная оценка в виде кредитных рейтингов, которые могут рассчитываться с учетом основных требований, предъявляемых инвесторами к организациям, в чьи объекты предполагается инвестировать средства.

### **Оценка инвестиционной привлекательности объекта инвестирования**

Оценка инвестиционной привлекательности объекта инвестирования включает три этапа: предварительный, основной и заключительный.

*Предварительный этап* предполагает определение параметра инвестиционной привлекательности объекта инвестирования; анализ инвестиционных потребностей и инвестиционных возможностей, создание инвестиционной программы, включающей инвестиционную стратегию и формирование объемов инвестирования из возможных источников. Инвестиционная привлекательность объекта инвестирования представляет собой интегральный рейтинговый показатель, который складывается с учетом рентабельности продаж, структуры капитала; коэффициента выплаты дивидендов; уровня финансовой независимости; текущей ликвидности и обеспеченности, а также показателей использования финансовых, производственных и трудовых ресурсов. Инвестиционные потребности и возможности требуют определения границ. Инвестиции на реновацию активов принято считать минимальными, что определяет нижнюю границу потребностей в инвестиционных ресурсах. Объем инвестиционных ресурсов для решений стратегического характера, как правило, выступает верхней границей инвестиционных

потребностей. При этом целесообразно учитывать собственные ресурсы организаций, которые могут быть пополнены заемными и привлеченными средствами. Для оценки инвестиционных потребностей используются коэффициент обеспеченности инвестиционными ресурсами, параметры самофинансирования инвестиционными ресурсами и коэффициент участия инвестиционных ресурсов сторонних организаций в общем объеме стратегических инвестиционных решений организаций инвестирования.

### ***Достижение стратегических ориентиров социально-экономического развития России предусматривает переход российской экономики от экспортно-сырьевого к инновационному социально ориентированному типу развития***

*Основной этап* предусматривает комплексную оценку инвестиционной привлекательности объектов инвестирования, которая включает показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность организаций до инвестирования средств; показатели, характеризующие освоение средств инвестирования, и показатели финансово-экономического состояния организации после освоения инвестиционных ресурсов. В зависимости от значений показателей комплексной оценки инвестиционной привлекательности объектов инвестирования они подразделяются на объекты с разным уровнем инвестиционной привлекательности, например с обычным, повышенным и высоким. Такой дифференцированный подход позволяет точнее определять объект инвестирования с высокой эффективностью использования инвестиционных ресурсов и рассчитывать на более высокий доход инвестору.

На *заключительном этапе* подводится итог и выдается управленческое решение о целесообразности использования инвестиций. На этом этапе выполняется сравнительный анализ доходности альтернативных источников инвестирования с затратами на их осуществление с учетом социальной значимости полученных результатов.

Таблица 2

**Динамика инвестиций в основной капитал по объемам вложений, млрд руб.**

Годы	2013	2012	2013 к 2012, %	2011	2012 к 2011, %
Январь	498,3	443,3	12,4	355,8	24,6
Февраль	639,8	573,3	11,6	461,3	24,3
Март	751,2	670,9	11,9	535,9	25,2
Апрель	752,8	684,4	9,9	590,1	15,9
Май	995,2	912,3	9,1	752,9	21,2
Июнь	нет данных	1055		902	16,9

Источник: сайт Росстата

Таблица 3

**Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности, в % к итогу**

Наименование параметров	2009	2010	2011
Сельское хозяйство, охота, лесное хозяйство	4,1	3,3	3,5
Добыча полезных ископаемых	13,9	13,8	14,6
Обрабатывающие производства	14,2	13,2	13,1
Строительство	3,6	3,7	3,1
Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	3,3	3,7	3,2
Образование	1,8	1,8	1,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	2,3	2,1	2,1

Источник: сайт Росстата

**Влияние факторов макроэкономического и специфического характера на финансирование инвестиций**

На финансирование инвестиций оказывают влияние ряд факторов макроэкономического и специфического характера, которые разнятся по размерам, но не по важности, поскольку специфические факторы менее масштабны, но они не менее значимы. В процессе влияния этих факторов образуется обратная связь, которую было бы нецелесообразно не учитывать. Эти факторы могут воздействовать все одновременно, или по группам, или в отдельности. При этом они находятся во взаимосвязи и могут оказывать как положительное, так и негативное влияние.

Среди макроэкономических факторов можно выделить состояние современной экономической ситуации в России; конъюнктуру мирового финансового рынка; усиление экономических межгосу-

дарственных связей; темпы изменения инфляции; состояние системы налогообложения; уровень занятости населения и др.

С точки зрения инвестиционного развития отдельных видов экономической деятельности особое значение приобретают такие факторы, как диспропорции в территориальном экономическом развитии; степень развития информационных и компьютерных систем; ценовое регулирование в отдельных отраслях; контроль со стороны государства над отраслевой инфраструктурой; фактические уровни цен на потребляемые ресурсы и их динамика и др.

К специфическим факторам относятся опережающие темпы технического перевооружения некоторых зарубежных видов финансово-экономической деятельности; монополизм в производстве отдельных видов товаров, услуг и продукции; недостаточность мощностей поставщиков различного уровня; неопределенность развития

перерабатывающих отраслей; диверсификация экономики в сторону развития отраслей, выпускающих конечную продукцию, и др.

Среди факторов, оказывающих непосредственное влияние на объекты инфраструктуры, можно назвать диверсификацию направлений бизнеса; повышение финансовой устойчивости предпринимательской деятельности и управленческие риски; формирование и освоение собственных внутрикорпоративных рынков и сбытовой системы; создание законченных циклов по производству и сбыту продукции и услуг; оптимизацию структуры корпоративного управления инвестициями.

### **Динамика и структура инвестиций в основной капитал**

Анализ инвестиций в основной капитал по объемам вложений и видам экономической деятельности приведены в табл. 2 и 3.

Из табл. 2 следует, что темпы прироста инвестиций в основной капитал в 2012 г. ниже, чем в 2011 г., поскольку в 2012 г. основным фактором экономического роста оставался высокий внутренний спрос, однако темпы его увеличения были ниже, чем в 2011 г. В условиях существенного замедления роста прибыли организаций инвестиционная активность снизилась. В 2012 г. инвестиции в основной капитал увеличились на 6,6% (2011 г. — 10,8%).

Из табл. 3 следует, что наибольшие инвестиции осуществляются в сфере добычи полезных ископаемых и обрабатывающих производств, а незначительные инвестиции — в строительство, оптовую и розничную торговлю, здравоохранение и социальную сферу. Наименьшие инвестиционные вложения проводятся в образование, не более 2% в год, и пропорции инвестиционных вложений по видам экономической деятельности пока сохраняются. Эти направления инвестирования, к сожалению, не являются приоритетными. Конечно, инвестиции в образование и здравоохранение не дают серьезных, сиюминутных

результатов и характеризуются длительным процессом перестройки мировоззрения на социально значимые результаты инвестиционных вложений. Однако именно за ними будущее России, поэтому источники финансирования в данные направления инвестирования могут быть различными, однако основную часть расходов, по нашему мнению, должно взять на себя бизнес-сообщество.

***Инвестиционная привлекательность объекта инвестирования представляет собой интегральный рейтинговый показатель, который складывается с учетом рентабельности продаж, структуры капитала; коэффициента выплаты дивидендов***

Среди приоритетных направлений инвестирования, по нашему мнению, должны быть виды экономической деятельности, связанные с финансовой и экономической безопасностью государства, а также сферы научно-технического развития инновационной экономики.

### **Литература**

1. Быстрова О. Л. Формирование системы показателей оценки инвестиционной привлекательности компании ОАО «РЖД»: дис... канд. экон. наук. СПб., 2006. 128 с.
2. Новикова В. Б. Экономическая оценка влияния схем управления инвестициями в инфраструктуру дочерних обществ в процессе реализации стратегических целей холдинга «РЖД»: дис. ...канд. экон. наук. М., 2008. 171 с.
3. Фомина Е. Управление рисками: современные тенденции и практика. URL: <http://www.rcb.ru/archive/articlesrcb.asp>.



УДК 330.1 +338.9

# Сравнительная характеристика венчурного финансирования и проектного кредитования

В статье рассмотрены понятия «венчурное финансирование» и «проектное кредитование» с целью их идентификации, приводятся преимущества и недостатки этих видов финансирования инновационных проектов.

**Ключевые слова:** финансирование; проектное кредитование; инвестиции; инновации.

The article details and identifies the concepts of «venture capital» and «project lending». It lists the advantages of and disadvantages of these types of financing of innovative projects.

**Keywords:** financing, project lending, investment, innovation.



**Парасоская Наталья Николаевна**

канд. экон. наук, доцент  
кафедры «Бухгалтерский учет  
в коммерческих организациях»  
Финансового университета  
E-mail: natalya@mmti.ru

## Преимущества и недостатки венчурного финансирования

Одним из способов вложения капитала, направленного на последующее получение прибыли, является венчурное (от англ. *venture* — в пер. «рискованное начинание») финансирование, т. е. рискованное вложение денежных средств. А как известно, чем выше риск, тем выше возможный доход от реализации инвестиционного проекта. Наиболее часто венчурное финансирование требуется малым предприятиям, занимающимся НИОКР, что чрезвычайно важно для экономического развития страны.

Следует отметить, что малый бизнес является устойчивым и долговременным потребителем прогрессивных технологий. Ввиду небольшого производства риск потерь, вызываемый

переходом на новые технологии, у малых предприятий относительно невелик, что позволяет им достигать более высоких результатов в инновационной деятельности и получать более быструю отдачу от инвестиций по сравнению с крупными компаниями.

Венчурное финансирование имеет ряд преимуществ перед другими видами финансирования:

- оно создает финансовую базу для обеспечения будущего роста предприятия и реализации дальнейших этапов его развития;
- в течение всего периода развития предприятия, получающего венчурное финансирование, инвесторы не требуют выплаты процентов по предоставленным денежным суммам, а тем более возмещения капитала;
- венчурное финансирование подразумевает предоставление не только капитала, но и управленческих умений, необходимых для начала деятельности предприятия;
- венчурный капитал, инвестированный в высокотехнологичные предприятия, дает инвестору возможность получать в отдельных случаях прибыль, в десятки раз превышающую доходы от вложения средств в любой иной сектор бизнеса;
- инвестор венчурного капитала, вкладывая средства, становится фактически деловым партнером учредителей предприятия и его менеджмента, заинтересованным в успешном развитии бизнеса, а потому оказывает предприятию не

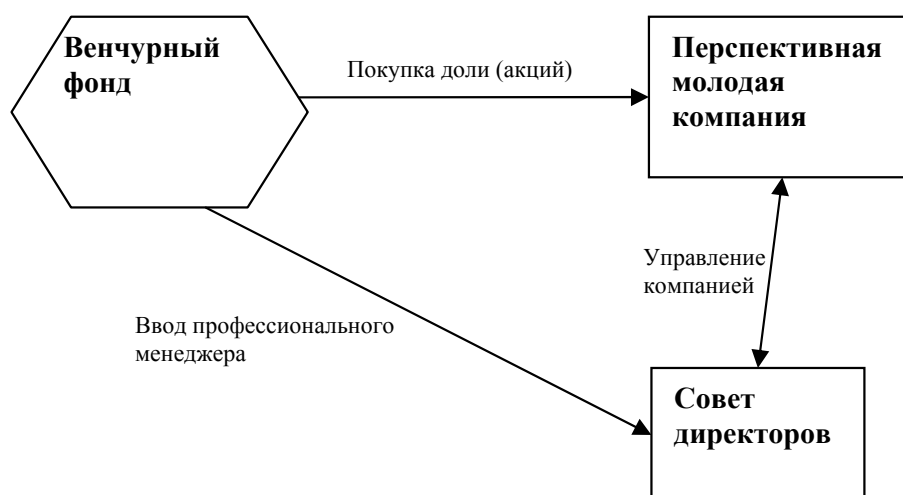


Рис. 1. Механизм венчурного финансирования

только финансовую, но и консультативную, экспертную и организационную поддержку;

- венчурный капитал обеспечивает условия для развития высокотехнологичного предприятия, разработки прорывных технологий и создания современной научно-технической базы;
- новые высокотехнологичные предприятия могут получать необходимые инвестиции практически на любом этапе развития, в том числе на ранних стадиях, когда риск инвестиций наиболее высок.

Но у венчурного финансирования имеется недостаток — капитал, вкладываемый под перспективную идею, не возвращается инвестору в случае неуспеха начинания за счет имущества, фондов и прочих активов предприятия. Согласно статистическим данным около 15% предприятий, получивших венчурное финансирование, терпят неудачу, 25% теряют больше, чем зарабатывают, 30% едва достигают точки безубыточности и лишь 30% обеспечивают получение прибыли. Таким образом, возможна потеря вложенных средств, если инновационный проект не принесет ожидаемых результатов.

Основной целью венчурного финансирования является поддержка роста бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций.

### Система венчурного финансирования

Венчурное финансирование подразумевает организационно-экономическую форму осуществления деятельности предприятия по размещению

венчурного капитала, поиску инвестиционных проектов и представляет собой рычаг стимулирования и регулирования этой деятельности.

Система венчурного финансирования состоит из взаимосвязанных элементов со специфическими функциональными особенностями. Она включает:

- источники поступления финансовых средств для осуществления инновационной деятельности (процесс финансирования);
- механизм аккумуляции средств, поступающих из различных источников;
- механизм контроля над инвестициями;
- механизм возврата авансированных в инновационные процессы средств.

Механизм венчурного финансирования служит одним из основных экономических инструментов, обеспечивающих на протяжении последних десятилетий инновационное развитие ведущих индустриальных стран Запада, и представляет собой схему, представленную на рис. 1. Венчурный фонд (обычно это профессиональная финансовая фирма, управляющая капиталом от имени различных фондов, страховых компаний, или управляющая компания фирмы) приобретает долю (пакет акций) молодой, быстрорастущей компании по минимальной стоимости и вводит в ее орган управления своих представителей, являющихся, как правило, профессиональными менеджерами. Последние активно участвуют в регулировании процесса работы компании и контролируют расходование предоставленных средств. Таким образом, обеспечивается блокирующий пакет венчурного инвестора при сохранении свободы

предпринимательской инициативы основных владельцев предприятия.

Можно отметить, что в данной схеме венчурный фонд может быть заменен так называемыми бизнес-ангелами — физическими и юридическими лицами, инвестирующими часть собственных средств в инновационные компании на самых ранних стадиях их развития. Объем бизнес-ангельских инвестиций в одну компанию составляет от нескольких десятков тысяч до миллиона евро.

***Основной целью венчурного финансирования является поддержка роста бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций***

Бизнес-ангельское инвестирование является одним из важнейших элементов новой экономики — экономики знаний. Инвестируя в новые технологии, бизнес-ангел закладывает будущее благополучие для себя и своих партнеров.

**Преимущества и недостатки проектного финансирования**

Но не всегда находится инвестор, готовый вложить определенные средства в предприятие, ориентированное на инновации. Причины этого следующие:

- банки выдают кредиты под определенный залог и проценты, неподъемные для данного предприятия;
- акции предприятия являются неликвидными и не котируются на бирже ценных бумаг, что отталкивает кредиторов;
- собственных средств недостаточно.

В этом случае инновации могут реализовываться за счет кредита, предоставляемого на определенный срок.

Допустим, что предприятие находится не на стартовом этапе, а уже сумело встать на ноги. Конечно, возможным кредиторам будет нелегко решиться на кредитование, но риск будет оправдан, если они будут иметь на момент кредитования достаточно свободных средств, а предприятие — хотя бы какое-то ценное имущество как гарантию возврата полученного кредита.

Еще одним из возможных доводов в пользу получения кредита, хотя новая фирма, скорее всего, не имеет кредитной истории, является тот факт, что рынки высокотехнологичной продукции в мире растут быстрее, чем остальные рынки; продукция высокотехнологичных предприятий отличается более высокой долей добавленной стоимости по сравнению с остальной промышленностью.

Проектное кредитование (*project loan*) — это разновидность кредитов, которые выдаются на реализацию новых коммерческих проектов, например на открытие нового предприятия, внедрение новой продукции или новых технологий, открытие торговой точки и т. п. При проектном кредитовании банки запрашивают у заемщика бизнес-план и технико-экономическое обоснование проекта.

Как правило, при проектном кредитовании банки назначают наблюдателя от банка, который следит за ходом реализации проекта и соответствием бизнес-плану.

При крупномасштабном проектном кредитовании нередко банки финансируют проект «вскладчину», формируя кредитный пул или синдикат, и предоставляют так называемый синдицированный кредит (кредит от нескольких кредиторов).

Объектом кредитования становится не само предприятие (инициатор проекта), а инвестиционный проект, который реализуется специально созданной проектной компанией.

Взаимоотношения между кредиторами (банками) и заемщиком (проектной компанией) строятся на договорной основе.

Проектное кредитование характеризуется следующим:

- 1) по специфике процесса — это кредитная операция;
- 2) в проектном финансировании участвуют инициатор проекта (проектоустроитель) и банк (заимодавец);
- 3) источником погашения задолженности являются денежные поступления от инновационного проекта;
- 4) риск по проекту распределяется между заемщиком и кредитором. Последний имеет ограниченное право перевода на заемщика ответственности за погашение кредита;
- 5) кредитор участвует в распределении прибыли предприятия, полученной от реализации инновационного проекта, в соответствующей риску доле.

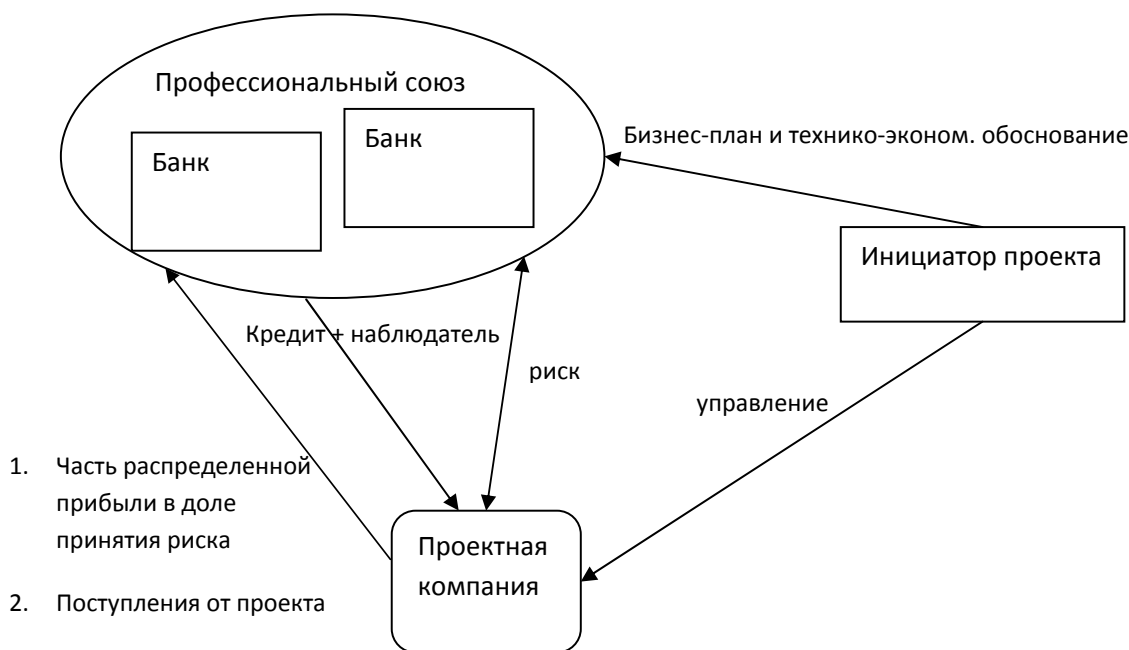


Рис. 2. Схема проектного кредитования

Для определения состава и сроков осуществления различных мероприятий в рамках инвестиционной политики и обеспечения их финансовыми ресурсами предприятия разрабатывают бизнес-планы, которые после проведения экспертизы утверждаются их дирекцией и служат руководством для практической деятельности.

Бизнес-план представляет собой стандартный документ, в котором подробно обоснована концепция инновационного проекта и приведены его основные параметры.

Схема проектного кредитования представлена на рис. 2. Причем следует заметить, что кредитование осуществляется при выполнении определенных условий. Например, банк N готов осуществлять проектное кредитование инновационного объекта при условии, что доля собственных средств клиента составляет не менее 30%.

При этом чем раньше кредитор начнет участвовать в реализации проекта, тем выше (при прочих равных условиях) будут его доходы, но также будет выше и риск потери вложенных в проект средств.

В то же время при проектном кредитовании происходит распределение риска между участниками, что является преимуществом перед венчурным инвестированием. Но венчурное инвестирование само по себе более специфично в силу того, что венчурным фондом назначается не наблюдатель, а управленец, чтобы способствовать управлению предприятием. При проектном кредитовании

часто используются различные виды привлечения капитала как в виде кредитов, так и в форме дополнительных инвестиций, тогда как при венчурном инвестировании реализацию проекта чаще всего «под свое крыло» полностью берет, например, бизнес-ангел.

Проектное финансирование предполагает анализ четырех основных фаз проекта: концепции, стадии первоначальной деятельности, полномасштабной реализации и завершения проекта.

Первая особенность данного финансирования заключается в отсутствии доходов от потенциальной предпринимательской деятельности на первоначальном этапе. Именно поэтому решающим фактором финансирования раннего этапа проекта является наличие кредитной истории или убедительно составленного бизнес-плана. Предпринимательские структуры, у которых уже сложились устойчивые отношения с банками, имеют возможность получить кредит через эти финансовые институты. Банковский капитал на этой стадии используется в основном предпринимательскими структурами крупного (иногда среднего) бизнеса, так как в случае неудачи проекта расходы покрываются доходами от текущей деятельности.

Средний и малый бизнес финансирует ранний этап проекта, как правило, путем привлечения небанковских кредитов: венчурный капитал, неформальный рынок ссудных капиталов, кредит

международных организаций, средства кредитной кооперации, кредит специализированных фондов, лизинг, государственное кредитование по программам. Подобная структура источников привлечения капитала распространяется и на обеспечение финансовых потребностей второй стадии предпринимательского проекта.

Вторая стадия — первоначальная деятельность по промышленному освоению проекта — характеризуется созданием организационной структуры реализации проекта, которая смогла бы обеспечить растущее производство и успешный сбыт продукции. Финансовые потребности второй стадии — расходы на становление производства и маркетинга, создание необходимых мощностей, базы оборотного капитала для поддержания запасов, дебиторов и других издержек, связанных с переходом проекта в коммерческую стадию. В этот период проект еще обладает высокой степенью риска, потому возросшие финансовые потребности обеспечиваются в основном небанковскими формами кредита.

***Механизм венчурного финансирования служит одним из основных экономических инструментов, обеспечивающих на протяжении последних десятилетий инновационное развитие ведущих индустриальных стран Запада***

Третья стадия предпринимательского проекта — этап полномасштабной реализации предпринимательской идеи, или стадия роста. Она имеет значительный объем финансовых потребностей, что связано как с необходимостью отработки производственного процесса, так и с проведением мониторинга всех используемых в проекте ресурсов. Это дает возможность установить расхождение между фактическими и планируемыми показателями и характеристиками проекта.

На данном этапе наблюдаются рост объемов продаж, наращивание производственной деятельности, а поскольку потоки доходов еще не могут покрыть масштабное увеличение производственных и внепроизводственных затрат, то обычно собственных средств недостает. На стадии очевидного роста компании неприемлемы и акциониро-

вание, и кредитование. Венчурный капитал, как правило, уже не участвует в финансировании проекта. Вместе с тем возможности получения ссуды на этом этапе наиболее реальные, так как компания продвинулась в своем развитии.

Четвертая стадия — завершение проекта. Финансовые потребности на данной стадии удовлетворяются путем привлечения капитала из банковских источников, так как компания, завершающая предпринимательский проект, имеет собственные активы и подтвердила свою жизнеспособность и, как правило, уже обладает опытом совместной работы с кредитными институтами.

Таким образом, потребности предпринимательского проекта в финансировании детерминированы спецификой движения идеи и средств, вложенных в данный проект.

Природа и особенности возникновения потребности в дополнительных средствах определяют актуальные для каждой стадии предпринимательского проекта источники кредитования и финансирования. Сочетаемость различных способов финансового обеспечения сменяется преимущественно использованием заемных ресурсов традиционных форм.

Подобная тенденция обусловлена динамикой совокупного риска при реализации предпринимательского проекта.

Если принять весь совокупный риск за 100%, то без учета кумулятивных итогов за периоды и при прочих равных условиях можно построить модель, соизмеряющую уровни риска и стадии предпринимательского проекта.

Используя методику построения областей риска и соотнося каждую зону риска со стадией предпринимательского проекта, получаем принципиальную схему движения риска по стадиям предпринимательского проекта. Предложенная модель отражает взаимосвязь нормативных пограничных областей кредитного риска по интервалам и продвижение предпринимательского проекта.

Областью риска является некоторая зона общих потерь рынка, в пределах которой потери не превышают установленных уровней потерь части активов коммерческого банка. В модели используются различные по степени риска зоны — от области недопустимого риска (100% потенциальных потерь) до безрисковой области. Такая классификация требует комментария. За положительную точку анализа (т. е. уровень потерь приближается



к нулевому значению) взято понятие «безрисковая область». Это условный термин, так как рыночные отношения всегда имеют некоторую неопределенность (хотя бы в силу стихийности процессов саморегуляции). Поэтому понятие «безрисковая область» определяет не столько отсутствие риска как такового, сколько обычный для кредиторов уровень принятия рисков. Остальные зоны выражают абсолютные отклонения в сторону роста риска потерь и имеют определенные процентные интервалы.

В безрисковой области предполагается получение как минимум расчетной прибыли. Следовательно, в эту область попадает четвертая стадия предпринимательского проекта при отсутствии проблемных ситуаций. Следующая, вторая область, имеет интервал уровня риска 0–25% (область минимального риска), и возможные потери при кредитовании сводятся к недополучению чистой прибыли (после осуществления всех необходимых платежей). Данной области соответствует также четвертая стадия продвижения предпринимательского проекта, если были выявлены какие-либо причины, затрудняющие успешное завершение проекта.

Переход третьей стадии в зону минимального риска возможен в условиях определенности заказчиков, т. е. тогда, когда известны основные получатели и покупатели инновационного продукта и это подтверждено контрактами, а финансовое положение участников договора оказывается приемлемым для осуществления расчетов.

Деловой риск в третьей области характеризуется как зона повышенного риска с уровнем потерь до 50%. Соответствует этой области третья стадия предпринимательского проекта, так как проект вышел на этап полномасштабной реализации, запасы накоплены, структура оборотных средств сформирована, но риск неприятия рынком нововведения является значительным. Производство уже осуществляется, однако доходы от предпринимательской деятельности не покрывают растущих финансовых потребностей, поэтому возможные потери могут затронуть как объемы прибылей, так и существующие у предприятия активы.

Вторая стадия предпринимательского проекта переходит в третью область риска в случае, если она имеет успешные характеристики и дальнейшие перспективы развития сопровождаются набором гарантий (например, гарантии правитель-

ства или поставщиков оборудования, гарантии приобретения товара-инновации). Но в целом на вторую стадию предпринимательского проекта распространяется четвертая зона риска — область критического риска. Даже благоприятные условия (наличие рыночной ниши, платежеспособность потенциальных покупателей, система государственной поддержки) не обеспечивают устойчивости последующего продвижения проекта. На реализацию предпринимательского проекта воздействуют и отрицательные изменения внешней и внутренней среды, и, как следствие, судьба предпринимательского продукта может оказаться неудачной. Но наличие формирующейся системы запасов не допускает полной потери средств, привлекаемых на данной стадии, поэтому уровень потерь колеблется в пределах 50–70%.

Неопределенность практического продвижения предпринимательской идеи на первой стадии проекта слишком высока, данной стадии соответствует зона максимального (или недопустимого) риска с возможной 100%-ной потерей средств.

Традиционный подход во взаимоотношениях кредитора и заемщика-предпринимателя допускает использование кредита в случае, если момент возможного банкротства предприятия приходится на завершающие этапы предпринимательского проекта. Однако при такой постановке вопроса предпринимательский потенциал остается невостребованным. Альтернативным решением проблемы является применение целевого (инновационного или предпринимательского) кредита. Особенность данной схемы проявляется в снижении риска банкротства вследствие синхронизации процесса получения прибыли от инновации и выплаты дохода кредиторам. Последние участвуют в распределении прибылей предпринимательской структуры.

Реальная картина обеспечения финансовых потребностей предпринимательского проекта должна отражать и наличие промежуточных моделей кредитования, которые лежат между типичным способом предоставления кредита (только на основе показателей «финансового здоровья» предприятия) и его целевым использованием. В связи с вышеизложенным кредитное финансирование предпринимательского проекта может быть следующим:

- предоставление кредита на третьей и четвертой стадиях движения предпринимательской идеи;

- использование на стартовых этапах проекта нетрадиционных форм кредита;
- поэтапное предоставление средств заемщику на реализацию предпринимательского проекта;
- единовременное вложение кредитных ресурсов с последующей функцией контроля и частичным управлением финансовыми потоками заемщика;
- формирование стратегического альянса между предпринимательской структурой и кредитором.

При этом чем раньше кредитор начнет участвовать в реализации проекта, тем выше (при прочих равных условиях) будут его доходы, но также будет выше и риск потери вложенных в проект средств.

## Выводы

При сравнении венчурного инвестирования и проектного кредитования становится очевидным, что эти два способа инвестирования в бизнес отличаются друг от друга и поэтому используются в разных ситуациях. Так, если фирма только открывается, то она не сможет позволить себе проектное кредитование, но в то же время, если фирма сможет найти бизнес-ангела, со временем, возможно, она воспользуется кредитом банка в рамках проекта.

Таким образом, анализ содержания изложенных выше теоретических концепций и практики использования венчурного финансирования позволяет сделать ряд выводов и предложений по адаптации этого опыта.

1. В экономической науке нет четкого разграничения понятий «проектное» и «венчурное» финансирование. Это происходит, по нашему мнению, потому, что в обоих случаях подразумевается наличие какого-либо предпринимательского проекта, который может и не быть инновационным, возврат денежных средств предполагается от реализации проекта, т. е. от возможных денежных потоков, в обоих случаях используется концепция жизненного цикла инновации или проекта.

2. Основное отличие венчурного финансирования от проектного финансирования заключается в том, что венчурное финансирование является принципиально беззалоговым, негарантированным, не имеющим какой-либо кредитной истории, т. е. рисковым.

3. Проектное финансирование предполагает использование в качестве базы финансирования бизнес-плана; условия начала финансирования при венчурном варианте не ясны и произвольны.

4. При организации финансирования «за кадром» остается сам носитель инновационной идеи — предприниматель, его характеристики как потенциального реализатора инновационной идеи.

5. Границы начала финансирования каждого этапа не отвечают каким-либо четким условиям.

По нашему мнению, логика венчурного финансирования должна базироваться на следующих условиях.

1. Венчурное (рисковое) финансирование своим объектом имеет инновацию и только инновацию.

2. Венчурное финансирование является беззалоговым, без гарантии возврата вложенных в инновацию финансовых средств — на 100% рисковым.

3. При оценке возможности финансирования инновации осуществляется процедура, включающая построение рейтинга привлекательности инновации, составными частями которого являются профиль предпринимателя, качество бизнес-плана, степень готовности инновации к коммерческой реализации.

На основании набранных баллов и их сравнения с максимальными значениями по критерию близости к оптимальному значению строится рейтинг привлекательности инновационного проекта и осуществляется финансирование.

4. На любом этапе финансирования инновации инвестор в случае невозможности продолжения работы вправе выкупить полученный результат у собственника, а собственник может переуступить инновацию любому предпринимателю.

## Литература

1. Оголева Л.Н., Радиковский В.М., Сахаровская Т. Н. Венчурное инновационное предпринимательство: учебное пособие. Ч. 1. Основы венчурной деятельности / под ред. проф. Е. И. Шохина. М.: Изд-во Финуниверситета, 2012.
2. URL: <http://www.russba.ru>.
3. URL: <http://www.creditforbusiness.ru/terms/9>.
4. URL: <http://www.monographies.ru/40-1297>.
5. URL: <http://www.123credit.ru/>
6. URL: <http://www.binbank.ru/>

УДК 336.225

# Финансирование инфраструктурных проектов с использованием механизма отложенных налоговых платежей

В современных условиях развитые и развивающиеся страны стремятся к достижению устойчивых темпов экономического роста, что может быть обеспечено посредством применения механизма отложенных налоговых платежей инфраструктурных проектов. Причем зарубежная практика не дает однозначной положительной оценки использования данного механизма, что находит отражение в данной статье.

**Ключевые слова:** механизм отложенных налоговых платежей; зона-TIF; инфраструктурные облигации (TIF-облигации); источники финансирования проектов с использованием механизма отложенных платежей; риски механизма TIF.

Under current conditions sustainable economic growth in developed and developing countries is achievable through applying the mechanism of deferred tax payments for infrastructure projects. But the article points that according to international experience this mechanism does not necessarily provide unambiguously positive results.

**Keywords:** mechanism of deferred tax payments; zone-TIF; infrastructure bonds (TIF-bonds); sources of financing of projects using the mechanism of deferred payments; risks associated with TIF mechanism.



**Ларионова Ирина Владимировна**

*д-р экон. наук, профессор  
кафедры «Банки и банковский  
менеджмент» Финансового  
университета  
E-mail: 8653@mail.ru*

## Факторы, принимаемые во внимание при финансировании инфраструктурных проектов

Начиная с конца XX века инфраструктурные отрасли экономики привлекают особое внимание политиков и экономистов ввиду того, что их развитие, как показывает опыт предыдущих глубоких экономических потрясений, способствует повы-

шению производительности труда и выравниванию социально-экономических возможностей граждан [1].

По мнению признанных в экспертном и научном сообществе аналитиков, государственные капиталовложения в инфраструктуру оказывают стимулирующее воздействие на частных инвесторов, что особенно важно в условиях, когда не достает бюджетных источников и происходит рост социальных обязательств государства перед гражданами. При этом эксперты отмечают, что каждый доллар, потраченный на инфраструктурные проекты, вызывает мультипликационный эффект в размере 1,59 долл. США. Бизнес, участвующий в инвестициях, получает дополнительные выгоды вследствие сокращения издержек: транспортных, коммуникационных, энерго- и водоснабжения [2].

К сожалению, современная ситуация такова, что даже в развитых странах ощущается острая потребность в инвестировании в инфраструктурные проекты. Например, в США общая

потребность в инвестициях, необходимых для восстановления и развития инфраструктуры, оценивается на период до 2015 г. в размере 1,6 трлн долл. США [3].

Не менее скромные потребности сформировались и в российской экономике как в части придания ей динамического развития, так и в части обновления устаревшей инфраструктуры. Иными словами, национальная экономика нуждается в новых точках роста, одной из которых могут стать инвестиции в инфраструктурные проекты. Потребность в таких инвестициях, например только в транспортную инфраструктуру, будет постоянно увеличиваться и составит к 2016 г. 45 млрд долл. США, а к 2021 г. — 77 млрд долл. США [4].

***В основе этого механизма отложенных налоговых платежей лежал редевелопмент, для финансирования которого привлекался инвестор, застраивавший за свой счет выделенный участок земли и покрывавший позднее свои расходы из специального фонда, куда направлялись налоги, выплачиваемые собственниками новых объектов***

Инфраструктурные отрасли экономики, как известно, недостаточно адаптированы к рыночным условиям хозяйствования и, обладая зачастую чертами естественных монополий, находятся в большинстве случаев в собственности государства или сфере его прямой ответственности. В то же время в большинстве стран приватизация этих отраслей признается нецелесообразной прежде всего по социально-политическим мотивам, хотя имеются и иные мнения по этому поводу [5]. Так, некоторые специалисты выступают за приоритет инвестиций частного сектора над государственным, за исключением случаев «национальной монополии».

При финансировании инфраструктурных проектов целесообразно учитывать:

- соотношение долей государственного и частного сектора;
- долевое участие инвесторов и механизм финансирования инфраструктурных проектов;

- приоритетность развития тех или иных инфраструктурных проектов;
- источники финансирования проектов;
- риски проектов и некоторые др.

Проводимые зарубежными учеными исследования по установлению взаимосвязи между инфраструктурными инвестициями и ростом внутреннего национального продукта<sup>1</sup> показали, что для обеспечения темпов роста ВВП на уровне 3,6% в год необходимо вкладывать в системы электроснабжения и телекоммуникационную инфраструктуру от 0,2 и 0,7% от ВВП соответственно [6]. В то же время результаты показали, что не все сегменты инфраструктуры оказывают одинаковое позитивное влияние на экономический рост [6]. По мнению большинства экспертов, наибольшее воздействие на инфраструктуру имеет развитие дорожной сети.

### **Участие частного капитала в инфраструктурных проектах**

В условиях, когда в процесс инвестирования активно вовлекается частный сектор, возникает потребность в регулировании структуры собственности инфраструктурных проектов и источников инвестиций. Очевидно, что достижение оптимальной структуры собственности требует соответствующего экономического обоснования долевого участия государства и частных инвесторов. Причем размер долевого участия может быть различен. Так, в России при реализации инвестиционных проектов на основе государственного частного партнерства, как правило, доля государственной поддержки колеблется в пределах от 20 до 40%, соответственно на частные инвестиции в проект приходятся 60–70% финансирования. За рубежом доля государства незначительна и составляет 10–20%, а частного капитала — 90–80% [7].

Известно, что в периоды экономической нестабильности проблема привлечения дешевых ресурсов на внутреннем и международном рынке на длительный срок встает особенно остро. Ограниченный доступ частных инвесторов к этим ресурсам может оказать негативное влияние на макроэкономические показатели, привести к снижению рентабельности проекта, ограничить возможности частного капитала по осуществлению инвестиций в другие сферы экономической деятельности. Эти

<sup>1</sup> В исследованиях использовались данные, полученные в 52 странах за период с 1980 по 2002 г.



Таблица 1

## Преимущества применения механизма TIF

Преимущества, получаемые на государственном уровне	Преимущества, получаемые на региональном уровне
Повышение эффективности использования бюджетных средств и вложения их в инвестиции	Преодоление отставания в экономическом и социальном развитии региона
Развитие индустриальных ниш, открытие новых рынков	Обеспечение стабильности развития региона
Создание или сохранение рабочих мест	Решение проблем развития «старых территорий»

обстоятельства требуют тщательного анализа возможных альтернатив и выбора наиболее оптимальных вариантов с учетом состояния конъюнктуры рынка.

### Суть механизма отложенных налоговых платежей как средства финансирования инфраструктурных проектов

Одним из перспективных средств финансирования инфраструктурных проектов является механизм отложенных налоговых платежей (*Tax Increment Financing*, далее также – *TIF*), который был впервые применен в США, а затем стал использоваться в других развитых (Великобритания и др.) и развивающихся странах (Мексика, Турция, Вьетнам и др.).

В основе этого механизма отложенных налоговых платежей лежал редевелопмент<sup>2</sup>, для финансирования которого привлекался инвестор, застраивавший за свой счет выделенный участок земли и покрывавший позднее свои расходы из специального фонда, куда направлялись налоги, выплачиваемые собственниками новых объектов.

Иными словами, *TIF* — это механизм, который предполагает покрытие затрат инвестора на создание инфраструктуры из бюджета за счет налогов в бюджеты всех уровней, поступающих от реализации инвестиционного проекта после окончания строительства и ввода объектов инфраструктуры в эксплуатацию, или, иными словами, подразумевается перераспределение части налогов (в основном налога на недвижимость) из регионального и местного бюджетов в бюджет участка, где

<sup>2</sup> Реконструкция отдельных объектов недвижимости, групп зданий (фабрик, заводов), районов или целых населенных пунктов с целью более эффективного их использования.

осуществляется редевелопмент (далее — зона *TIF*). При этом перечень секторов экономики, в которых используется данный механизм, связан в основном с инфраструктурными проектами и социальной сферой.

Особенностью зоны *TIF* в США является то, что она территориально располагается на ограниченной территории. Так, в Чикаго в 2002 г. насчитывалась 121 зона *TIF* на территории 39 га, обеспечивая поступление в городской бюджет 16% налога на недвижимость [7].

При этом важным обстоятельством являлось то, что дополнительные доходы городской бюджет получает без повышения налоговых ставок за счет поступлений от новых расположенных в зоне *TIF* предприятий торговли, жилых строений и т. д., которые используются для погашения первоначальных инвестиций. Привлекательность применения механизма *TIF* состоит в том, что средства, генерируемые проектом, применяются для развития территорий. Преимущества использования механизма *TIF* на государственном и региональном уровнях представлены в табл. 1.

Наряду с преимуществами механизм *TIF* имеет ряд недостатков, в том числе высокую стоимость финансирования проекта, невозможность дать точные прогнозы будущих дополнительных налоговых поступлений и т. д.

### Особенности организации управления и финансового обеспечения проектов с использованием механизма TIF

Проекты, реализуемые с использованием механизма *TIF*, требуют особой организации. Так, за рубежом создаются специальные структуры, которые управляют зоной *TIF*, а также фонды (бюджеты) зоны *TIF*, в которых накапливаются дополнитель-



ные налоговые поступления, связанные с реализацией инфраструктурного проекта. В некоторых случаях управление механизма *TIF* возлагается на действующие или специально создаваемые подразделения местной администрации. Так, в Чикаго управление программой *TIF* осуществляется Департаментом планирования и развития города, который формировал план реконструкции для отдельных объектов или районов.

### **Используемые в международной практике модели финансирования инфраструктурных проектов и страхования рисков должны быть адаптированы к особенностям российских условий**

Функциями организационных структур управления и обеспечения проектов с использованием механизма *TIF* являются:

- проведение многосторонних консультаций с органами власти, общественными организациями, инвесторами;
- составление плана и оценка его соответствия стратегии развития региона;
- отражение в плане проекта с использованием механизма *TIF* затрат на его осуществление и организации системы управления.

### **Источники финансирования проектов зоны TIF**

В зарубежной практике финансирование инфраструктурных проектов может осуществляться:

- за счет ресурсов денежно-кредитных институтов, страховых компаний, пенсионных фондов и др.;
- путем выпуска обыкновенных либо специальных *TIF*- облигаций («инфраструктурных» облигаций);
- застройщиком.

Использование долговых инструментов финансирования (*TIF*-облигаций) является стандартным механизмом, применяемым организатором инфраструктурного проекта, в качестве которого выступают государственные органы власти либо проектные компании (*SPV*).

Как правило, в международной практике используются два типа облигаций:

- «инфраструктурные» облигации (включая *TIF*-облигации, в ожидании доходов от реализации инфраструктурного проекта);

- обыкновенные облигации, выпускаемые государственным органом и соответственно погашаемые за счет бюджетных источников.

Чаще всего используются *TIF*-облигации, которые обеспечиваются дополнительными доходами зоны *TIF*. В течение трех лет, когда поступления доходов в виде налоговых платежей в зоне *TIF* незначительны, проценты по таким облигациям, как правило, капитализируются. При достижении стабилизации поступлений осуществляются выплата процентов и обслуживание основного долга. Привлекательность данной схемы финансирования для местных органов власти, а она применяется для вновь строящихся объектов, состоит в том, что риски реализации проекта и поступления в достаточном объеме и с достаточной периодичностью доходов принимают на себя инвесторы. Причем *TIF*-облигациям не присваивается рейтинг, что делает их более доходным, но одновременно и более рискованным финансовым активом.

Если на начальной стадии реализации инфраструктурного проекта невозможно разместить облигации на рынке (например, частные инвесторы не желают приобретать облигации, номинальный объем финансирования ниже требуемого и др.), используется механизм *pay-as-you-go*<sup>3</sup>, финансирование которого может вестись через программы реконструкции или модернизации на территории зоны *TIF* либо путем выпуска ценных бумаг, в том числе векселей. В некоторых случаях допускается выпуск облигаций в суммах, превышающих величину долга. Основанием для такого выпуска являются ожидания поступления доходов от налоговых платежей в связи с введением новых объектов инфраструктуры в строй.

Альтернативным методом финансирования инфраструктурных проектов является финансирование объекта застройщиком, который может для минимизации своих рисков обратиться с просьбой в государственный орган исполнительной власти о предоставлении ему гарантии в виде гарантийного письма, векселя, авалья (вексельного поручительства) или обеспечения в виде залога имущества (земли, например), которые позволят ему покрыть издержки по проекту за счет дополнительных налоговых поступлений.

<sup>3</sup> Налоги уплачиваются по мере получения доходов.

Возникающий разрыв в платежном обороте застройщика на ранней стадии реализации инфраструктурного проекта обычно покрывается за счет кредита, предоставляемого банком.

Возможны различные варианты поощрения инвесторов, приобретающих *TIF*-облигации: налоговые льготы, индексация на уровень инфляции и др.

### Риски механизма отложенных налоговых платежей

К числу основных рисков механизма отложенных платежей относятся:

- низкий уровень мотивации частных инвесторов в приобретении облигаций и/или финансировании инфраструктурных проектов за счет собственных средств;
- длительное отвлечение капитала частных инвесторов из хозяйственного оборота, что приводит к потерям, замораживанию ресурсов и невозможности извлечь прибыль;
- рост стоимости заемных источников для инвестирования и их волатильность в зависимости от конъюнктуры рынка, инфляционных ожиданий и других факторов;
- неопределенность и низкий уровень качества прогнозирования поступления дополнительных доходов от реализации проекта, а следовательно, неопределенность параметров окупаемости проекта.

В условиях экономической нестабильности значительные частные инвестиции требуют адекватной мотивации, поскольку фактическое погашение обязательств и затрат по финансируемому проекту занимает десятилетия. Но дополнительные стимулы, которые применяются в зарубежной практике в виде дополнительных налогов, пошлин, грантов для субъектов, развивающих деловую активность в зоне *TIF*, требуют дополнительной оценки и могут иметь слабую прогностическую точность.

Сдерживающим фактором использования схемы отложенных платежей является замораживание собственных средств инвестора (модель финансирования за счет средств застройщика), которые могут быть направлены на альтернативные направления инвестирования, приносящие доход.

К числу рисков роста стоимости заемных источников для инвестирования можно отнести волатильность стоимости заемных источников, неоднозначное решение вопроса о возможности

рефинансирования, волатильность валютных курсов, неопределенность изменения темпов инфляции и др.

Риски неопределенности и низкой прогнозной силы будущих поступлений налоговых платежей связаны с возможными изменениями государственной бюджетной и налоговой политики (особенно в условиях ограниченного перечня собственных налоговых доходов и налоговых полномочий), а также с возникновением экономического кризиса, техногенных или природных катастроф.

Потенциально эти риски могут приводить как к увеличению сроков возврата вложенных средств в проект, так и к изменению действующих налоговых условий, снижению рентабельности инвестиций. В связи с этим важным условием успешности применения механизма *TIF* является стабильность государственной налоговой политики, что повышает качество прогнозирования, его определенность и горизонт планирования.

### Перспективы использования механизма *TIF* в Российской Федерации

В настоящее время законодатель рассматривает вопрос целесообразности использования механизма *TIF* в Российской Федерации. Поэтому представляется оправданным использование зарубежного опыта развития механизмов финансирования инфраструктурных проектов. Анализ применения механизма отложенных платежей за рубежом свидетельствует о следующем:

- данный инструмент привлекателен для государства и общества, поскольку его применение позволяет реализовать важные для развития экономики проекты, в том числе социальной направленности;
- этот механизм требует четкой организации самого проекта и зоны *TIF*, высокой степени достоверности оценки эффективности реализуемых проектов, учета и оценки полноты собираемости дополнительных налоговых поступлений как источников погашения обязательств частных инвесторов и государственных органов;
- о неоднозначности оценок позитивного опыта функционирования зон *TIF* за рубежом [штат Калифорния США и еще 9 городов, последним из которых был Детройт (в марте 2013 г.), признавались банкротами].

Учитывая, что в России отсутствует опыт применения подобного инструмента финансирования,

данное обстоятельство предъявляет повышенные требования к выбору модели финансирования, достоверности оценки совокупности рисков реализации инфраструктурных проектов с использованием механизма *TIF*.

Полагаем, что простое переложение зарубежного опыта на российские условия неоправданно, учитывая проблемы поиска источников финансирования, в том числе заинтересованности частных инвесторов в долгосрочном вложении капитала, рисков применения механизма отложенных налоговых платежей, а также слабости финансовой базы большинства регионов. Используемые в международной практике модели финансирования инфраструктурных проектов и страхования рисков должны быть адаптированы к особенностям российских условий.

### Литература

1. Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation, and Competition. Washington, D. C. World Bank: Policy Research Report, 2004.
2. Кондратьев В. Г. Инфраструктура как фактор экономического роста / Центр промышленных и инвестиционных исследований Института мировой экономики и международных отношений РАН. URL: <http://www.perspectivy.info>.
3. Варнавский В. Г. Зарубежный опыт долгосрочного планирования развития инфраструктуры на примере Великобритании. Инфраструктура России. URL: <http://www.federalbook.ru/files/infrastruktura>.
4. Business Monitor International, Goldman Sachs. URL: <http://www.gs.com>.
5. Guasch J. Granting and Renegotiating Infrastructure Concession. Doing It Right. Wash., DC: World Bank Institute, 2004.
6. Bogetic Z. and Fedderke J. «Forecasting Investment Needs in South Africa» s Electricity and Telecom Sectors. South African journal of economics, 2006, Vol. 74, No 3, pp. 530–556.
7. Шабашевич М. Эффективность реализации инфраструктурных проектов ГЧП в России. М., KPMG. 2011.

*Навстречу 95-летию Финансового университета*

**Место Финуниверситета  
среди ведущих вузов России  
согласно общепризнанным отечественным рейтингам:**

- «Топ-10 вузов по числу обучавшихся финансовых директоров» (1-е место);
- «Топ-10 вузов по выручке» (1-е место);
- «30 лучших финансовых вузов России» (1-е место);
- Рейтинг журнала Forbes («кузница миллиардеров») (3-е место);
- Национальный рейтинг уровня развития вузовских коммуникаций в социальной сети (3-е место),
- «Топ-20 программ MBA» по рейтингу журнала «Секрет Фирмы» (4-е место),
- «Самые сильные университеты России» (5-е место),
- «Самые значимые вузы страны» от РБК (9-е место);
- «ТОП-100 Российских вузов» от РА «Эксперт» (14-е место).

УДК 339.92

# Формирование международного финансового центра в России: теория и практика\*

В статье рассматриваются теоретические и практические вопросы формирования международного финансового центра (МФЦ)\*\* в России. Раскрываются понятие и особенности функционирования МФЦ, проблемы, возникающие при его создании, и намечаются практические меры по их решению. Утверждается, что основой процесса создания МФЦ должны быть модернизация и структурная диверсификация реального сектора экономики.

*Ключевые слова:* международный финансовый центр; модернизация; финансовый сектор.

The paper examines the theoretical and practical issues of building an international financial center (IFC) in Russia. The author focuses on the concept and some features of IFC operation, tries to outline problems that may arise when creating a center and proposes practical measures to solve them. The author argues that modernization and structural diversification of the real sector of the economy are the basic conditions for establishing such a center.

*Keywords:* international financial center; modernization; financial sector.



## **Алексеев Петр Викторович**

*канд. экон. наук, старший научный сотрудник Центра исследований международных экономических отношений Финансового университета*

дание экспортно-сырьевой модели развития, слабость и институциональная отсталость финансового сектора, высокий потенциал системных рисков, недостаточно благоприятная макроэкономическая ситуация. Однако главное препятствие для успешной реализации данного проекта — это отсутствие адекватной и современной теоретико-методологической базы для формирования МФЦ. «Дорожная карта» создания МФЦ в России, утвержденная Правительством РФ 19 июня 2013 г., содержит обширный комплекс практических мероприятий, однако не затрагивает концептуальных вопросов данного процесса. В этой связи в настоящей статье рассматриваются наиболее важные теоретические и практические аспекты формирования МФЦ в России.

## **О понятии МФЦ**

В разных источниках даются разные определения понятия МФЦ. Так, согласно концепции долгосрочного социально-экономического развития Россий-

## **Введение**

Формирование МФЦ в России является одной из первостепенных задач российской экономики, актуальность которой обусловлена значительным отставанием России по уровню финансово-экономического развития от передовых стран.

Основными проблемами, препятствующими формированию МФЦ в России, являются преобла-

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2012 г.

\*\* Термин «международный финансовый центр», применяемый в основном в документах Правительства РФ, тождествен термину «мировой финансовый центр».

Таблица 1

## Динамика индекса мировых финансовых центров\* в 2007–2013 гг.

МФЦ	Март 2007	Март 2008	Март 2009	Март 2010	Март 2011	Март 2012	Март 2013
Лондон	1	1	1	1	1	1	1
Нью-Йорк	2	2	2	2	2	2	2
Гонконг	3	3	4	3	3	3	3
Сингапур	4	4	3	4	4	4	4
Цюрих	5	5	5	7	8	6	5
Токио	9	9	15	5	5	5	6
Женева	10	7	6	8	9	14	7
Бостон	14	11	9	14	12	11	8
Сеул	43	п/а	53	28	16	9	9
Франкфурт-на-Майне	6	6	8	13	14	13	10
Чикаго	8	8	7	6	7	7	11
Торонто	12	15	11	12	10	10	12
Сан-Франциско	13	12	17	15	13	12	13
Вашингтон	20	20	21	17	17	15	14
Ванкувер	27	33	25	23	22	17	15
Москва	45	п/а	60	68	68	65	65
Санкт-Петербург	п/а	п/а	п/а	70	69	73	74
Всего стран в рейтинге	46	50	62	75	75	77	79

Примечание: «п/а» – информация отсутствует.

Источник: GFCI – Global Financial Centres Index / The Z/Yen Group (URL: <http://www.zyen.com/activities/gfci.html>).

\* Индекс мировых финансовых центров (GlobalFinancialCentresIndex, GFCI) рассчитывается и публикуется дважды в год британской консалтинговой компанией «Z/Yen» на основе факторов международной конкурентоспособности городов: человеческого капитала, бизнес-среды, инфраструктуры, доступа к мировому рынку, общей конкурентоспособности, а также экспертных оценок.

ской Федерации на период до 2020 г. [1] МФЦ — это система взаимодействия организаций, нуждающихся в привлечении капитала, и инвесторов, стремящихся к размещению своих средств, которая охватывает участников из многих стран [1].

Как показывает мировой опыт, МФЦ наиболее успешны в развитых экономиках. Так, доминирование Лондона как финансового центра с XVIII в. и до Первой мировой войны было обусловлено наличием у Великобритании мощной экономики. После Первой мировой войны статус наиболее развитой экономики перешел к США, что послужило причиной возвышения Нью-Йорка как МФЦ.

На современном этапе деятельность МФЦ становится все более комплексной. Международные финансовые центры не только выполняют

функции перераспределения сбережений и инвестиций, но и осуществляют широкий спектр международных валютно-кредитных, финансовых операций, а также страховых, аудиторских и других услуг.

В то же время по причине обострения конкуренции на мировых рынках прослеживается тенденция к специализации МФЦ. В Лондоне находятся площадки, на которых осуществляются наиболее крупные операции по торговле валютой, фондовыми ценностями, золотом, тогда как Сингапур выступает в качестве фондового аккумулятора региона. В Нью-Йорке расположены штаб-квартиры большинства крупнейших инвестиционных банков. Ряд финансовых центров специализируется на определенных направлениях, например до недавнего времени на рынке



фьючерсных и опционных операций лидировало Чикаго, однако в последние годы его обошел Франкфурт-на-Майне.

### Практические аспекты формирования МФЦ в России

О планах создания МФЦ в Москве было впервые заявлено главой государства летом 2008 г. на Международном экономическом форуме в Санкт-Петербурге. Согласно концепции, одобренной в феврале 2009 г. Правительством РФ, предусмотрены две фазы создания МФЦ: до 2010 г. — развитие национального фондового рынка и его интеграция в региональную финансовую инфраструктуру (лидерство в рамках СНГ); 2010–2012 гг. — достижение высокого уровня конкурентоспособности на глобальном уровне, становление российского финансового рынка в качестве регионального МФЦ, одного из ведущих центров на евразийском пространстве. В том же году Правительством РФ был утвержден план из 48 мероприятий.

Несмотря на принятые меры, до настоящего времени Москва как потенциальный МФЦ отстает от городов, где расположены ведущие зарубежные финансовые центры. Так, по индексу мировых финансовых центров (GFCI) Москва в марте 2013 г. занимала 65-е место из 77 (65-е место в марте 2012 г.) [3]. По индексу удобства ведения бизнеса (Ease of Doing Business Index), публикуемому Всемирным банком, Россия в 2012 г. занимала 112-е место из 185 (124-е место в 2011 г.), уступая странам Центральной и Восточной Европы и Китаю. В мировом рейтинге по удобству уплаты налогов (Ease of paying taxes), издаваемом Всемирным банком и аудиторской компанией PriceWaterhouseCoopers, Россия в 2012 г. занимала 64-е место из 185 [4]. По индексу финансового развития, публикуемому Всемирным экономическим форумом, Россия в 2012 г. занимала 39-е место из 62 (39-е место в 2011 г.) [5].

В целом автор не разделяет оптимистических оценок некоторых экспертов о том, что в России уже создан региональный МФЦ. По степени развития финансового сектора Россия по-прежнему отстает от наиболее развитых стран и ведущих государств с развивающимися рынками, что подтверждается международными рейтингами. Однако у российского МФЦ высокий потенциал роста, что стало результатом проведения целенаправленной государственной политики в области экономики. По мнению ряда экспертов, в ближайшее

десятилетие «новые» МФЦ в России и странах Азии будут динамично развиваться на фоне теряющих свое былое значение центров США и ЕС, утративших макроэкономическую устойчивость и обремененных долгами.

### Трудности, мешающие успешному функционированию МФЦ

В настоящее время Россия проводит целенаправленную и активную политику по созданию конкурентоспособного МФЦ, несмотря на ряд проблем, выражающихся в следующем.

1. Недостаточно мощный и диверсифицированный реальный сектор российской экономики с преобладающей экспортно-сырьевой моделью его развития.

2. Возможное усиление региональных диспропорций в финансово-экономическом развитии в связи с формированием Московского МФЦ, рост избыточной концентрации финансовых институтов и ресурсов в Московском регионе при их нехватке в других регионах страны (по состоянию на начало 2013 г. на Московский регион приходилось 52,9% общего количества кредитных организаций против 52,3% на начало 2012 г. и 88,4% активов банковского сектора России против 88% на начало 2012 г. [6]).

3. Недостаточно благоприятный инвестиционный климат в России, обусловленный прежде всего низкими макроэкономическими показателями: высокие темпы инфляции, дефицит государственного бюджета и т.д.

4. Институциональная отсталость финансового сектора, проявляющаяся в слабости таких институтов, как банки, пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды, в отсутствии централизованной системы раскрытия информации о профессиональных участниках фондового рынка и эмитентах, в отсутствии системы макропруденциального надзора и регулирования.

5. Отсутствие гарантий сохранности инвестиций населения на фондовом рынке через фонды и управляющие компании.

6. Сравнительно менее емкий и ликвидный финансовый рынок России, узкий круг инвесторов. Согласно данным Отчета о финансовом развитии, отношение совокупных финансовых активов (включая стоимость акций и долговых ценных бумаг в обращении и банковские депозиты) к ВВП составляло в России в 2010 г. 127,1% по сравнению с 896,6% в Гонконге, 543,7% — в Великобритании,

403,4% — в США, 345,7% — в Германии, 296% — в Китае, 232,6% — в Индии, 233,2% — в Бразилии, 146,3% — в Польше [5].

7. Недостаточный удельный вес средне- и долгосрочной компоненты в структуре активов финансового сектора по причине слабости институтов коллективного инвестирования и недостаточного притока прямых и долгосрочных портфельных инвестиций.

8. Недостаточный уровень сбережений россиян, что вызвано сравнительно низкой величиной их доходов и недостаточно благоприятным инвестиционным климатом. Так, по итогам 2012 г. Россия по показателю ВВП на душу населения (17 709 долл. США по ППС) занимала 55-е место из 187 [7]. В соответствии с данными Аналитического центра при Правительстве РФ по состоянию на апрель 2012 г. 80% населения страны не имели сбережений, а из оставшихся 20% граждан только 2–3% имели свободные деньги, которые они могли вложить в финансовые инструменты [8].

9. Малый удельный вес рубля в обороте мирового валютного рынка (0,9% в 2010 г. [9]), рубль по-прежнему остается экзотической валютой на мировом финансовом рынке.

10. Высокий потенциал системных рисков, что связано с преимущественно спекулятивным характером операций на финансовом рынке, непрозрачностью его значительного сегмента (внебиржевого оборота и операций с деривативами), крупной величиной накопленных портфельных инвестиций нерезидентов (270,7 млрд долл. США на начало 2013 г. [6]).

Очевидно, что решение этих проблем займет еще немало времени.

Немаловажную роль в решении вышеуказанных проблем должно сыграть углубление валютно-финансового сотрудничества со странами региона СНГ, прежде всего по линии создания интегрированного биржевого, депозитарного и клирингового пространства в рамках ЕЭП<sup>1</sup>; взаимного котирувания компаний стран СНГ и России на фондовых биржах; расширения использования рубля во внешней торговле и взаимных инвестициях; проведения IPO<sup>2</sup> эмитентов стран СНГ в России; создания единой эффективной расчетно-платежной системы; сотрудничества в сфере создания и развития

международных финансовых центров; гармонизации банковского и валютного законодательства.

### Предложения по развитию МФЦ

Московский МФЦ как наиболее мощный и конкурентоспособный центр в СНГ, включая ЕврАзЭС, в перспективе может стать «ядром» валютно-экономического сотрудничества в регионе СНГ/ЕврАзЭС, а также финансово-экономическим драйвером инновационного развития региона.

С учетом вышеизложенного в дополнение к уже реализованным в России мероприятиям предлагаются следующие практические рекомендации для государственных органов Российской Федерации:

1. Продолжить модернизацию, а также диверсификацию структуры экономики на инновационной основе путем формирования «ядра» нового, шестого технологического уклада. Целесообразна разработка 5-летней программы модернизации экономики на основе нового технологического уклада, предусматривающей его очертания, а также меры по опережающему развитию составляющих его производственно-технологических комплексов, созданию благоприятной для этого макроэкономической среды, формированию соответствующих институтов и контуров управления, системы подготовки национальных кадров различных уровней. Назрела необходимость в установлении целевых показателей работы государственных институтов развития, корпораций и агентств по направлениям их деятельности, предусматривающих создание конкурентоспособных на мировом рынке производств нового технологического уклада, и введение механизма ответственности за их своевременное достижение [2].

2. Рассмотреть вопрос о создании в России, наряду с Московским, нескольких финансовых центров, размещенных в важнейших городах регионов — Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Екатеринбурге, Новосибирске, Владивостоке как крупнейших экономических центрах страны.

3. Создать предпосылки для улучшения в России макроэкономической ситуации, прежде всего за счет повышения предсказуемости динамики обменного курса национальной валюты.

4. Принять меры по повышению емкости и ликвидности российского финансового рынка, включающие:

- увеличение объема средств, размещаемых на рынке капитала гражданами через институты коллективного инвестирования. В этой связи

<sup>1</sup> ЕЭП – Единое экономическое пространство.

<sup>2</sup> IPO (initial public offering) – первичное публичное размещение акций.

целесообразно создать компенсационные фонды коллективных инвесторов и управляющих компаний на фондовом рынке, формируемые за счет их отчислений и покрывающие риски невыполнения ими обязательств перед частными клиентами, либо централизованную систему резервирования средств при участии государства;

- существенное увеличение объема иностранных инвестиций, главным образом прямых и долгосрочных портфельных. В этих целях назрела необходимость в разработке концептуального подхода к регулированию платежного баланса Российской Федерации с целевыми установками стимулирования притока прямых и долгосрочных портфельных инвестиций из-за рубежа и ограничения притока краткосрочных спекулятивных капиталов;

- рост объемов публичных размещений акций российскими компаниями на внутреннем рынке. Для этого следует продолжить практику размещения акций приватизируемых государственных компаний через механизм IPO, при этом целесообразно выводить на рынок государственные компании, в минимальной степени зависящие от внешнеэкономической конъюнктуры (прежде всего инфраструктурные, транспортные компании), с тем чтобы избежать возможных негативных последствий современного глобального финансово-экономического кризиса.

5. Продолжение линии на укрупнение капитала в банковском секторе путем реализации комплекса экономических мер и стимулов по повышению капитализации, включающего:

- продолжение линии Правительства РФ и Банка России на *постепенное*, по мере экономического роста, увеличение минимального размера капитала банков;

- введение инвестиционной льготы по налогу на прибыль кредитных организаций в размере инвестиций в уставный капитал других кредитных организаций;

- расширение источников формирования собственных средств за счет развития субординированных финансовых инструментов.

6. Обеспечить укрепление позиций рубля в странах СНГ, превратить его в региональную резервную валюту, а также в валюту международных расчетов и кредитных операций; распространить операции по банковскому кредитованию в рублях на европейские и азиатские страны, формировать рынок межбанковского кредитования

в российской валюте; внедрить рубль во внешне-торговые расчеты с основными странами-партнерами; завершить объявленный Правительством РФ проект биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами на российских торговых площадках за рубли.

7. Разработать и внести в Концепцию продвижения России на международных финансовых рынках положения о специализации российского МФЦ с целью ее закрепления в восприятии международного финансово-экономического сообщества.

8. Создать в целях повышения прозрачности фондовых рынков стран-членов ЕЭП интегрированную систему раскрытия информации о фондовом рынке (эмитентах и профессиональных участниках), находящейся в собственности государства, общедоступной и бесплатной для пользователей (по аналогии с США).

### ***По мнению ряда экспертов, в ближайшее десятилетие «новые» МФЦ в России и странах Азии будут динамично развиваться на фоне теряющих свое былое значение центров США и ЕС***

9. Создать систему мониторинга системных рисков на финансовом рынке в рамках системы макропруденциального надзора (в том числе мониторинг внебиржевого сегмента, рынка деривативов, портфельных инвестиций нерезидентов, внешних финансовых активов и обязательств, формирования пузырей рыночной капитализации). Для упорядочения государственного контроля за системными рисками представляется обоснованным создать специальный орган. Целесообразно учесть опыт ЕС (где функционирует новый надзорный орган — *Европейский совет по системным рискам*) и учредить *Комиссию по системным рискам финансового рынка России*, подчиненную непосредственно Совету при Президенте РФ по развитию финансового рынка.

10. Обеспечить разработку и принятие Соглашения о создании интегрированного биржевого пространства в рамках ЕЭП, включающего следующие практические меры:

- гармонизацию законодательства, регулирующего вопросы институтов номинального держания

ценных бумаг на регулируемых рынках стран-членов, унификацию лицензионных требований к профессиональным участникам рынков ценных бумаг стран, облегчение условий взаимного доступа профессиональных участников рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

- обеспечение возможности размещения и обращения ценных бумаг эмитентов стран на всей территории ЕЭП при условии регистрации эмиссии ценных бумаг регулирующим органом любой из стран-членов;

**Московский МФЦ как наиболее мощный и конкурентоспособный центр в СНГ, включая ЕвразЭС, в перспективе может стать «ядром» валютно-экономического сотрудничества в регионе СНГ/ЕвразЭС**

- гармонизацию законодательства и правил организации торговли на регулируемых рынках;

- унификацию технологий торговли, клиринга, расчетов, электронного документооборота и распространения информации, создание систем удаленного доступа к торгам на регулируемых рынках стран-членов;

- создать систему информационно-аналитического обеспечения интегрированного биржевого рынка стран ЕЭП.

### Выводы

В целом, по мнению автора, целесообразен эволюционный, постепенный подход к формированию МФЦ, который должен найти отражение

в «дорожной карте» этого процесса. Как представляется, в России сначала необходимо формирование регионального (прежде всего для стран СНГ), а впоследствии — международного (для евразийского пространства) МФЦ. Главным условием успешного становления российского МФЦ является наличие модернизированного и диверсифицированного реального сектора экономики.

Московский МФЦ как наиболее мощный и конкурентоспособный в регионе СНГ/ЕвразЭС в перспективе может стать «ядром» валютно-экономического сотрудничества в регионе, а также финансово-экономическим драйвером инновационного развития региона.

### Литература

1. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (утверждена распоряжением Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р).
2. Глазьев С. Ю., Ивантер В. В., Макаров В. Л., Некипелов А. Д., Татаркин А. И., Гринберг Р. С. и др. О Стратегии развития экономики России: научный доклад / под ред. С. Ю. Глазьева. М.: НИР РАН, 2011. С.24.
3. URL: [www.zyen.com/long-finance/global-financial-centres-index-gfci.html](http://www.zyen.com/long-finance/global-financial-centres-index-gfci.html).
4. URL: [www.doingbusiness.org/rankings](http://www.doingbusiness.org/rankings).
5. URL: [www.weforum.org/reports/financial-development-report-2012](http://www.weforum.org/reports/financial-development-report-2012).
6. URL: [www.cbr.ru/publ](http://www.cbr.ru/publ).
7. URL: [www.imf.org](http://www.imf.org).
8. URL: [www.mgimo.ru/news/university/document222154.phtml](http://www.mgimo.ru/news/university/document222154.phtml).
9. URL: [www.bis.org](http://www.bis.org).

#### Навстречу 95-летию Финансового университета

В результате проведенной реорганизации в научном и образовательном блоках Финансового университета трудятся 3640 научно-педагогических работников, в том числе 1868 чел. в г. Москве. Общее количество научно-педагогических работников Финансового университета, имеющих ученую степень доктора или кандидата наук, составляет 2419 чел., из них — 564 доктора наук и 1.855 кандидата наук. 1525 научно-педагогических работников Финансового университета имеют ученые звания, из них 380 — профессора и 1145 — доцента или старшего научного сотрудника. Общая численность работников Финансового университета возросла до 8285 чел., в том числе 4111 чел. в г. Москве.



УДК 330.322

# Суверенные фонды как источник ресурсов для инвестирования в экономику России

В статье рассмотрены суверенные фонды как источник средств на модернизацию экономики России. Проанализирована доходность инвестиций Резервного фонда и Фонда национального благосостояния России, сделан вывод о недостаточной эффективности вложений данных фондов и возможности инвестирования части средств российских суверенных фондов внутри страны. Рассмотрены возможности привлечения средств зарубежных суверенных фондов в экономику Российской Федерации, а также перспективы соинвестирования в рамках работы Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ).

**Ключевые слова:** инвестиции; суверенные фонды; Российский фонд прямых инвестиций; Резервный фонд; Фонд национального благосостояния.

The article considers the sovereign fund as a source of investments to modernize the Russian economy. The author analyzes the return on investments of the Reserve Fund and National Welfare Fund and concludes that the efficiency of investments of these funds is insufficient and against this background Russian Sovereign Wealth Funds within the country could potentially be used for investment purposes. Also, the author reviews possibilities to attract investments in the economy of the Russian Federation from foreign sovereign wealth funds as well as prospects for co-investment in the framework of the Russian Direct Investment Fund (RDIF)

**Keywords:** investment; sovereign wealth funds; Russian Direct Investment Fund; Reserve Fund; National Welfare Fund.



**Цвирко Светлана  
Эдуардовна**

канд. экон. наук, доцент  
Финансового университета  
при Правительстве Российской  
Федерации  
E-mail: s\_ts@mail.ru

## Причины непривлекательности России для иностранных инвесторов

Необходимым условием вхождения России в число ведущих мировых экономик с высоким уровнем благосостояния, развитой инфраструктурой, существенной долей высокотехнологического сектора в ВВП являются масштабные инвестиции, в том числе со стороны иностранных инвесторов. Но со-

гласно исследованию *Doing Business 2013*, составляемому ежегодно Всемирным банком и оценивающему условия ведения бизнеса в 185 странах, Россия занимает только 112-е место по простоте осуществления предпринимательской деятельности [10]. Российский рынок по-прежнему находится в стороне от глобального позитивного тренда, обусловленного улучшением отношения инвесторов к развивающимся рынкам. Основные причины такого явления — отсутствие экономических реформ, рост роли государства в экономике, часто меняющиеся правила ведения бизнеса в стране. Попытки улучшить инвестиционный климат и повысить привлекательность инвестиций на финансовых рынках, предпринимаемые в последнее время Правительством РФ, пока остаются безрезультатными. Еще одной причиной настороженного отношения иностранных инвесторов к России является высокая зависимость российской экономики от ситуации в еврозоне. Инвесторы не хотят осуществлять вложения в рынок страны с экспортно-ориентированной экономикой, значительная доля экспорта



которой приходится на один из самых проблемных регионов мира.

### **Привлечение суверенных фондов в качестве инвесторов**

В условиях недостатка инвестиций Россия должна изыскивать внутренние ресурсы, а также активнее привлекать средства крупных зарубежных институциональных инвесторов.

Так, одним из источников финансовых ресурсов для инвестирования в Россию могут стать как российские, так и зарубежные суверенные фонды.

Что касается российских суверенных фондов, то, как отмечалось в Бюджетном послании Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2013–2015 гг., «создание Резервного фонда и Фонда национального благосостояния позволило пройти период мирового кризиса без снижения уровня жизни граждан, поддержать финансовую инфраструктуру и реальный сектор экономики» [1]. В целом Резервный Фонд и Фонд национального благосостояния выполняют поставленные перед ними задачи повышения устойчивости экономики России.

### ***Многие эксперты указывают на необходимость использования части средств суверенных фондов для вложений в проекты в России, в том числе инфраструктурные***

Однако в посткризисный период перед суверенными фондами встают новые задачи. Согласно установленным правилам, после достижения нормативно установленного объема Резервного фонда дополнительные нефтегазовые доходы должны направляться в Фонд национального благосостояния. При этом часть этих доходов может использоваться для финансирования инфраструктурных и других приоритетных для Российской Федерации проектов. Однако до настоящего момента суверенные фонды России в основном приобретают иностранную валюту и инвестируют в высоконадежные, но низкодоходные долговые обязательства иностранных государств. Совокупная доходность размещения средств Резервного фонда на счетах в иностранной валюте в Банке России, выраженная в корзине разрешенных иностранных валют,

составила за 2012 г. 0,74% годовых и приносила с момента создания фонда (с 30 января 2008 г.) 2,28% годовых. Доходность размещения средств Фонда национального благосостояния в отдельные виды разрешенных финансовых активов за 2012 г. составила:

1) на счетах в иностранной валюте в Банке России (в корзине разрешенных иностранных валют) 0,74% годовых;

2) на депозитах во Внешэкономбанке 6,45% годовых (на депозитах в российских рублях); 3,63% годовых (на депозитах в долл. США) [2].

При этом экономика России сталкивается с недостатком финансовых ресурсов для инвестиций, а процентные ставки по привлеченным из-за рубежа финансовым ресурсам несоизмеримо выше доходности от управления российскими суверенными фондами. В связи с этим многие эксперты указывают на необходимость использования части средств суверенных фондов для вложений в проекты в России, в том числе инфраструктурные. Данные ресурсы могут и должны стать источниками экономического роста и развития в стране.

При этом необходимо осуществлять деятельность, направленную на поддержание доходности суверенных фондов: резервы следует не только сохранять, но и увеличивать. Что касается общемировой практики, то, как правило, суверенные фонды ведут достаточно активную инвестиционную политику, инвестируя в менее ликвидные и более рискованные активы, обеспечивающие доходность выше, чем типичные вложения в золотовалютные резервы [8].

В целом активное использование средств суверенных фондов внутри страны соответствует общемировой тенденции. Так, в ходе финансового кризиса некоторые фонды национального благосостояния заявляли о моратории на зарубежные инвестиции [Инвестиционное управление Абу-Даби (ADIA), Инвестиционное управление Катара (QIA)]. Например, в 2008 г. Кувейтский фонд перевел более 4 млрд долл. США с западных рынков акций для размещения на внутреннем рынке [9, с. 24]. Китайская инвестиционная корпорация подверглась резкой критике в своей стране за инвестиции, сделанные за рубежом, и планировала уменьшать показатель внешнего инвестирования.

За последние годы суверенные фонды многих стран накопили значительные резервы и усилили свое влияние на мировом финансовом рынке.

Следует отметить, что отдельные зарубежные суверенные фонды проявляют заинтересованность к инвестированию в Россию. Так, Суверенный фонд Норвегии в 2012 г. вложил около 3 млрд долл. США в рублевые облигации [по оценке аналитиков, наиболее вероятно, что это вложения в облигации федерального займа (ОФЗ)] [6, с. 11]. Этот же Фонд является покупателем российских акций. На конец 2012 г. он владел акциями 63 российских компаний со стоимостью портфеля 4,54 млрд долл. США. В список инвестиций Государственного пенсионного фонда Норвегии входят ценные бумаги «Газпрома», «Лукойла», «Сбербанка», «Мегафона», «МТС», «Транснефти», ряда других компаний [6, с. 11]. Суверенный фонд Катара планирует инвестировать в ВТБ от 3 до 3,5 млрд долл. США [3, с. 14].

Особенностями суверенных фондов традиционно являются долгосрочность инвестиций, толерантность к краткосрочным колебаниям доходов, ограничение спекулятивных сделок. Инвестиции суверенных фондов — это крупные сделки: 31% всех публично объявленных сделок составляют сумму от 1 до 2,5 млрд долл. США, 28% — от 2,5 до 5 млрд долл. США, 9% — более 5 млрд долл. США [9, с. 11].

### Софинансирование иностранных инвестиций Российским фондом прямых инвестиций

Наиболее предпочтительны для экономики прямые инвестиции, осуществляемые за счет средств суверенных фондов. Возможности для более эффективного использования средств на цели модернизации экономики России появились в связи с созданием в 2011 г. суверенного фонда прямых инвестиций Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ). Это 100-процентное дочернее предприятие Внешэкономбанка, капитал которого сформирован за счет средств федерального бюджета. РФПИ предназначен для софинансирования иностранных инвестиций в модернизацию российской экономики. Главный приоритет РФПИ — обеспечение максимальной доходности на капитал, инвестированный Фондом и соинвесторами. Фонд может участвовать в проектах от 50 до 500 млн долл. США с долей капитала не более 50%. Капитализация Фонда в 2011 г. составила 2 млрд долл. США, в 2012–2016 гг. она запланирована в объеме 8 млрд долл. США [4].

РФПИ не является традиционным суверенным фондом. По сути, создан классический фонд прямых инвестиций (*private equity*), инструмент для привлечения дополнительных иностранных инвестиций. Отличием нового суверенного фонда от Резервного фонда и Фонда национального благосостояния является направление вложений. Инвестиции планируется осуществлять преимущественно в России (80%), а зарубежные инвестиции (20%) должны давать синергетический эффект и иметь российскую направленность. Еще одно отличие — уровень риска: инвестиции делаются в менее ликвидные и более рискованные активы, чем у Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

Планируется, что ожидаемый уровень доходности инвестиций РФПИ — более 20%, горизонт инвестирования — 5–7 лет [5, с. 7].

РФПИ может быть интересен иностранным инвесторам благодаря обязательствам государства соинвестировать и делить риски.

Потенциальными партнерами РФПИ могут быть суверенные и пенсионные фонды, такие как *Abu Dhabi Investment Authority* и *Mubadala* (ОАЭ), *TIAA-CREF* (США), *APG Group* (Нидерланды), *Caisse des Depots et Consignation* (Франция), *China Investment Corporation* (Китай), *Kuwait Investment Corporation* (Кувейт), *Temasek Holdings* (Сингапур), *OMERIS* и *Alberta Investment Management* (Канада), *Qatar Investment Authority* (Катар), *Khazanah Nasional* (Малайзия), *Mumtalakat* (Бахрейн). Интерес могут также проявить частные фонды: *Goldman Sachs Merchant Banking Division*, *The Carlyle Group*, *The Blackstone Group*, *KKR*, *TPG*, *Warburg Pincus*, *Eton Park Capital Management* (США), *Hermes* и *Permira* (Великобритания).

Данный суверенный фонд прямых инвестиций не должен быть заинтересован вкладывать средства в добычу полезных ископаемых. Его задача — сосредоточиться на инвестициях в модернизационные проекты (например, космос, фармацевтику, медицинское оборудование, IT).

В настоящее время в проработке РФПИ находятся более 50 проектов в сфере электроэнергетики, энергосберегающих технологий, телекоммуникаций, медицины, производстве сельскохозяйственного оборудования, логистике, инфраструктуре и других сферах на общую сумму инвестиций более 10 млрд долл. США. С момента формирования Фонд заключил несколько знаковых инвестиционных сделок, привлекая

значимый капитал и демонстрируя перспективность инвестиций в Россию:

- вложив 50 млн долл. США, РФПИ привлек более 260 млн долл. США от ЕБРР в объединенную биржу ММВБ-РТС;

- вложив 140 млн долл. США, РФПИ привлек более 480 млн долл. США от *Macquarie Renaissance* и других фондов в покупку блокирующего пакета ОАО «Энел ОГК-5» у ОАО «ИнтерРАО ЕЭС», предоставляя средства ОАО «ИнтерРАО ЕЭС» на реализацию инвестиционной программы;

- РФПИ подписал соглашение об инвестировании 80 млн долл. США при привлечении 100 млн долл. США от крупнейшего и наиболее опытного иностранного инвестора в области медицины *Aрах* в покупку миноритарной доли в объединенной компании частной клиники МЕДСИ и государственной клиники ММЦ.

Кроме того, Китайская инвестиционная корпорация подписала меморандум об инвестициях в 1 млрд долл. США в проекты РФПИ [4]. Первая сделка с этой корпорацией (инвестиции в лесопромышленную компанию на Дальнем Востоке) была заключена на сумму 110 млн долл. США.

В июне 2012 г. РФПИ совместно с *BlackRock*, *Goldman Sachs* и *Templeton Asset Management* начал проект совместных инвестиций в российские компании с годовой выручкой более 500 млн долл. США на этапе их подготовки к IPO [7, с. 14].

РФПИ с момента образования инвестировал в российские компании около 500 млн долл. США, при этом соинвесторы (зарубежные партнеры) вложили 1,6 млрд долл. США. Дополнительно эти же зарубежные инвесторы с помощью РФПИ вложили сами в российскую экономику еще 3,2 млрд долл. США. Таким образом, всего в экономику России было привлечено более 5 млрд долл. США; на потраченный государством доллар в экономику поступило 10 долл. США [7, с. 14].

## Выводы

Россия накапливает опыт в управлении средствами суверенных фондов, а также в привлечении средств зарубежных фондов. В условиях мирового финансового кризиса суверенные фонды различных стран меняли свои инвестиционные стратегии, переориентируясь на внутренние рынки. Когда приток зарубежного капитала на рынки стран — владельцев суверенных фондов сокращается, государственные фонды вынуждены замещать иностранных инвесторов либо создавать

условия для соинвестирования с иностранными партнерами.

Что касается России, то в условиях мирового финансового кризиса резервы в первую очередь расходовались на выполнение социальных обязательств и поддержание стабильности финансового сектора. Создание суверенного фонда прямых инвестиций предоставляет возможности более эффективно вкладывать средства в модернизацию экономики, активно привлекать иностранные инвестиции на условиях соинвестирования и разделения рисков.

## Литература

1. Бюджетное послание Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2013–2015 годах 28 июня 2012 г. URL: <http://kremlin.ru/acts/15786> (дата обращения: 18.03.2013).
2. Информационное сообщение о доходности размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2012 году. URL: <http://minfin.ru/ru/official/index.php?id4=18585> (дата обращения: 18.03.2013).
3. Кудинов В., Плотонова О., Трифонов А., Товкайло М. Восточная сказка для ВТБ // Ведомости. 2013. 15 февр.
4. Основные меры по улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации. URL: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/investmentpolicy/index> (дата обращения: 18.03.2013).
5. Письменная Е. Шерпы из ВЭБа // Ведомости. 2011. 6 апр.
6. Трифонов А. ОФЗ для Норвегии // Ведомости. 2013. 15 марта.
7. Трифонов А. РФПИ показал плечо // Ведомости. 2013. 19 марта.
8. Noyer Christian: Foreign reserve accumulation — some systemic implications. Speech by Mr Christian Noyer, Governor of the Bank of France, at the Salzburg Global Seminar, Salzburg, 1 October 2007.
9. SWF and FDI: Facing the World Economic Crisis. October 2009 Economic Intelligence Division Invest in Spain. SWF\_Working\_Paper\_for\_WAIPA.pdf.
10. URL: <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2013> (дата обращения: 18.03.2013).

УДК 368.1

# Методологические аспекты оценки развития страхового рынка России\*

Рассмотрены количественные показатели и качественные характеристики страхового рынка. Классифицированы экзогенные и эндогенные факторы его развития. Показана необходимость системного подхода к оценке страхового рынка, обоснованы принципы оценки его развития.

**Ключевые слова:** страховой рынок; системный подход; эндогенные и экзогенные факторы развития; стратегия развития.

Quantitative and qualitative characteristics of the insurance market are described. Exogenous and endogenous factors of its development are classified. The necessity of a systematic approach to the assessment of the insurance market is proved. Evaluation principles for the development of insurance market are laid out

**Keywords:** insurance market; systematic approach; endogenous and exogenous factors of development; strategy of development.



**Орланюк-Малицкая  
Лариса Алексеевна**  
д-р экон. наук, профессор,  
заместитель заведующего  
кафедрой «Страховое дело»  
Финансового университета  
E-mail: malitskaya49@rambler.ru

## Количественные характеристики развития страхового рынка России

Страховой рынок является неотъемлемым элементом социально-экономической системы и в определенной мере «зеркалом» ее развития, поскольку в нем в концентрированном виде отражаются процессы, характерные для экономики и общества в целом.

Страховой рынок России начал формироваться в 1990-х гг. XX в. и за прошедшее двадцатилетие показал высокие темпы роста.

Исключение составили 2009 г. в отношении сбора страховой премии и 2010 г. по выплатам, когда

произошло снижение темпов роста, обусловленное мировым финансовым кризисом.

В 2012 г. как страховые премии, так и выплаты выросли на 21% (без учета обязательного медицинского страхования), в то время как прирост ВВП составил 14,7%. Доля страховой премии в ВВП составила всего 1,3% ВВП (1,22% в 2011 г.). Средняя премия на душу населения выросла на 21,7% — до 5,6 тыс. руб. с 4,5 тыс. руб. в 2011 г.

Динамика страховой премии является одним из важнейших показателей, характеризующих состояние страхового рынка. В структуре премий по добровольному страхованию в России традиционно преобладает имущественное страхование, которое включает страхование имущества, страхование ответственности и страхование предпринимательских рисков. В 2012 г. его удельный вес в общем объеме страховой премии составил 46%, а наибольшие приросты сборов дало страхование финансовых и предпринимательских рисков (на 63,5%).

Личное страхование в структуре совокупной премии занимает около 30%, в том числе страхование жизни — около 7%. За 2012 г. по страхованию жизни произошел прирост страховой премии на 54%, а по страхованию от несчастных случаев — на 48%.

\* Статья подготовлена в рамках разработки научно-исследовательской темы «Исследование финансовой устойчивости конкурентного страхового рынка».



Таблица 1

**Динамика поступления страховой премии и страховых выплат  
(всего, кроме обязательного медицинского страхования)\***

Год	Поступления		Выплаты		
	Поступления (тыс. руб.)	% от показателей предыдущего года	Выплаты (тыс. руб.)	% от показателей предыдущего года	Коэффициент выплат, %
2012	809059774	121,78	369439725	121,72	45,66
2011	664370163	119,24	303524533	103,660	45,69
2010	557180081	108,57	294508681	103,29	52,86
2009	513176283	92,98	285129389	114,67	55,56
2008	551901600	115,16	248649605	123,66	45,05
2007	479265920	117,82	201073608	124,10	41,95
2006	406763343	116,25	162028427	114,09	39,83
2005	349912221	0,00	142019570	0,00	40,59

\* URL: <http://www.insur-info.ru/statistics/analytics/?unAction=a03> (дата обращения: 21.05.2013).

Институциональный состав страхового рынка России к настоящему времени сформирован. На 01.01.2013 в Едином реестре субъектов страхового дела зарегистрировано 469 организаций: 458 страховщиков, 172 брокера, 11 обществ взаимного страхования. Совокупный уставный капитал российских страховщиков составляет около 200 млрд руб., 33 компании обладают уставным капиталом свыше 1 млрд руб. каждая<sup>1</sup>. Совокупный объем резервов страховщиков превышает 500 млрд руб.<sup>2</sup> По данным Росстата в 1 полугодии 2012 г. активы страховых компаний превысили 1 трлн руб.

В настоящее время по объему аккумулируемой премии страховой рынок России занимает около 1% мирового страхового рынка. Доля России в международном перестраховании в 2012 г. составила 0,7%<sup>3</sup>.

Количественные характеристики страхового рынка России свидетельствуют об его активном развитии, однако на фоне этих внешне благоприятных показателей в последние годы стали особенно заметны серьезные проблемы качества его роста.

<sup>1</sup> Данные ФСФР.

<sup>2</sup> Управляющие компании не заинтересованы в развитии страховых компаний // Обзор страхового рынка. М.: БИСЕР, 2013. № 6. С. 13.

<sup>3</sup> Прайм-Тасс. URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 21.03.2013).

### Проблемы качества функционирования страхового рынка России

Можно выделить следующие проблемы функционирования страхового рынка России:

1) низкий удельный вес страховой премии в ВВП (1,3%) на фоне сложной рискованной ситуации в России и недостаточной защищенности человека и материальных объектов. Следует отметить, что в 1980-х гг. в условиях высокого уровня социальной защищенности, когда страхованием было охвачено только население и сельскохозяйственное производство, этот показатель составлял 3,2% от ВВП СССР — одной из двух мировых сверхдержав. В настоящее время, несмотря на развитие страховой системы, такого уровня достигнуть не удается.

Эта же проблема проявляется в недостаточном значении страхового бизнеса как источника формирования инвестиционного потенциала страны. 500 млрд руб. страховых резервов — это не та сумма, которая может оказать существенное влияние на российскую экономику. В этом же ряду проблем можно отметить низкий уровень показателя «проникновения страхования» (около 3%), в то время как в странах с развитым рынком этот показатель равнялся 10% и более;

2) зависимость темпов роста страховой премии от внешних для страхового рынка факторов. Хотя рост страховой премии составил за год 21% при



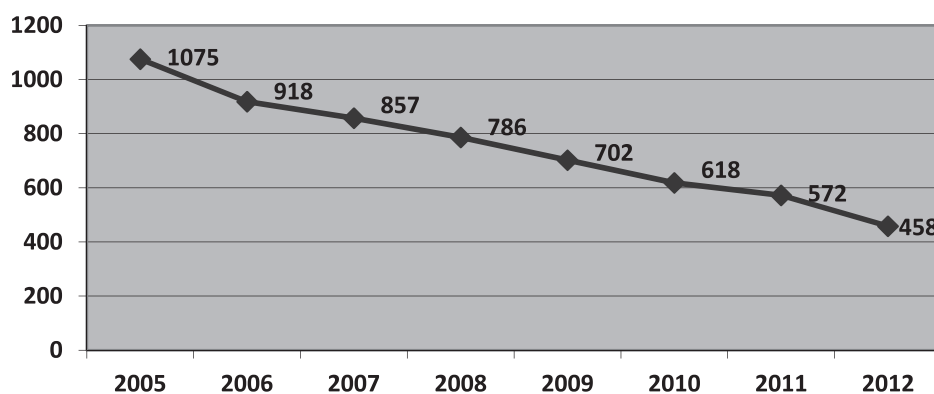


График 1. Количество страховщиков в России

приросте ВВП в 14,5%, этот в общем-то неплохой показатель развития страхового рынка маскирует следующее: самый высокий прирост в 2012 г. показало страхование жизни (55%). Занимая 7% рынка, страхование жизни дало 13% общего прироста премии. Драйвером страхования жизни стало увеличение кредитной задолженности населения (рост за 2012 г. на 33%)<sup>4</sup>. Рост кредитной задолженности, безусловно, имеет экономические границы, и прогнозировать на этой основе стабильное развитие страхования жизни вряд ли оправдано. На рост страховой премии также оказывает немалое влияние инфляционная составляющая. Так, по оценке А. Ю. Лайкова, главным фактором, обеспечивающим в течение минимум последних 6 лет динамику стоимостных показателей российского страхования, является значительный рост страховых сумм... темпы страховой инфляции почти в 10 раз выше темпов прироста страховых премий [1];

3) недостаточный уровень выплат. Важным количественным показателем, характеризующим состояние страхового рынка, являются страховые выплаты, которые показывают реальный объем денежных средств, направленных страховщиками на компенсацию убытков страхователей (табл. 1). Предоставление страховой защиты, которая материализуется в компенсации ущерба, является миссией страховщика, а соотношение собранной премии и выплат характеризует качество страховой услуги. Обратимся к статистике отечественного рынка. Средний по рынку уровень выплат в 2012 г. составил 45,7%, однако 25% страховых компаний выплачивало по своим обязательствам менее 20%

собранных премий, причем 12 компаний из них входят в ТОП-50 по сбору премий. Ситуация удручающая. В то же время уровень выплат свыше 100% показали 30 компаний (из 458, вошедших в рейтинг)<sup>5</sup>;

4) низкий уровень взаимного доверия страховщиков и страхователей. Так, по итогам 2012 г. треть жалоб, пришедших в ФСФР из Администрации Президента Российской Федерации, пришлась на страховщиков. I квартал 2013 г. подтвердил эту цифру<sup>6</sup>. В жалобах речь идет о необоснованных отказах в выплате, задержках выплат и т. д. В то же время страховой бизнес постоянно имеет дело с мошенничеством страхователей, далеко не все случаи которого выявляются. По некоторым оценкам, в странах с развитым рынком страховщики теряют от страхового мошенничества 10–15% премии, особенно в медицинском страховании и ОСАГО;

5) усиление территориальной диспропорции в формировании страхового рынка. Основной рост страхового рынка приходится на московский регион. Разрыв в темпах прироста страховой премии между московскими и региональными компаниями увеличивается: 2010 г. — 0,4 процентных пункта, 2011 г. — 6,0 п. п., 2012 г. — 12,4 п. п.;

6) постоянное снижение количества продавцов страховой услуги — страховщиков. Только за 2012 г. с рынка ушли 144 страховых компании (19,9%), на 5% снизилось число страховых брокеров. Количество компаний, работающих на рынке перестрахования, сократилось за 2012 г. на 24% (график 1).

<sup>4</sup> Обзор страхового рынка. М.: БИСЕР. 2013. № 6. С. 6.

<sup>5</sup> Прайм-Тасс. URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 17.05.2013).

<sup>6</sup> Прайм-Тасс. URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 20.05.2013).

Этот процесс можно оценить в целом положительно, поскольку:

- регулятор отзывает лицензии у недобросовестных страховщиков, тем самым оздоравливая страховой рынок;
- идет процесс концентрации капитала в страховом бизнесе, и те компании, которые не могут обеспечить прирост капитала, становятся после слияния филиалами более крупных компаний. Концентрация страхового рынка России достигла высокого уровня: 10 крупнейших страховых компаний собирают 57% премий, 20 крупнейших компаний — 72% премий и 50 крупнейших страховщиков — 87% премии, и целесообразность ее дальнейшего наращивания небесспорна.

***В настоящее время по объему аккумулируемой премии страховой рынок России занимает около 1% мирового страхового рынка. Доля России в международном перестраховании в 2012 г. составила 0,7%***

Однако сокращение числа страховщиков имеет и более глубокие корни, а именно — низкая рентабельность инвестиционной деятельности. В настоящее время на финансовом рынке России отсутствуют финансовые инструменты, адекватные потребностям и особенностям страхового бизнеса. Низкая рентабельность инвестиционной деятельности вынуждает страховщика стремиться к достижению максимальной прибыли от страховых операций, закладывая ее в цену страховой услуги, или «экономить» на выплатах. Известно, что при рентабельности капитала ниже среднерыночной, капитал «уходит» из бизнеса, перетекая в другие отрасли. Страховой бизнес становится непривлекательным для инвесторов. В настоящее время приток капитала на отечественный страховой рынок из других отраслей экономики и из-за рубежа практически прекратился;

7) очередное реформирование регулятора. В сфере регулирования страховой деятельности происходят качественные изменения: изменяется регулятор (преимущества и недостатки мегарегулирования, в том числе для страхового дела, неоднократно освещались в специальной литературе);

реформируется основное направление регулирования — от контроля финансовых показателей к контролю за риском страховщика; расширяется перечень контролеров: в работу по контролю за деятельностью страховщиков включаются депозитарии, основная задача которых — контроль за качеством активов. Очевидно, что и Банк России, и депозитарии равно далеки как от проблем страховщиков, так и от проблем страхователей, в связи с чем быстрый эффект от нововведений вряд ли можно ожидать;

8) нарастающее непонимание между страховщиками и законодателем. В настоящее время на страховом рынке сложилась конфликтная ситуация по поводу ОСАГО.

Во-первых, в связи с принятием в первом чтении поправок к Федеральному закону от 25.04.2002 № 40-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» об увеличении лимитов выплат (со 150 тыс. руб. до 500 тыс. руб. по страхованию жизни и здоровья и со 120 тыс. руб. до 400 тыс. руб. в части возмещения ущерба имуществу) страховщики поставили вопрос о необходимости увеличения тарифа по ОСАГО на 70% с учетом того, что тариф не изменялся с 2002 г. в условиях инфляции<sup>7</sup>. Первый вице-премьер Правительства И. Шувалов назвал это «попыткой неумелого шантажа», и обоснования и расчеты страховщиков во внимание приняты не были [2]. Законодатель требует приведения комиссионных посредникам в соответствии с нормами Закона «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств»<sup>8</sup> (10% согласно Закону и от 20 до 50% на практике), создать единую информационную базу страхователей, активизировать борьбу с мошенничеством, оптимизировать бизнес-процессы, разработать совместно с Минтранс России единую методику расчета ущерба по ОСАГО.

Во-вторых, на страховые сделки был распространен Закон РФ от 07.02.1992 № 2300-1 «О защите прав потребителей», что привело к появлению значительного числа юристов, зарабатывающих на страховом бизнесе. Суды из-за некомпетентности в вопросах страхования (даже в терминологии)

<sup>7</sup> Члены РСА обратились к органам власти по поводу практической ситуации в ОСАГО // Прайм-Тасс. URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 20.05.2013).

<sup>8</sup> № 40ФЗ от 25.04.2002 с последующими дополнениями.

принимают необоснованные решения. По данным Российского союза автостраховщиков, в настоящее время около 20% всех выплат осуществляются в судебном порядке<sup>9</sup>. Причем часто страхователь обращается в суд, не ставя об этом в известность страховую компанию.

Ситуация с ОСАГО настолько обострилась, что ряд страховых компаний ставит вопрос о выходе из этого сегмента страхования. Страховые компании, имеющие в портфеле высокую долю ОСАГО, теряют инвестиционную привлекательность<sup>10</sup>.

Есть и другие проблемы. В целом анализ развития страхового рынка России дает возможность сделать вывод о том, что многие из проблем развития страхового рынка обусловлены диспропорциями и негативными тенденциями в развитии систем более высокого уровня. Обобщение и анализ этих проблем позволяют выявить факторы, формирующие эти проблемы: экзогенные факторы, обусловленные влиянием внешней для страхового рынка среды, и эндогенные факторы (внутренние), присущие самому страховому рынку и страховому бизнесу.

### **Влияние экзогенных факторов на развитие страхового рынка**

Для выявления экзогенных факторов целесообразно применять системный подход и рассмотреть влияние, оказываемое на страховой рынок как систему, макросистем более высокого уровня, которые можно подразделить на следующие группы:

- «вертикальная ось» макросистем: страховой рынок, национальный макторынок, мировой рынок;
- макросистемы «финансовый рынок» и «рынок услуг», неотъемлемой частью которых является страховой рынок. Отметим, что двойственное влияние этих макросистем находит свое выражение в теории страхования наличием двух понятий: более узкого «рынок страховых услуг», опосредующего куплю-продажу страховой услуги, и «страхового рынка» как сферы оборота страхового капитала. В настоящее время страхование активно входит в «новую экономику» по двум

направлениям — через финансомику (усиление роли финансового капитала в современной экономике) и сервисизацию (рост значения сферы услуг в потреблении).

Страховой рынок в силу природы товара, реализуемого на нем, включен в социальную макросистему и макросистему методов управления риском. Каждая из этих макросистем с большей или меньшей жесткостью устанавливает для страхового рынка «правила игры».

Важно отметить, что при переходе от одной макросистемы к другой некоторые традиционные оценочные показатели меняют свой смысл. Так, если рост объема страховой премии при анализе состояния страхового рынка оценивается положительно, то с позиций макросистемы «Управление риском» премия характеризует объем затрат общества на управление риском методом страхования, и отношение к активному росту этих затрат не может быть однозначным. С позиций макторынка страховая премия — это затраты на обеспечение воспроизводства.

***Концентрация страхового рынка России достигла высокого уровня: 10 крупнейших страховых компаний собирают 57% премий, 20 крупнейших компаний – 72% премий и 50 крупнейших страховщиков – 87% премий***

Рассмотрим, какие из отмеченных выше проблем развития страхового рынка «спроецированы» на страховой рынок макросистемами более высокого уровня.

К общеэкономическим проблемам, негативно влияющим на развитие страхового рынка, можно отнести недостаточный платежеспособный спрос на страховую услугу; инфляцию, которая не дает развиваться накопительному страхованию жизни; низкие темпы роста промышленного капитала — основного предмета страхования; характерные для отечественной экономики высокие транзакционные издержки; заметное отставание формирования нормативно-правовой базы от потребностей развивающейся экономики и др.

<sup>9</sup> Прайм-Тасс. URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 17.05.2013).

<sup>10</sup> Так, РЕСО-Гарантия отложила сделку по приобретению доли ВСК именно по этой причине. См.: Саркисов К. Любое мое выступление может аукнуться бизнесу. URL: [http://www.insur-info.ru/press/86424/\\_21.05.2013](http://www.insur-info.ru/press/86424/_21.05.2013).

Несформированность финансового рынка оказывает негативное влияние на развитие рынка страхового по причине отсутствия финансовых инструментов, адекватных потребностям страхового дела — надежных, ликвидных и рентабельных. Требования регулятора по размещению активов страховщика, теоретический принцип конгруэнтности в этих условиях приобретают декларативный характер. Нельзя не отметить также приоритетного развития в отечественной экономике банковского бизнеса, который диктует условия деятельности остальным участникам финансового рынка. Банковский бизнес, тесно связанный со страховым бизнесом, находится в настоящее время в сложной фазе своего развития: показатель достаточности капитала имеет устойчивую негативную динамику [3]. На страховой рынок банковский сегмент финансового рынка влияет через инвестиционную деятельность и является драйвером развития отдельных видов страхования. В последнее время банковский бизнес стал все активнее выполнять функции посредника при продаже страховых услуг. Пользуясь своим положением, банки устанавливают завышенную ставку комиссионного вознаграждения за свои услуги. Так, в 2012 г. доля этого канала в объеме продаж составляет 13%, но объем комиссионного вознаграждения — 38,3%<sup>11</sup> от общей суммы вознаграждения посредникам. Опрос рейтингового агентства «Эксперт РА» показал, что «почти половина банков ожидают, что не позже 2015 г. более 10% прибыли они планируют получать от страховщиков»<sup>12</sup>.

На страховой рынок оказывает влияние социальная сфера: старение населения — это рост удельного веса хронических заболеваний, рост стоимости лечения и т. д. Социальная сфера определяет также общее качество работающих в страховом бизнесе — подготовленность ухудшается в силу проблем в системе образования, а главное — заметно снижается мотивированность к труду.

Что касается влияния макросистемы управления риском на страховой рынок, то оно наименее исследовано. Страхование составляет важный по значению и по широте воздействия блок этой системы. Очевидно, что акцент на финансовой составляющей страхования, восприятие страхового рынка прежде всего как финансового рынка не

способствовали исследованию проблем его взаимосвязи с макросистемой управления риском. В то же время актуальность такой взаимосвязи повышается в связи с обострением рисков ситуации в России и в мире.

### Влияние эндогенных факторов на развитие страхового рынка

Для отечественного страхового рынка актуальны также проблемы эндогенной природы. Среди них можно отметить:

- невыполнение страховщиком своей основной миссии (в силу конкурентной ситуации, этической неразвитости и др.). Следует отметить, что страховые компании в массовом порядке начали создаваться в 1990-х гг. XX в. (перед кризисом 1998 г. их число достигло 3,5 тыс.), большая их часть осуществляла «перелив» средств из промышленного сектора в финансовый. К сожалению, некоторые до сих пор воспринимают страховой бизнес как «работу с финансовыми потоками», а не со страхователями, тем более что сложность финансовых потоков, технологически непрямая связь между объемом премии и финансовым результатом позволяют длительное время не раскрывать истинные цели деятельности компании. Отсюда невнимание к страхователю, особенно физическому лицу и, как следствие, недоверие ко всем страховщикам, огромное число жалоб;

- информационная асимметрия на страховом рынке, неумение и нежелание страховщика разъяснять суть и условия договора страхования. Страхователь должен хорошо понимать границы ответственности страховщика, чтобы не было разочарования и, как следствие, недоверия. В настоящее время неподготовленность страхователя — одна из причин, тормозящих развитие страхования;

- неотлаженность бизнес-процессов, прежде всего связанных с дистрибуцией страховой услуги. В 2012 г. в структуре каналов продаж 35% занимали прямые продажи, 29% — агентские, 13% — банки, около 4% — брокеры<sup>13</sup>. Расширяется круг нестраховых посредников (турфирмы, автодилеры и др.). Следует отметить, что структура дистрибуции в целом соответствует тенденциям стран с развитым страховым рынком, источником проблем для страховщиков является организационная сторона взаимоотношений с посредниками;

<sup>11</sup> Данные ФСФР.

<sup>12</sup> Прайм-Тасс URL: <http://1prime.ru> (дата обращения: 17.05.2013).

<sup>13</sup> Данные ФСФР.



• необходимость расширения перечня услуг, соответствующих потребностям отечественного страхователя. Потенциал многих отечественных страховых компаний позволяет значительно расширить перечень предлагаемых услуг, но, как и в других странах с развивающимся рынком — Китаем, Бразилией и др., в России превалирует спрос на самые простые страховые продукты — автотранспортное страхование, страхование от несчастных случаев, «кредитное» страхование жизни и т. д. Страховщик может предложить услугу, но кардинально изменить спрос он не может — это определяется социально-экономическим уровнем развития общества.

По оценке специалистов, за последние два года российские страховщики не совершили ни одного крупного инновационного прорыва, хотя интересные новшества (в основном организационные), безусловно, есть [4].

## Выводы

В результате рассмотрения методологических аспектов оценки страхового рынка России можно сделать следующие выводы:

1) страховой рынок как система включен в ряд систем более высокого уровня, которые напрямую или рамочно определяют возможности и тренды его развития, в связи с чем вектор развития страхового рынка России необходимо оценивать с позиций его адекватности целям развития макросистем, прежде всего «управления риском» и «социально-экономической»;

2) в процессе оценки уровня развития страхового рынка необходимо уточнение экономического содержания традиционно используемых с этой целью показателей с позиции макросистемы, взаимодействие с которой анализируется;

3) анализ уровня развития страхового рынка должен объединять два блока: анализ объема

и качества страховой защиты и анализ воспроизводства страхового капитала, с учетом тенденций и проблем развития финансового рынка и рынка услуг;

4) при проведении факторного анализа с целью оценки состояния страхового рынка России и перспектив его развития необходимо структурировать факторы развития рынка на экзогенные, не зависящие от деятельности страховщиков, и эндогенные, на которые страховщик может оказывать реальное влияние;

5) страховое сообщество не может самостоятельно решить экзогенные проблемы, провоцируемые экзогенными факторами, поскольку они порождены макросистемами более высокого уровня. Для решения этих проблем или смягчения их влияния на страховой рынок необходимы совместные усилия регулятора финансового рынка и других заинтересованных представителей макросистем, что должно быть учтено при разработке стратегии развития страхового рынка.

## Литература

1. Лайков А. Ю. Страховой бизнес в России: между «закономерностями» и «случайностью» URL: <http://www.insur-info.ru/printable/analysis/776>.
2. Гришина Т. В. В страховщиках подозревают шантажистов // Коммерсант. 2013. № 87.
3. Ларионова И. В. Системные риски российского банковского сектора: оценки и методы регулирования // Вестник Финансового университета. 2013. № 1.
4. Зубец А. Н., Лебедева А. Д. Инновации на российском страховом рынке // Финансы. 2013. № 6.
5. Янова С. Ю., Горулев Д. А. Страховой рынок России: качество роста и проблемы развития // Финансы. 2013. № 5.

### Навстречу 95-летию Финансового университета

Всего на базе Финансового университета в отчетном году было проведено 351 научное мероприятие с участием студентов. Студенты и аспиранты Финуниверситета участвовали в работе 159 внешних научных мероприятий, в которых ими было завоевано 312 дипломов I–III степени, 74 медали и 13 грантов. Из них в 72 внешних научных конференциях завоевано 82 диплома I–III степени, грамоты; в 58 внешних конкурсах завоевано 13 грантов, 7 медалей, 128 дипломов I–III степени, грамоты; в 29 внешних олимпиадах завоевано 67 медалей, 102 диплома I–III степени.



УДК 338.5

# Оценка финансовых инструментов по справедливой стоимости

В статье рассматриваются современные проблемы оценки финансовых инструментов по справедливой стоимости в условиях перехода на новую систему учета и отчетности.

**Ключевые слова:** справедливая стоимость; финансовые активы; финансовые обязательства; финансовые инструменты; акция; облигация; долевой инструмент.

The paper examines main problems of evaluation of financial instruments at fair value in the context of transition to new accounting and reporting standards.

**Keywords:** fair value; financial assets; financial liabilities; financial instruments; share; bond; equity instrument.



**Исакова Сара Абдрашидовна**  
доцент кафедры  
бухгалтерского учета  
и аудита Таразского  
государственного  
университета им. М. Х. Дулати,  
Республика Казахстан  
E-mail: sara\_is@mail.ru

## Определение финансовых инструментов

Интеграция любого государства в мировую экономику требует включения международных норм или отдельных документов в национальное право и придания им статуса нормативных правовых актов.

Так, в Закон Республики Казахстан от 28.02.2007 № 234–111 «О бухгалтерском учете и финансовой отчетности» введена норма ст. 16, согласно которой Международные стандарты финансовой отчетности (далее — МСФО) должны стать составной частью национального законодательства, а определенные ст. 2 вышеприведенного Закона субъекты предпринимательской деятельности обязаны составлять финансовую отчетность в соответствии с этими стандартами.

Наиболее важные требования МСФО (IFRS) 7 «Отчет о движении денежных средств» предъявляются

к раскрытию информации о финансовых рисках, которые несет организация (рыночные риски, риск ликвидности и кредитный риск). Но невозможно рассмотреть и урегулировать все аспекты учета в одном документе. К тому же МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации», принятый в 1996 г., осветил лишь наиболее простые вопросы представления информации о финансовых инструментах в отчетности.

Согласно введенному позднее МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» в результате исполнения договора одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент — у другой. Из этого следует, что понятие «финансовый инструмент» охватывает как активы, так и обязательства. Именно это и отличает данное понятие от термина «финансовое вложение», под которым подразумеваются только определенные виды финансовых активов — денежные средства, право требования по договору денежных средств или другого финансового актива, право обмена на другой финансовый инструмент, долевой инструмент.

МСФО (IAS) 39 устанавливает четыре категории финансовых активов:

- 1) финансовый актив или финансовое обязательство, которые учитываются по справедливой стоимости с отнесением ее изменений на прибыль или убыток;
- 2) инвестиции, удерживаемые до погашения, которые являются финансовыми активами

с фиксированными или определяемыми платежами и установленным сроком погашения и которыми организация намерена и способна владеть до наступления срока погашения, за исключением ссуд и дебиторской задолженности, предоставленных банком;

3) ссуды или дебиторская задолженность, являющиеся недеривативными финансовыми активами с фиксированными или определяемыми платежами, в отношении которых отсутствуют котировки активного рынка, за исключением ссуд или дебиторской задолженности, которые будут проданы в ближайшее время (классифицированных как предназначенные для торговли);

4) финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи и являющиеся недеривативными финансовыми активами, которые не попали в следующие категории:

- ссуды и дебиторская задолженность, предоставленные банком;
- инвестиции, удерживаемые до погашения;
- финансовые активы, учитываемые по справедливой стоимости с отнесением ее изменений на прибыль или убыток.

Финансовые обязательства распределяются на следующие категории:

- финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости с отнесением разницы на прибыль или убыток;
- финансовые обязательства, оцениваемые по амортизируемой стоимости, и т. д.

При первоначальном признании учитывается амортизируемая стоимость, по которой финансовый актив или финансовое обязательство корректируется следующим образом:

- минус выплаты в погашение основной суммы долга;
- плюс или минус накопленная амортизация премий или дисконтов по инструменту (разница между первоначальной стоимостью и суммой, подлежащей погашению), рассчитываемая на основе эффективной ставки процента;
- минус любые вычеты при обесценивании или обусловленные безнадёжностью взыскания долга.

После первоначального признания (*последующего признания*) финансовые инструменты отражаются в учете:

- по справедливой стоимости;
- по амортизируемой стоимости;
- по себестоимости.

## Оценка финансовых активов и обязательств

Принципы оценки финансовых активов и обязательств различны. Возможные варианты последующей оценки финансовых активов и финансовых обязательств приведены в *табл. 1*.

*Справедливая стоимость* финансового инструмента — это сумма денежных средств, достаточная для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить сделку независимыми сторонами.

*Амортизируемая стоимость* финансового инструмента — это первоначальная оценка финансового инструмента, уменьшенная или увеличенная на сумму накопленной амортизации, разница между первоначальной стоимостью и ценой погашения за вычетом выплат в погашение основной суммы долга или частичного списания в связи с обесцениванием или безнадёжной задолженностью.

К финансовым инструментам, подлежащим последующей оценке по справедливой стоимости через прибыль или убыток, относятся финансовые активы и финансовые обязательства, предназначенные для торговли, а также финансовые активы, предназначенные для продажи.

В соответствии с п. 168 Национального стандарта финансовой отчетности (НСФО) № 2 организация должна измерять финансовые инструменты по справедливой стоимости, без каких-либо вычетов на расходы по реализации или выбытию, которые организация может понести при продаже или выбытии таких инструментов.

На основе исследования структуры финансовых инструментов казахстанских организаций можно сделать вывод, что одним из основных вопросов при расчете амортизируемой стоимости является определение эффективной ставки процента за вычетом обесценивания. Установлено, что оптимальным является расчет эффективной ставки в разрезе каждого отдельного финансового инструмента, либо группы идентичных инструментов.

*Метод эффективной ставки процента* — это метод расчета амортизации с использованием эффективной ставки процента финансового актива или финансового обязательства в течение соответствующего периода.

*Эффективная ставка процента* — это ставка, применяемая при дисконтировании суммы

Таблица 1

## Принципы последующей оценки финансовых активов и обязательств

Показатели	Учет по справедливой стоимости	Учет по амортизируемой стоимости	Учет по себестоимости
Первоначальная оценка	По справедливой стоимости	По справедливой стоимости плюс затраты по сделке, прямо связанные с приобретением или выпуском ФА <sup>1</sup> или ФО <sup>2</sup>	
Последующая оценка	Все объекты отражаются по справедливой стоимости без вычета затрат по сделке при продаже и прочих выбытиях активов	Все объекты отражаются по фактическим затратам на приобретение за вычетом накопленной амортизации накопленных убытков от обесценивания	Все объекты отражаются по фактическим затратам на приобретение за вычетом накопленной амортизации накопленных убытков от обесценивания
Изменение справедливой стоимости	Прибыль (убыток) от изменения справедливой стоимости или убыток за период, в котором он возник		
Обесценивание		Признаются убытки от обесценивания, включаемые в отчет о прибылях и убытках	Признаются убытки от обесценивания, включаемые в отчет о прибылях и убытках
Амортизация	Амортизация не начисляется	Амортизация начисляется	Амортизация не начисляется
Исключения	В случае исчезновения источника данных для надежного измерения справедливой стоимости балансовая стоимость объекта на дату изменения признается себестоимостью и объект учитывается по себестоимости за вычетом убытков от обесценивания до тех пор, пока не появляется источник данных для надежного измерения справедливой стоимости		
Категории финансовых активов	Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток; финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи	Инвестиции, удерживаемые до погашения; ссуды и дебиторская задолженность	Финансовые активы, по которым нет котированных рыночных цен на активном рынке и чья справедливая стоимость не может быть надежно оценена
Категории финансовых обязательств	Финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	Полученные займы и кредиторская задолженность; прочие финансовые обязательства	
Объекты учета	Инвестиции в долевые инструменты, по которым имеются публикуемые цены; процентный своп; опционы и форвардные договоры; инвестиции в конвертируемые долговые инструменты; бессрочные долговые инструменты	Обычная торговая дебиторская и кредиторская задолженность, векселя к получению и оплате и займы от банков и иных третьих лиц; инвестиции в неконвертируемые долговые инструменты; договор или право (опцион) на покупку долевого инструмента; кредиторская задолженность в иностранной валюте; займы, полученные от дочерних или ассоциированных организаций, и займы таким организациям, выданные и подлежащие погашению при требовании; долговые инструменты, подлежащие немедленному погашению в случае неисполнения эмитентом обязательств по выплате процентов или основной суммы	Обычная торговая дебиторская и кредиторская задолженность, векселя к получению и оплате и займы от банков и иных третьих лиц; инвестиции в неконвертируемые долговые инструменты; договор или право (опцион) на покупку долевого инструмента; кредиторская задолженность в иностранной валюте; займы, полученные от дочерних или ассоциированных организаций, и займы таким организациям, выданные и подлежащие погашению при требовании; долговые инструменты, подлежащие немедленному погашению в случае неисполнения эмитентом обязательств по выплате процентов или основной суммы

<sup>1</sup> Финансовый актив.

<sup>2</sup> Финансовое обязательство.

будущих денежных платежей, ожидаемой до наступления срока платежа или очередной даты пересмотра ставки процента, текущей чистой балансовой стоимости финансового актива или финансового обязательства.

Такой расчет должен включать все вознаграждения и прочие статьи, выплаченные или полученные сторонами по договору.

На дату перехода на МСФО (на Национальный стандарт финансовой отчетности № 2, далее — НСФО № 2) организация обязана:

- оценить все производные финансовые инвестиции по справедливой стоимости;
- списать все отложенные убытки и прибыли по производным инструментам, которые были включены в финансовую отчетность по прежним правилам учета, если они были признаны в качестве активов или обязательств.

Далее следует проверка на соответствие определениям и критериям признания согласно МСФО и в случае Республики Казахстан — НСФО № 2 и установление необходимости их переклассификации [1, 2].

Оценка финансовых инструментов в соответствии с НСФО № 2 производится следующим образом. Согласно требованиям НСФО № 2 финансовые инструменты могут учитываться по себестоимости или амортизируемой стоимости за вычетом суммы обесценивания, а также по справедливой стоимости без каких-либо вычетов на расходы по продаже или выбытию.

В п. 167 и 169–170 НСФО № 2 определено, как должны учитываться инвестиции: по справедливой или амортизируемой стоимости. Оставшиеся финансовые инструменты должны учитываться по справедливой стоимости. Состав таких инвестиций приведен в п. 171 НСФО № 2.

Отметим, что аналогичные требования к оценке финансовых инвестиций предъявлялись и в Казахстанских стандартах бухгалтерского учета (КСБУ). Однако в соответствии с требованиями НСФО № 2 прибыли и убытки от переоценки инвестиций по справедливой стоимости подлежат отражению в составе текущих доходов и расходов (в отчете о прибылях и убытках), а не как часть собственного капитала.

Если компания обладает финансовыми инвестициями, удерживаемыми до погашения (облигации), но не намерена удерживать их, а собирается продать до наступления срока погашения, то такие финансовые инвестиции не могут далее

учитываться по амортизируемой стоимости. Они должны учитываться по справедливой стоимости без учета расходов на продажу или выбытие [3].

Безусловным достоинством такого инструмента, как справедливая стоимость, является получение достоверной информации о планируемых денежных потоках и формирование базы сопоставимой информации. Вышеуказанное обусловлено тем обстоятельством, что различные активы могут приобретаться в течение длительного периода и соответственно учитываться по различным ценам.

Справедливая стоимость используется:

- при применении модели учета по справедливой стоимости в случае первоначального признания инвестиционной собственности;
- при последующей оценке основных средств (при применении метода учета по переоцененной стоимости);
- при определении возмещаемой стоимости активов в случае их проверки на возможное обесценивание.

***Справедливая стоимость финансового инструмента – это сумма денежных средств, достаточная для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении сделки между хорошо осведомленными, желающими совершить сделку независимыми сторонами***

Под справедливой рыночной стоимостью (*fair market value*) обычно подразумевается стоимость, при которой хозяйство может быть продано добровольным продавцом добровольному покупателю после объявления о продаже. При этом исключаются любые принуждения и имеется в виду, что как продавец, так и покупатель являются компетентными людьми и обладают достаточно надежной информацией по предмету купли-продажи.

В соответствии с МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие с 1 января 2013 г., справедливая стоимость — это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут осуществляться

наблюдаемые рыночные операции или иметь рыночную информацию. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же — определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (т. е. выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

Если цена на идентичный актив или обязательство на рынке не установлена, предприятие

***Если компания обладает финансовыми инвестициями, удерживаемыми до погашения (облигации), но не намерена удерживать их, а собирается продать до наступления срока погашения, то такие финансовые инвестиции не могут далее учитываться по амортизируемой стоимости***

оценивает справедливую стоимость, применяя другой метод оценки, который обеспечивает максимальное использование уместных наблюдаемых исходных данных и минимальное использование ненаблюдаемых исходных данных. Поскольку справедливая стоимость является рыночной оценкой, она определяется с использованием таких допущений, которые участники рынка применяли бы при определении стоимости актива или обязательства, включая допущения о риске. Следовательно, намерение организации удержать актив или урегулировать или иным образом выполнить обязательство не является уместным фактором при оценке справедливой стоимости.

В определении справедливой стоимости особое внимание уделяется активам и обязательствам, потому что они являются основным объектом бухгалтерской оценки.

## **Выводы**

В учетной политике организации должны быть четко определены принципы учета с целью признания и измерения финансовых активов и финансовых обязательств, а также порядок раскрытия и представления информации о финансовых инструментах. В результате при отражении информации в финансовой отчетности у организации не возникнет сложностей с разночтением национальных и международных стандартов финансовой отчетности.

В долгосрочном периоде цена, основанная на рыночной стоимости, наилучшим образом отвечает критериям реальной ценности финансового актива. Однако в период кризиса ввиду краткосрочных колебаний, носящих субъективный характер, необходимо применять различные обоснованные допущения к рыночной стоимости. При наличии объективных признаков недооцененности или переоцененности финансового рынка рекомендуется устанавливать справедливую стоимость на основе тренда с учетом индивидуально определенных характеристик, таких как тип финансового инструмента, период анализа, отрасль деятельности и т. д.

## **Литература**

1. Международные стандарты финансовой отчетности 2006. Алматы: БИКО, 2008. 512 с.
2. Национальные стандарты финансовой отчетности № 2 // Приложение к «ФБ». 2007. № 31 (331). 79 с.
3. Исакова С. А. Международные стандарты учета и аудита. М.: Оргсервис, 2000, 2011. 352 с.
4. Исакова С. А. Современные проблемы развития бухгалтерского учета и аудита в Республике Казахстан. — LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH & Co. KG Dudweiler landstr. 99, 66123 Saarbrücken, Germany, 2011. 328 с.



УДК 336.227

# Налогообложение финансовых операций в ведущих мировых финансовых центрах

Рассматриваются основные критерии оценки, используемые в мировой практике при формировании рейтингов международных финансовых центров. Особое внимание уделяется налогообложению операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок в странах, где расположены отдельные ведущие мировые финансовые центры.

**Ключевые слова:** финансовый центр; ценные бумаги; дивиденды; налог на прибыль корпораций; подоходный налог; налог, удерживаемый у источника выплаты; налоговые льготы.

Principal evaluation criteria used in the world practice for rating-based classification of international financial centers are considered. Special attention is paid to taxation of operations on securities and term transaction financial instruments in countries where individual leading global financial centers are located.

**Keywords:** financial center; securities; dividends; corporate tax; income tax; withholding tax; tax benefits.



## Ордынская Елена Валерьевна

канд. экон. наук, доцент кафедры «Налоговое консультирование» Фининиверситета, ведущий научный сотрудник лаборатории прогнозирования финансовых ресурсов Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, аттестованный консультант по налогам и сборам  
E-mail: eord@mail.ru

## Выбор Россией пути развития финансового рынка

Одним из наиболее важных направлений развития налоговой системы Российской Федерации является формирование таких условий налогообложения, которые будут всемерно способствовать созданию в России финансового центра мирового уровня [1].

Современный отечественный фондовый рынок развит крайне слабо и не способен обеспечить

инвестиционные потребности российского бизнеса. Кроме того, он значительно отстает от крупнейших мировых финансовых рынков. В настоящий момент Москва занимает 65-е место в рейтинге мировых финансовых центров, а позиция Санкт-Петербурга еще ниже [2].

По мнению многих экспертов, в настоящее время Россия стоит перед выбором двух вариантов развития событий: либо на основе национального рынка формировать финансовый центр мирового или регионального значения, либо потерять национальный финансовый рынок. Первый вариант означает, что Россия становится одним из ведущих финансовых рынков на евразийском пространстве. Второй, явно нежелательный, подразумевает постепенное перемещение операций с российскими финансовыми активами на более эффективные и развитые глобальные рынки.

Мировые финансовые центры — это центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, драгоценными металлами и т. д. Они характеризуются концентрацией капитала, использованием набора соответствующих финансовых инструментов, а также высокой эффективностью финансовой

инфраструктуры и услуг, предоставляемых финансовыми посредниками.

### Определение места финансового центра в общемировом рейтинге

Для определения места финансового центра в общемировом рейтинге экспертами применяется система критериев, в которой налогообложению принадлежит одна из ведущих позиций. Причем эффективность национального налогообложения оценивается экспертами исходя из уровня налоговой нагрузки для налоговых резидентов и нерезидентов, наличия налоговых льгот и межгосударственных соглашений, сложности налоговой системы (суммарное количество налоговых платежей и уровень временных затрат на налоговые процедуры), степени эффективности и коррумпированности налогового администрирования [3, 4].

В настоящее время в двадцатку ведущих мировых финансовых центров входят Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур, Цюрих, Сеул, Токио, Чикаго, Женева, Торонто, Бостон, Сан-Франциско, Франкфурт-на-Майне, Вашингтон, Сидней, Ванкувер, Монреаль, Мельбурн, Шанхай, Джерси [4].

Кроме того, в ходе рейтинговой оценки отдельно рассматривается порядок налогообложения операций с ценными бумагами и иных финансовых операций. Повышенное внимание к данным вопросам объясняется, в первую очередь, высокой мобильностью финансового капитала. Помимо этого, объем операций, совершаемых на финансовых рынках, значительно превосходит прибыль финансовых институтов, поэтому налогообложение прибыли в этом секторе должно иметь определенную специфику. Финансовые инструменты также отличаются особой сложностью применения и оценки.

Основываясь на вышеприведенных критериях, можно предположить, что в процессе создания международного финансового центра в России возникает необходимость внесения определенных изменений в отдельные элементы отечественной налоговой системы.

Однако прежде чем говорить о предполагаемых налоговых новациях, следует изучить особенности налогообложения, присущие странам — лидерам финансовых рынков, с целью возможного использования имеющегося у них позитивного опыта.

### Налогообложение финансовых инструментов стран — лидеров финансовых рынков

Как уже было отмечено, одним из ключевых аспектов, определяющих место того или иного финансового центра в мировом рейтинге, является порядок налогообложения финансовых операций. Практически все государства с высокоразвитыми и активно развивающимися финансовыми рынками сталкиваются со сложностями в вопросах налогообложения, такими как квалификация налогооблагаемых доходов, группировка различных видов финансовых активов для целей налогообложения, определение конкретных налоговых обязательств каждого участника рынка в неоднозначных ситуациях. Опыт решения подобного рода проблем, имеющийся в других странах, мог бы быть весьма полезным для России. Рассмотрим налогообложение финансовых инструментов в отдельных представителях двадцатки ведущих мировых финансовых центров.

**Сингапур.** Налогообложение в этом мировом финансовом центре отличается от других рынков большим количеством налоговых льгот.

В частности, дивиденды, выплачиваемые акционерам, не подлежат налогообложению. При этом в Сингапуре они не облагаются налогом ни при выплате резидентам и нерезидентам внутри страны, ни при их переводе за границу. Кроме того, в Сингапуре не существует специальных налогов на прирост капитала, за исключением отдельных доходов физических лиц, которые возникают вследствие наличия разницы между реальной стоимостью акций, облигаций и нематериальных активов и рыночной стоимостью соответствующих активов [5].

При соблюдении определенных условий освобождаются от налогообложения также дивиденды, полученные налоговыми резидентами Сингапура от зарубежных источников, а также прибыль зарубежных структурных подразделений сингапурских компаний.

Кроме того, компании, осуществляющие операции в финансовой сфере в течение 5–10 лет, могут либо полностью освободиться от уплаты корпоративного налога на прибыль, либо уплачивать его по ставке 5 или 10%, при том что обычная ставка данного налога составляет 17%. Страховые, лизинговые компании, траст-компании, а также некоторые другие либо полностью освобождаются от корпоративного налога, либо уплачивают его по ставке 10%.

По общему правилу операции с ценными бумагами облагаются гербовым сбором по ставке 0,2%.

Однако операции, реализуемые на основании офшорных соглашений финансирования (договоров займа), и некоторые другие операции освобождаются от уплаты этого сбора. С 1 апреля 2010 г. по 31 марта 2015 г. в Сингапуре действуют налоговые льготы при заключении сделок слияния и поглощения. Указанная мера призвана стимулировать компании, особенно малые и средние, а также использовать слияния и поглощения как средство роста и реструктуризации бизнеса. Льгота действует только в отношении слияний и поглощений, осуществляемых путем приобретения акций. При покупке других активов данная схема не применяется [5].

**Япония (Токио).** В целом действующая в настоящее время налоговая система Японии сформировалась в 1950-е гг. Последующие нововведения были незначительны и не внесли существенных изменений как в налоговое законодательство, так и в практику налогообложения.

Дивиденды и проценты подлежат налогообложению в составе других доходов налогоплательщиков. При этом ставка налога на доходы физических лиц колеблется от 5 до 40%. Совокупная эффективная налоговая ставка по налогу на прибыль корпораций составляет 38%, но к 1 апреля 2015 г. планируется ее снижение до 35,6%.

Отдельно облагаются доходы от прироста капитала (продаж ценных бумаг определенных видов). Налогообложение в этом случае осуществляется обособленно от других операций с применением фиксированной ставки 26%.

Иностранные предприятия, осуществляющие деятельность в Японии, для целей налогообложения подразделяются на внутренние и иностранные корпорации. К внутренним корпорациям относятся дочерние, совместные и иные аналогичные предприятия, созданные в соответствии с японским законодательством и имеющие соответствующий статус. Налогообложение таких компаний производится по правилам, которые действуют в отношении японских налоговых резидентов. Иностранцами являются корпорации, созданные и зарегистрированные за пределами Японии согласно иностранному законодательству. В данном случае налогообложению подлежат только доходы, полученные от источников в Японии.

**Великобритания (Лондон).** Максимальная ставка подоходного налога, которым облагаются дивиденды, получаемые физическими лицами, превышает 30% [6]. При налогообложении корпоративным налогом на прибыль дивиденды учитываются

в общих доходах компаний. Все дивиденды, полученные за пределами страны, включаются в налоговую базу по корпоративному налогу.

В Великобритании взимается отдельный налог на прирост капитала, под которым понимается прибыль от продажи капитальных активов, которыми считаются как недвижимость, так и финансовые активы (акции, облигации и т. д.). Причем налог взимается по предельной ставке с чистого прироста капитала (после учета затрат и убытков).

Гербовый сбор в размере 0,5% взимается при покупке или продаже акций и некоторых других ценных бумаг.

Еврооблигации не подпадают под требования национального законодательства Великобритании, и доходы, получаемые по этим ценным бумагам, не облагаются налогами.

**Швейцария (Цюрих, Женева).** В Швейцарской Конфедерации доходы в виде дивидендов, любое скрытое распределение прибыли, а также доходы в виде процентов по облигациям облагаются налогом у источника по ставке 35%, который удерживается из выплачиваемого дохода лицом, производящим выплату. Применяемая ставка едина для всех налогоплательщиков, независимо от налогового статуса. Помимо этого, доходы, получаемые в виде дивидендов, подлежат включению в налоговую базу при исчислении корпоративного налога на прибыль. Однако в целях избежания двойного налогообложения резиденты могут вернуть суммы уплаченного налога у источника. Нерезиденты на возврат налога претендовать не имеют права, но у них имеется возможность уменьшать налоговую нагрузку в рамках действующих межгосударственных соглашений.

Гербовый сбор при выпуске акций составляет 1% от суммы эмиссии, если ее объем превышает 1 млн швейцарских франков. От уплаты эмиссионного сбора освобождаются швейцарские филиалы иностранных компаний. При переводе (передаче) акций гербовый сбор взимается по ставке 0,15% от его стоимости, если такой перевод производится в компании, являющиеся резидентами Швейцарии, и в размере 0,3% от стоимости перевода, если акции переводятся в компании, которые не являются налоговыми резидентами Швейцарской Конфедерации. Сбор уплачивается в случае, если такой перевод осуществляется дилерами ценных бумаг, к которым относятся банки, биржевые маклеры, управляющие инвестиционных фондов и другие финансовые организации. Определение термина «дилер ценных бумаг» в швейцарском

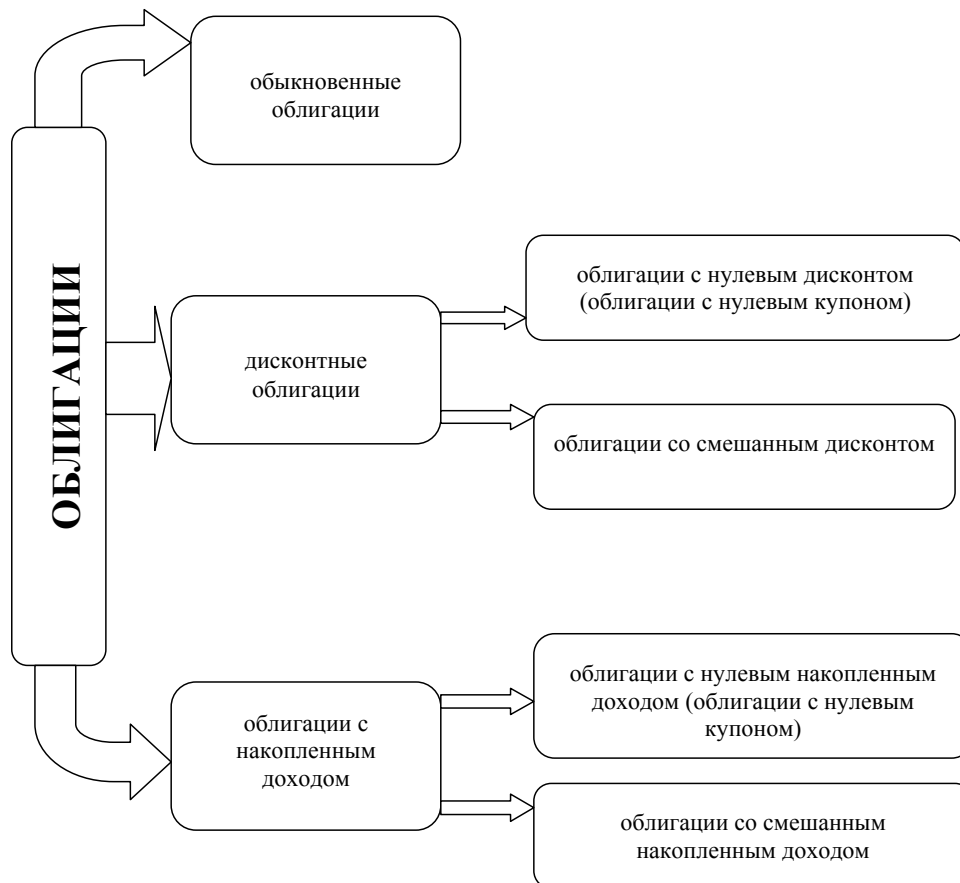


Рис. 1. Виды облигаций для целей циркуляра Федеральной налоговой администрации Швейцарской Конфедерации от 07.022007 № 15

законодательстве достаточно размытое и означает, что таковыми могут считаться любые компании, которые владеют ценными бумагами стоимостью свыше 10 млн швейцарских франков, а также все посредники. Налог распределяется между продавцом и покупателем и автоматически взимается и перечисляется в бюджет самим дилером.

Отдельными нормативными актами в Швейцарии регулируется налогообложение операций с облигациями и производными финансовыми инструментами. Под облигациями при этом понимается весьма широкий спектр долговых обязательств, например долговые расписки, в которых указаны фиксированные суммы, бумаги, выпущенные для коллективного инвестирования капитала, бумаги, подтверждающие права кредиторов, и т. д. [7]

Облигации, в свою очередь, подразделяются на обыкновенные и дисконтные, а также на облигации с накопленным купонным доходом (рис. 1).

*Обыкновенные облигации или прямые облигации.* Обложению гербовым сбором подлежат операции только с бумагами, выпущенными налоговыми

резидентами Швейцарии. Его размер зависит от номинальной стоимости бумаг и от их вида. Ставка сбора составляет 1,2 или 0,6 промилле<sup>1</sup>. Кроме этого, при совершении операций по реализации ценных бумаг уплачивается гербовый сбор в размере 1,5 промилле от суммы сделки (по 0,75 промилле каждой из сторон). Еврооблигации гербовым сбором не облагаются.

Доходы, получаемые по прямым облигациям, облагаются федеральным налогом на доходы, взимаемым у источника выплаты по ставке 35%. Налоговое обязательство возникает в момент получения дохода.

Для целей налогообложения прибыли и доходов проценты, начисленные по прямым облигациям, не включаются в состав облагаемых доходов ни при исчислении федерального налога, ни при определении налоговой базы по кантональным налогам.

<sup>1</sup> Промилле — одна тысячная доля (1/10 процента). Обозначается в %. Используется для обозначения количества тысячных долей чего-либо в целом.

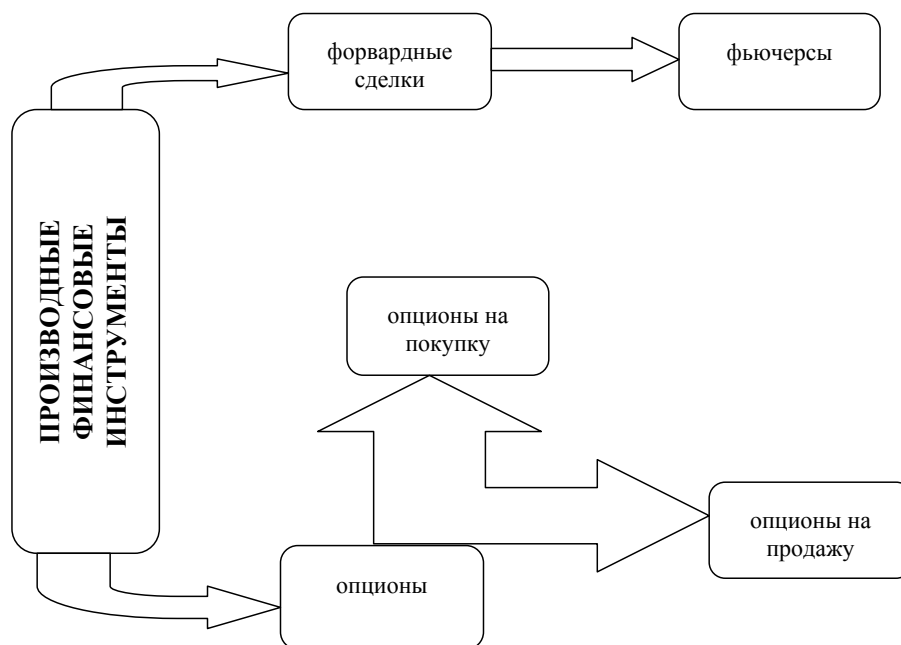


Рис. 2. Виды производных финансовых инструментов для целей циркуляра Федеральной налоговой администрации Швейцарской Конфедерации от 07.02.2007 № 15

Это происходит потому, что указанные проценты являются частью цены, уплаченной покупателем продавцу обязательства.

Любые доходы, получаемые по еврооблигациям, не облагаются налогами на доходы.

Дисконтные облигации выпускаются с дисконтом, т. е. по цене ниже номинала, и погашаются по номинальной стоимости. Облигации с накопленным доходом выпускаются по номиналу, а погашаются по большей стоимости. Налогообложению подлежит соответствующий доход. И в том, и в другом случае доход может выплачиваться либо периодически, либо единовременно при погашении облигаций. Кроме того, существуют облигации, которые позволяют получать доходы смешанного типа как в виде периодических выплат, так и единовременно.

Гербовый сбор и федеральный налог у источника выплаты в отношении швейцарских ценных бумаг взимаются в том же порядке, что и в случае с прямыми облигациями. Еврооблигации от налогообложения освобождены.

Что же касается доходов, то в отношении дисконтных облигаций и облигаций с накопленным доходом существует четыре варианта их получения:

- дисконтные облигации (реализуются при выпуске ниже номинала, погашаются по номиналу) — с нулевым дисконтом или смешанные;

- облигации с накопленным доходом (выпускаются по номиналу, погашаются по цене выше номинала) — с нулевым купоном или смешанные.

Основное различие в подходах к налогообложению доходов, получаемых в результате совершения операций с указанными видами облигаций, заключается в необходимости определения преобладающего вида дохода. Если у облигации был единственный держатель, то сложностей при налогообложении не возникает: облагаемый доход определяется на момент погашения облигации. Если же держателей было несколько, то, вне зависимости от их количества, помимо получателей периодически получаемого дохода, устанавливаются получатели преобладающего дохода. Что же касается доходов от транзакций, то они считаются приростом капитала и не подлежат налогообложению. Однако на уровне кантонов делается исключение из общего правила. Если выявляются факты злоупотребления или случаи получения необоснованной налоговой выгоды, налогообложение осуществляется в полном объеме.

Производные финансовые инструменты приведены на рис. 2.

Специфика налогообложения производных финансовых инструментов основана на сущности этих обязательств. Производные финансовые инструменты представляют собой искусственно созданные инструменты, стоимость которых зависит от стоимости других активов, а именно базисных активов.



*Форвардные сделки, фьючерсы, опционы.* Фьючерсные контракты являются стандартизированной разновидностью форвардных сделок. При заключении контракта стороны устанавливают цену, которая не зависит от уровня рыночных котировок на момент совершения сделки с активом, и срок поставки актива. Остальные условия оговариваются заранее в спецификации биржевого контракта. Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса. На дату исполнения контракта могут быть осуществлена реальная поставка актива или произведены взаиморасчеты. Основное отличие форварда от фьючерса состоит в том, что форвардный контракт представляет собой разовую внебиржевую сделку между продавцом и покупателем, а фьючерсный контракт является повторяющимся предложением, торгуемым на бирже.

В последнее время все более широкое распространение получают так называемые финансовые фьючерсы — срочные контракты, базисным активом которых выступают облигации, иностранная валюта, драгоценные металлы, фондовые индексы и процентные ставки. Заключаются данные контракты в целях снижения риска будущего изменения валютных курсов, процентных ставок и т. д.

Опцион также является срочным соглашением, заключенным между двумя сторонами, который предусматривает, что потенциальный покупатель или продавец имеет право, но не обязанность купить или продать определенный актив по заранее фиксированной цене в определенный контрактный момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени. При этом продавец опциона обязан совершить ответную продажу или покупку актива в соответствии с условиями проданного опциона. Различаются опционы на продажу, на покупку и двусторонние. Специфическим доходом по опционным соглашениям выступает опционная премия, которая по своей сути является платой за право заключить сделку в будущем.

Если же в результате исполнения опциона происходит физическая поставка актива, например ценных бумаг, то с точки зрения швейцарского налогового законодательства такая сделка представляет собой обычный контракт на покупку или на продажу.

Кроме того, при совершении фьючерсных сделок риски и преимущества равномерно распределяются между сторонами. В случае опционного контракта у покупателя контракта они ограничиваются суммой опционной премии.

С развитием финансовых рынков в последние годы появляются новые финансовые инструменты, которые также называются опционами, но имеют определенную специфику и представляют собой срочные контракты с присущими опционам основными признаками, но без непосредственной связи с базисным активом.

Соответственно от сущности данных инструментов зависят и особенности налогообложения операций, совершаемых с ними.

Гербовые сборы при совершении фьючерсных и опционных сделок не взимаются.

Прибыль по фьючерсным контрактам расценивается законодательством как доход, получаемый от ценных бумаг, и как доход от прироста капитала. Соответственно налогообложение должно осуществляться в порядке, установленном для указанных активов. Исходя из действующих правил операции, осуществляемые в рамках форвардных (фьючерсных) и опционных контрактов, не попадают под налогообложение [8].

*Смешанные финансовые инструменты (рис. 3).* В последние годы на ведущих финансовых рынках, к каковым, безусловно, относится и Швейцарская Конфедерация, стали появляться комбинированные (смешанные) финансовые инструменты (см. рис. 3), которые предоставляют инвесторам все более разнообразные варианты получения доходов и включают:

- займы, конвертируемые в классические инструменты (например, в акции);
- операции с возвратом денежных средств или ценных бумаг (обратная конвертация);
- акции и облигации, конвертируемые в нестандартные (неклассические) инструменты (любые инструменты, которые хотя бы одним признаком отличаются от классических, например опцион с несколькими базисными активами).

Теоретически займы, конвертируемые в классические финансовые инструменты, обложению гербовым сбором не подлежат, так как в большинстве своем для целей налогообложения они могут быть расценены как обычные производные финансовые инструменты. Налог на доходы у источника также не удерживается. Необходимость его исчисления может возникнуть лишь в каждом отдельном конкретном случае выплаты дохода.

Налогообложение прибыли также зависит от получения доходов от классических инструментов, в которые конвертируются исходные обязательства, например облигации и т. д. Таким образом,

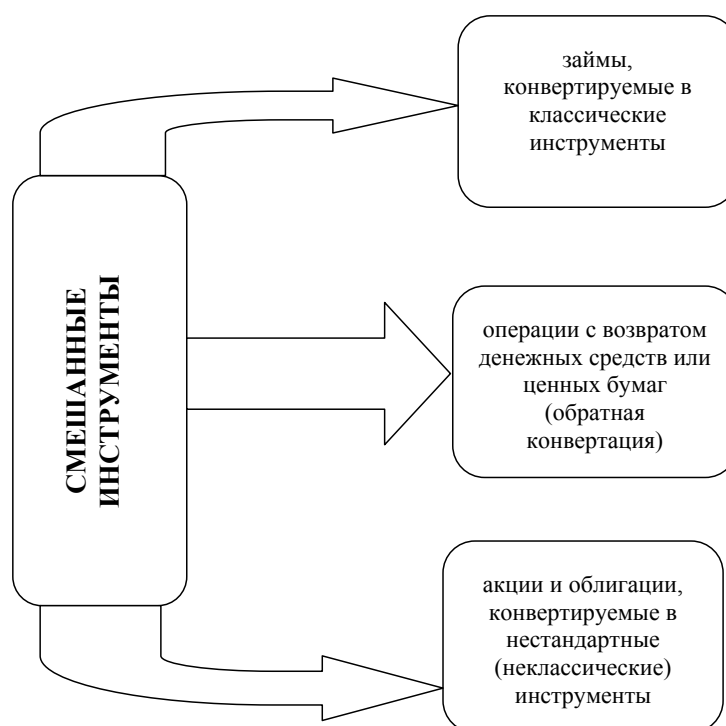


Рис. 3. Смешанные виды финансовых инструментов для целей циркуляра Федеральной налоговой администрации Швейцарской Конфедерации от 07.02.2007 № 15

и исчисление, и уплата налогов на прибыль и доходы происходит в общеустановленном порядке.

При конвертации в неклассические финансовые инструменты налогообложение зависит от прозрачности сделки. Условно выделяются прозрачные и непрозрачные операции. Прозрачные сделки позволяют определить все условия сделки, ее участников, а также размеры и виды получаемых каждым участником доходов. Если условия непрозрачны, то в отношении таких сделок применяется особый режим налогообложения. В частности, все доходы инвесторов (купонный доход, доходы от выбытия ценных бумаг, от иного прекращения долговых обязательств, увеличение стоимости первоначальных инвестиций и т. д.) облагается налогом на прибыль (доходы).

### Принятие Россией мер по созданию благоприятного климата для инвестиций

Одной из мер, направленных на привлечение в Россию инвестиций, является установление льготных режимов налогообложения для лиц, не являющихся налоговыми резидентами. Однако в российском налоговом законодательстве до настоящего времени не существует даже самого по-

нятия «налоговое резидентство» применительно к юридическим лицам.

Весьма значительную роль в усилении инвестиционной активности играет возможность привлечения заемных средств реальным сектором экономики. В современных российских условиях, помимо высокой процентной ставки, существенным препятствием в использовании кредитных ресурсов является действующий порядок налогообложения прибыли организаций, в соответствии с которым налогоплательщики могут учитывать в качестве расходов, уменьшающих налогооблагаемую прибыль, только часть процентов, выплачиваемых по долговым обязательствам. Предполагаемые изменения налогового законодательства, содержащиеся в Основных направлениях налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов (одобрены Правительством РФ 30 мая 2013 г.), предусматривают лишь частичное решение данной проблемы. Так, ограничения по величине процентов, относящихся к расходам, останутся. Предполагается лишь смягчение правил налогового контроля над ценами в рамках установленных пределов. Но эта мера достаточно спорная. По нашему мнению, гораздо целесообразнее было бы разрешить налогоплательщикам

учитывать для целей уменьшения размеров облагаемой прибыли всю сумму процентов по долговым обязательствам, распространив на эти операции единые правила налогового контроля в области цен.

Меры, предполагаемые к реализации в отношении совершенствования налогообложения деятельности на финансовых рынках, направлены в основном на упрощение учета финансового результата, полученного от совершения операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок налогоплательщиками, не являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг [9]. Однако предполагаемые изменения законодательства носят лишь частичный характер и не упрощают процесс налогообложения. Речь идет о возможности учета в общем финансовом результате организации доходов и расходов по операциям с ценными бумагами и финансовыми инструментами, обращающимися на организованном рынке, тогда как финансовый результат по ценным бумагам и финансовым инструментам, не обращающимся на организованном рынке, будет определяться отдельно от общего финансового результата. Рациональнее было бы применить единый порядок формирования налоговой базы, а соответствие цен рыночному уровню, в особенности по внебиржевым операциям, оценивать в рамках контрольных мероприятий в отношении ценообразования.

Не менее важным является вопрос привлечения на фондовый рынок средств частных инвесторов, а именно сбережений населения. В частности, Основными направлениями налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов предполагается ввести в законодательство понятие инвестиционного налогового вычета в отношении доходов физических лиц, полученных при выбытии ценных бумаг с обязательным централизованным хранением. Применение вычета будет возможно при соблюдении ряда условий (срок нахождения ценных бумаг у налогоплательщика, предельная сумма дохода, позволяющая применить вычет и т. д.). Данное положение вполне соответствует общепринятой мировой практике, но предельные суммы дохода, позволяющие применять вычет, должны быть установлены на более высоком уровне, чем это предусматривается в настоящее время. Тем более что многие страны с развитой рыночной экономикой предельный уровень доходов, применяемых для определения подобных вычетов, постоянно повышают.

## Выводы

Безусловно, создание в России мирового финансового центра является насущной необходимостью. Одним из ключевых аспектов формирования соответствующих условий для его наиболее эффективного функционирования выступает наличие конкурентно способной современной гибкой налоговой системы.

## Литература

1. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов (одобрены Правительством РФ 30 мая 2013 г.).
2. Москва — международный финансовый центр. URL.: [http://mfc-moscow.com/index.php?id=14&\\_publid=166#p166](http://mfc-moscow.com/index.php?id=14&_publid=166#p166) (дата обращения: 31.07.2013).
3. Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации. Проект Минэкономразвития России. URL.: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/finances/creation/conceptmfc> (дата обращения: 26.07.2013).
4. Z. Yen. [Электронный ресурс] URL.: <http://www.zyen.com/component/content/article/37-knowledge/articles-and-reviews/994-how-do-swiss-financial-centres-compare-to-the-rest-of-the-world.html> (дата обращения: 29.07.2013).
5. AsiaBis. URL.: <http://www.asiabizservices.com/singapore-corporate-tax-rate> (дата обращения: 10.07.2013)
6. Материалы сайта «Мировой финансовый рынок». URL.: <http://www.finansystem.ru>. (дата обращения: 20.07.2013)
7. Obligations et instruments financiers dérivés en tant qu'objets de l'impôt fédéral direct, de l'impôt anticipé et des droits de timbre. Circulaire no 8. Département fédéral des finances DFF. Administration fédérale des contributions AFC. Berne, 7 février 2007, p. 3.
8. 9. Le traitement fiscal des obligations et d'autres instruments financiers. Team documentation et information fiscale Administration fédérale des contributions. Problèmes fiscaux/ Instruments financiers. Berne, 2009, p. 19.
9. Гончаренко Л. И., Галкин С. С. Налоговое регулирование рынка деривативов в России: пути дальнейшего совершенствования // Финансы и кредит. 2009. № 7. С. 47–56.

УДК 336.22

# Налоговые риски в деятельности банков: определение, виды и основные подходы к управлению

Рассматриваются налоговые риски банков, приводится их классификация. Предлагаются подходы к управлению рисками банков в зависимости от их видов.

**Ключевые слова:** налоговый риск; банк; риск-менеджмент; спекулятивные риски.

Tax risks of banks are considered; a classification of risks is provided. Approaches to bank risk management depending on risk types are described.

**Keywords:** tax risk; bank; risk management; speculative risks.



**Гончаренко  
Любовь Ивановна**  
д-р экон. наук, профессор, зав.  
кафедрой «Налоги и нало-  
гообложение» Финансового  
университета  
E-mail: LGoncharenko@fa.ru



**Малкова Юлия  
Васильевна**  
канд. экон. наук, доцент  
кафедры «Налоги  
и налогообложение»  
Финансового университета  
E-mail: mjelly@mail.ru

## Роль налоговых рисков в деятельности банков

Согласно ст. 5 Федерального закона 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» банки имеют право на привлечение денежных средств юридических и физических лиц во вклады, выдачу кредитов, осуществление операций с драго-

ценными металлами и валютой, поручительство за третьих лиц и выдачу банковских гарантий, доверительное управление имуществом и т. д.. Причем количество рисков банков прямо пропорционально числу осуществляемых ими видов деятельности. При этом можно утверждать, что особым налоговым рискам банковская деятельность все же не подвергается. Но данное обстоятельство не препятствует включению налоговых рисков в систему риск-менеджмента, предусматривающую, в том числе, и управление ими.

Репутация добросовестного налогоплательщика, отсутствие споров с налоговыми органами или их успешное разрешение как результат взвешенной налоговой политики положительно влияют на деловую репутацию банка, способствуют привлечению клиентов, что в конечном счете приводит к увеличению прибыли банка. Эффективное управление налоговыми рисками позволяет банкам оптимизировать налогообложение: исключать переплаты налогов как следствия ошибок, использовать налоговые льготы, создавать резервы и т. д.

Отличаясь от других участников налоговых правоотношений, банки играют особую роль в процессе налогообложения, выступая с трех сторон:

- как самостоятельные налогоплательщики;
- как посредники между государством и налогоплательщиками;
- как налоговые агенты (в части исчисления, удержания налогов из денежных средств, выплачиваемых налогоплательщикам).



Соответственно банки — особые субъекты налогового риска, которым присущи риски сразу нескольких участников налоговых правоотношений и которые требуют различных подходов к их управлению.

### Налоговые риски: определение

Несмотря на быстрое развитие теорий риск-менеджмента, в современной экономической науке нет единого подхода к определению понятия «налоговый риск».

Согласно наиболее обобщенному и часто встречающемуся подходу к определению налогового риска его можно представить как вероятность возникновения отрицательных финансовых последствий, связанных с процессом налогообложения. При этом довольно долгое время в работах российских экономистов налоговые риски рассматривались как черта, присущая лишь деятельности налогоплательщика [1, 6, 7, 8, 9].

Родовым понятием для дефиниций «налоговый риск» является экономический риск. Представляется справедливым утверждать, что основные свойства экономического риска как категории будут также присущи и всем видовым проявлениям рисков, в частности налоговому.

В экономических толковых словарях можно найти множество определений риска. Так, Современный экономический словарь [2] дает следующее определение: риск — это опасность возникновения непредвиденных потерь ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности, неблагоприятными обстоятельствами.

Толковый бизнес-словарь также сводит риск к возможности понести потери в виде конкретного убытка или ущерба [3].

Оба определения существенно сужены, поскольку риск напрямую связан с возможностью наступления не только отрицательных, но и положительных последствий, а вероятность наступления тех или иных последствий может варьироваться в зависимости от воздействия различных факторов. Следует также отметить и то, что последствия риска могут носить не только финансовый характер, но и влиять на репутацию субъекта риска.

С этой точки зрения, более корректными представляются следующие определения.

Риск — это ситуация, при которой результат какого-либо действия неочевиден и неоднозначен и может быть несколько исходов результатов [4].

Риск — это неопределенное событие или условие, которое в случае возникновения имеет позитивное или негативное воздействие на репутацию компании, приводит к приобретениям или потерям в денежном выражении [5].

Последнее определение указывает на возможность возникновения как отрицательных, так и положительных последствий риска, а также расширяет представление о возможных сферах проявления его последствий с финансовой (дополнительные прибыли или убытки) на другие сферы деятельности субъекта риска (например, упрочнение или ослабление деловой репутации).

Таким образом, можно предположить, что понятие «риск» присущи следующие черты:

- вероятностный характер развития событий. Иными словами, конечный результат действий субъекта риска не определен;
- возможность как негативных, так и позитивных вариантов развития событий в условиях риска. Зачастую субъект сознательно идет на риск с целью получения положительного эффекта своих действий, однако в случае изменения условий или состояния среды, в которой он находится, возможно получение нулевого или отрицательного результата;
- последствия риска могут носить различный характер (финансовый и нефинансовый);
- риск в большинстве случаев управляем.

Таким образом, налоговому риску свойственны все из вышеперечисленных общих характеристик. Специфическим же свойством налогового риска является его сопряженность с процессом налогообложения. Если обратиться к определениям страховых, валютных, аудиторских и прочих рисков, то можно отметить, что видовое разнообразие рисков связано непосредственно со сферой их возникновения и распространения. Например, банковские риски возникают в процессе банковской деятельности, страховые — при осуществлении страховой деятельности, валютные — при совершении валютных операций и т. д.

Резюмируя вышесказанное, можно дать следующее определение налогового риска: *налоговый риск — это возможность возникновения нежелательных отклонений от плановых (ожидаемых) показателей, характеризующих деятельность участников налоговых правоотношений в сфере налогообложения, в силу различных факторов воздействия.*

Следует отметить, что под нежелательными отклонениями в данном случае предполагаются как положительные, так и отрицательные отклонения,



а показатели, характеризующие деятельность участников налоговых правоотношений, могут носить как количественный, так и качественный характер.

### Классификация налоговых рисков банков

Как уже отмечалось, банки выступают в налоговых правоотношениях в роли трех субъектов сразу: налогоплательщиков, налоговых агентов и посредников между государством и налогоплательщиками.

В связи с выполнением каждой из вышеперечисленных ролей банки подвергаются различным по своему содержанию рискам. Это связано в большей степени со спецификой существующих для каждого субъекта налоговых правоотношений прав, обязанностей, форм и степени ответственности.

Состав налоговых рисков, присущих банку как налогоплательщику, мало отличается от рисков других налогоплательщиков.

По факторам, определяющим финансовые риски (источникам возникновения), налоговые риски банков можно подразделить на внешние и внутренние.

Внешние факторы возникновения налоговых рисков для банков будут определяться изменениями внешней по отношению к банку среде. К таким факторам можно отнести изменение параметров налогообложения. Так, изменение налоговых ставок может привести к пересмотру политики банка, установленной в отношении порядка налогообложения отдельных сделок. Повышение ставок может склонить налогоплательщика к принятию решения о применении схем ухода от налогообложения, а снижение, напротив, может побудить его приступить к упрощению и повышению прозрачности применяемых им способов оформления сделок. Аналогичный, но противоположный по значению эффект будет иметь изменение размеров налоговых санкций. Увеличение штрафов за нарушение налогового законодательства при сравнении возможных положительных (возможность экономии налоговых платежей) и отрицательных последствий (наложение санкций) риска может стать причиной отказа от минимизации налогообложения. Отсутствие адаптации к изменению внешних факторов риска приводит обычно к увеличению его отрицательных последствий.

Внутренними факторами налоговых рисков для банков могут быть:

- непредумышленные ошибки работников налоговых служб (человеческий фактор, недостаточное знание налогового законодательства);

- недостаточное документальное сопровождение сделок;
- неточности налогового законодательства, позволяющие его различные трактовки;
- ошибки при применении схем оптимизации налогообложения и т. д.

Воздействие таких факторов, как ошибки работников налоговых служб и недостаточное документальное сопровождение сделок, на банковскую деятельность обычно минимально в случае налогообложения типовых сделок. Однако их воздействие возрастает при осуществлении нетиповых сделок и может стать для банков причиной значительных отрицательных последствий.

### ***Эффективное управление налоговыми рисками позволяет банкам оптимизировать налогообложение: исключать переплаты налогов как следствие ошибок, использовать налоговые льготы, создавать резервы***

Статистика налоговых споров банков и налоговых органов свидетельствует о важности такого фактора, как неточность или противоречие формулировок действующего налогового законодательства, для определения налоговых рисков банков. Несмотря на то что согласно нормам Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ) все неустранимые противоречия налогового законодательства трактуются в пользу налогоплательщика, многие решения арбитражных судов выносятся в пользу налоговых органов, что, несомненно, увеличивает налоговые риски при использовании спорных положений налогового законодательства, в том числе для оптимизации налогообложения.

По характеру оценки последствий рисков выделяются чистые и спекулятивные риски.

Спекулятивные риски в качестве желаемых последствий подразумевают получение выгоды субъектом налогового риска. Иными словами, это риски, на которые сознательно идет налогоплательщик в силу того, что предполагаемые положительные последствия по своей величине превышают отрицательные последствия. Чистые риски, напротив, не подразумевают возможность получения выгоды.

Существуют и другие классификации налоговых рисков налогоплательщиков.



Рис. 1. Концепция совокупной оценки последствий риска

Банки являются налоговыми агентами при расчете, удержании и перечислении в бюджет следующих налогов:

- налога на доходы физических лиц, которым облагаются банковские работники, например при выплате вознаграждений в качестве оплаты труда, материальной помощи, а также клиенты банка — физические лица, в частности при выплате процентов по вкладам;
- налога на добавленную стоимость (например, при аренде помещений у органов местного самоуправления);
- налога на прибыль организаций при взаимоотношениях с собственниками и инвесторами.

Следовательно, выполнение функций налогового агента банком также может приводить к возникновению определенных налоговых рисков. Например, риск проведения налоговой проверки по налогу на доходы физических лиц, которая может отвлечь часть трудовых ресурсов налоговой службы банка; риск неудержания или неполного удержания налога в результате технической ошибки или неправильного применения налогового законодательства и т. д.

Наконец, роль банков в качестве посредника между налогоплательщиками и налоговыми орга-

нами, которая также несет в себе специфичные налоговые риски.

Так, на банки возложена обязанность по предоставлению налоговым органам следующей информации:

- об открытии (закрытии, изменении реквизитов) счетов налогоплательщиков;
- о наличии и движении средств по этим счетам;
- другой информации в соответствии со ст. 86 НК РФ.

Предоставление такой информации может вступать в противоречие с интересами клиентов банка, однако невыполнение или несвоевременное выполнение обязанностей банка, связанных с контролем за деятельностью налогоплательщиков, несет в себе налоговый риск. Аналогичная ситуация складывается с применением налоговыми органами обеспечительных мер по взысканию налогов в бюджет (например, в случае создания ситуации отсутствия денежных средств на счетах налогоплательщиков).

### Подходы к управлению налоговыми рисками

Основываясь на наиболее обобщенном и часто встречающемся подходе к определению налого-

вого риска как вероятности возникновения отрицательных финансовых последствий, связанных с процессом налогообложения, управление налоговыми рисками банка часто сводится к уменьшению вероятности их возникновения. Однако стратегия управления всеми налоговыми рисками банка, основанная на таком подходе, представляется малоэффективной.

В силу их специфики к различным видам налоговых рисков нужен дифференцированный подход. Так, если рассматривать налоговые риски банка, выступающего в налоговых правоотношениях в качестве налогового агента, то ему лучше всего сводить к минимуму саму возможность возникновения рисков. Любое нарушение налогового законодательства в рамках выполнения функций налогового агента грозит банку только штрафными санкциями.

Однако такой однозначной рекомендации дать уже нельзя, если речь идет о налоговых рисках, возникающих при исполнении многочисленных функций банка, если он выполняет функцию посредника между налогоплательщиками и налоговыми органами или сам является налогоплательщиком. Стратегия минимизации рисков в большей степени актуальна для управления чистыми рисками. Обращаясь к экономической природе риска, следует отметить, что только часть рисков является чистыми по своей сущности, т. е. имеет только негативные последствия. Например, большинство рисков банков, выступающих в налоговых правоотношениях в качестве налогоплательщиков, носит спекулятивный характер. Иными словами, такие риски скрывают в себе возможность получения дополнительных выгод (как финансовых, так и нефинансовых; как связанных с налогообложением, так и не связанных). Исходя из этого, управление спекулятивным риском должно строиться не на минимизации негативных последствий налогового риска, а на концепции совокупной оценки последствий риска, т. е. максимального учета всех возможных последствий риска с учетом вероятности их возникновения.

Упрощенная последовательность действий по управлению налоговым риском в рамках такой концепции представлена на рис. 1.

В широком понимании применение концепции совокупной оценки последствий риска и является основой управления риском, в отличие от многих теорий, сводящих этот процесс только

к снижению вероятности наступления риска или минимизации его отрицательных последствий.

***Налоговый риск – это возможность возникновения нежелательных отклонений от плановых (ожидаемых) показателей, характеризующих деятельность участников налоговых правоотношений в сфере налогообложения, в силу различных факторов воздействия***

## Выводы

Налоговые риски являются объективной реальностью банковской деятельности.

Применение концепции совокупной оценки последствий налогового риска позволяет оптимизировать налогообложение банка с учетом основной цели предпринимательской деятельности.

## Литература

1. Евстигнеев Е. Н. Основы налогового планирования. СПб.: Питер, 2004.
2. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. — 2-е изд., испр. М.: ИНФРА-М, 1999.
3. Бизнес. Толковый словарь. М.: «ИНФРА-М»; изд. «Весь Мир», 1998.
4. Экономика. Толковый словарь. М.: «ИНФРА-М»; изд. «Весь Мир», 2000.
5. URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%E8%F1%EA>.
6. Тихонов Д. Н. Налоговое планирование и минимизация налоговых рисков: учеб. пособие. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
7. Иванян А. Г., Че А. Ю. О налоговых рисках // Налоговый вестник. 2007. № 10.
8. Калашникова Э. Л. Налоговые риски: оценка и их финансовые последствия: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Иркутск: Байкал. гос. ун-т экономики и права, 2007.
9. Павленко Н. А. Как классифицировать налоговые риски // Ваш налоговый адвокат. 2008. № 12.
10. Гончаренко Л. И. Налоговые риски: теоретический взгляд на содержание понятия и факторы возникновения // Налоги и налогообложение. 2009. № 1.

УДК 336.201

# Возникновение новых налоговых рисков при внесении изменений в налоговое законодательство\*

Внесение законодателем в Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ) поправок с целью устранения налоговых рисков часто становится причиной появления новых рисков, как правило, иной природы. В статье рассматриваются риски государства по налогу на прибыль организаций после внесения последних изменений и дополнений в налоговое законодательство.

**Ключевые слова:** налоговые риски; налог на прибыль организаций; Налоговый кодекс; амортизация; основные средства.

**Amendment of the Russian Federation Tax Code by legislators with the purpose of eliminating tax risks often gives rise to emergence of new risks, as a rule of another nature. The article addresses country risks that may be caused by the corporate profits tax as a result of the latest amendments of the tax legislation.**

**Keywords:** tax risks; corporate profits tax; Tax Code; depreciation; fixed assets.



## **Вишневская Надежда Геннадиевна**

канд. экон. наук, доцент  
кафедры «Налоги  
и налогообложение»  
Финансового университета  
E-mail: vngfa@rambler.ru

## **Налоговые риски при применении амортизационной премии**

Федеральным законом от 29.11.2012 № 206-ФЗ [1] внесены изменения в п. 1 ст. 257, пп. 1 п. 9 ст. 258, п. 1 ст. 268 НК РФ. Данное изменение показатель-но с точки зрения анализа ликвидации налоговых рисков государства и возникновения новых рисков при изменении норм налогового законодательства. При проведении анализа для простоты изложения рассмотрена только ситуация применения амор-

тизационной премии (АП) к капитальным вложениям на приобретение основных средств (ОС), хотя все нижеприведенное справедливо и в отношении капитальных вложений на реконструкцию, перевооружение, модернизацию ОС.

Налоговые риски, выявленные в процессе анализа нормы о применении амортизационной премии, представлены на рис. 1.

## **Налоговые риски до и после внесения изменений в законодательство**

В табл. 1 представлен условный пример определения остаточной стоимости, финансового результата от реализации ОС и совокупного налогового эффекта от реализации и восстановления АП при разном состоянии законодательства в части, регулирующей применение амортизационной премии.

1. Норма п. 9 ст. 258 НК РФ предоставляет налогоплательщикам право включать в состав расходов отчетного (налогового) периода расходы на капитальные вложения в размере не более 10% (не более 30% — в отношении основных средств,

\* Статья подготовлена в рамках выполнения Финуниверситетом прикладных научных исследований по Государственному заданию на 2013 г. по теме «Управление налоговыми рисками государства в условиях структурной перестройки экономики».

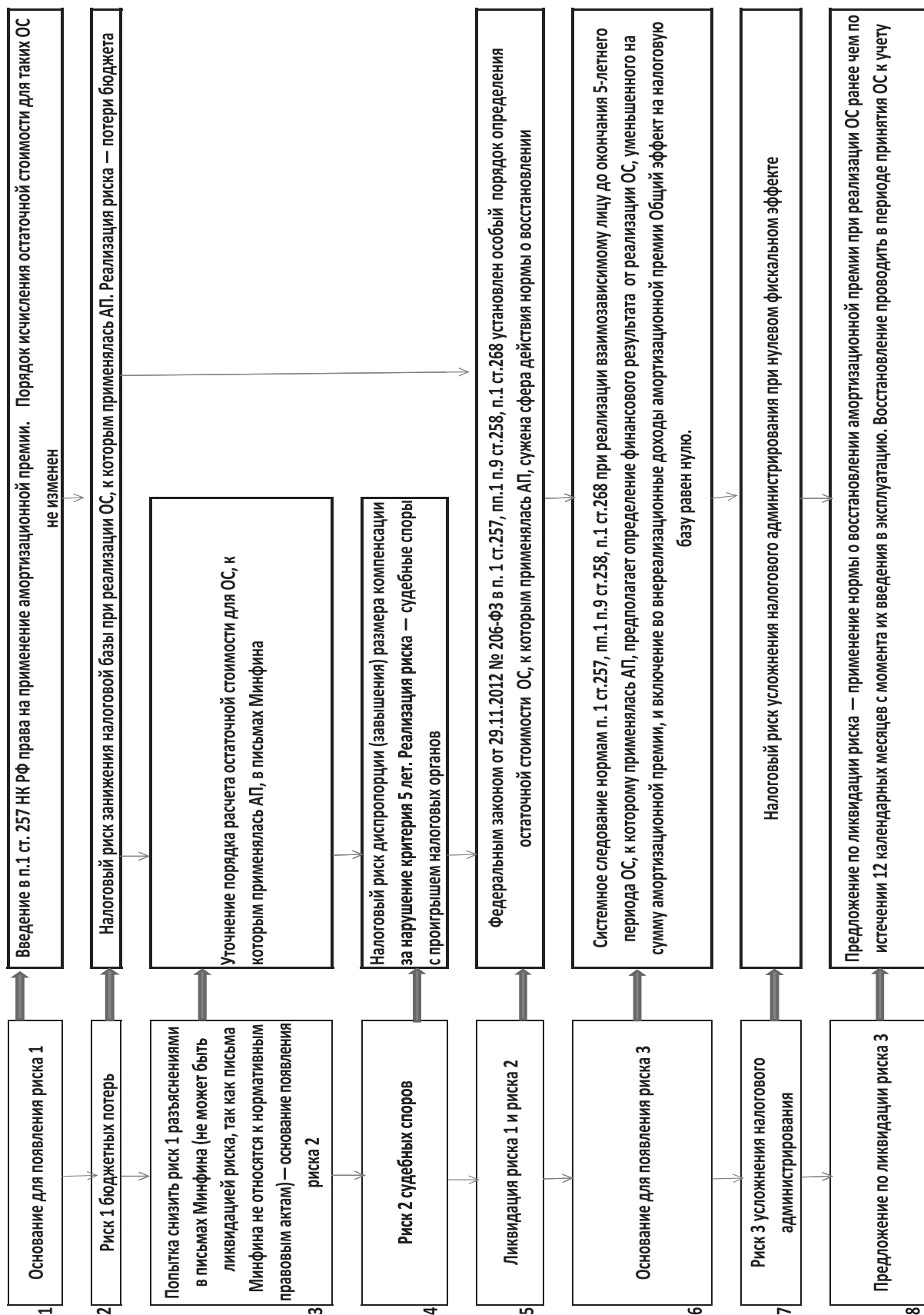


Рис. 1. Налоговые риски при применении амортизационной премии



Таблица 1

**Определение последствий налоговых рисков до и после внесения изменений  
в законодательство**

№	Виды операций реализации ОС	Реализация ОС, к которому не применялась АП	Реализация ОС после 5 лет эксплуатации, к которому применялась АП		Реализация ОС до 5 лет эксплуатации, к которому применялась АП			Реализация взаимозависимому лицу ОС, к которому применялась АП, до окончания 5-летнего срока его эксплуатации
		до и после 01.01.2013	до 01.01.2013	после 01.01.2013	до 01.01.2013	до 01.01.2013 с учетом мнения Минфина	после 01.01.2013	после 01.01.2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Первоначальная стоимость	100	100	100	100	100	100	100
2	Амортизационная премия	0	30	30	30	30	30	30
3	Стоимость принятия к учету	100	70	70	70	70	70	70
4	Износ	40	40	40	40	40	40	40
5	Остаточная стоимость	60	60	30	60	30	30	30
6	Выручка от реализации ОС	80	80	80	80	80	80	80
7	Финансовый результат от реализации ОС согласно НК РФ	20	20	50	20	50	50	20
8	Справедливый финансовый результат от реализации ОС	20	50	50	50	50	50	50
9	Искажение финансового результата от реализации ОС	0	-30	0	-30	0	0	-30
10	Восстановление амортизационной премии	0	0	0	30	30	0	30
11	Общий эффект изменения налоговой базы	20	20	50	50	80	50	50

относящихся к третьей — седьмой амортизационным группам) первоначальной стоимости основных средств.

До 1 января 2013 г. НК РФ не содержал особого порядка определения остаточной стоимости ОС, в отношении которого налогоплательщику предоставлялось право на применение амортизационной премии. Использование в этой ситуации общей нормы НК РФ выражалось в определении остаточной стоимости как разницы

первоначальной стоимости ОС (равной расходам на приобретение ОС) и суммы начисленной амортизации. При этом факт признания в расходах амортизационной премии в момент постановки ОС на учет не учитывался, в результате остаточная стоимость ОС завышалась, а следовательно, финансовый результат от реализации таких ОС занижался на сумму амортизационной премии (табл. 1, графа 4), что приводило к потерям бюджета.

2. При применении нормы п. 1 ст. 257 НК РФ у налогоплательщика возникал налоговый риск вследствие введения в законодательство по налогу на прибыль понятия и механизма применения амортизационной премии, который выразался в наличии у налогоплательщиков законодательной возможности занижать налоговую базу при реализации основных средств, поставленных на учет по стоимости за вычетом амортизационной премии.

3. Внесенное в налоговое законодательство изменение стало причиной корректировки позиции Минфина России, который в последних разъяснениях указывал на то, что остаточная стоимость основного средства определяется как его первоначальная стоимость за вычетом амортизационной премии и суммы начисленной за период эксплуатации ОС амортизации (письма от 09.10.2012 № 03-03-06/1/527, от 27.08.2012 № 03-03-06/1/425, от 10.08.2012 № 03-03-06/1/404, от 27.07.2012 № 03-03-06/1/367, от 11.11.2011 N 03-03-06/1/737).

4. С одной стороны, письма Минфина России не относятся к нормативным правовым актам и не меняют сути положений НК РФ, с другой стороны, такая трактовка ухудшила положение налогоплательщиков (табл. 1, графа 7), которые реализовали ОС с ранее примененной к ним амортизационной премией до окончания 5-летнего срока их учета в организации, что вызвало волну споров с налоговым органом и требовало законодательного разрешения проблемы.

Дело в том, что п. 9 ст. 258 НК РФ наряду с предоставлением налогоплательщику права на применение амортизационной премии содержал следующую дополнительную норму: в случае реализации ранее чем по истечении пяти лет с момента введения в эксплуатацию основного средства, в отношении которого налогоплательщик реализовал право на амортизационную премию, ее сумма подлежала восстановлению в составе внереализационных доходов и включению в налоговую базу по налогу.

Действительно, по своей сути норма, устанавливающая право применения амортизационной премии, носит льготный характер. Моментальным списанием до 30% стоимости ОС стимулируется инвестиционная деятельность налогоплательщика. Законодатель нормой о пяти годах ввел дополнительный критерий для применения этой льготы — приобретение ОС для целей длительного использования в собственной деятельности. Однако что происходит с точки зрения бюджета, если

ОС продается, например, через три года? Распределение налоговых платежей по периодам при применении амортизационной премии и без нее (раз налогоплательщик не выполнил критерий и лишается этого права) будет не совпадать, хотя общая сумма налога будет той же. Следовательно, компенсацией нарушения критерия могли бы стать пени по налогу на прибыль организаций за его недоплату в момент применения амортизационной премии. Для этого она должна была бы восстанавливаться в периоде ее применения. Однако формулировки НК РФ предполагали до 1 января 2013 г. совсем другие последствия:

период восстановления амортизационной премии был не определен, поэтому по умолчанию он производился в периоде реализации ОС. Пени от восстановления премии не начислялась;

общий порядок расчета остаточной стоимости, на которую уменьшалась выручка от реализации ОС, не включал амортизационной премии, что становилось причиной занижения финансового результата на сумму амортизационной премии;

увеличение налоговой базы по налогу на прибыль организаций на восстановленную амортизационную премию в совокупности с занижением на сумму амортизационной премии финансового результата от реализации ОС приводило к тому, что общий результат для бюджета от восстановления амортизационной премии при реализации ОС был нулевым (табл. 1, графа 6).

Норма о пяти годах эксплуатации ОС является спорной, однако ее наличие в НК РФ должно предполагать какие-то отрицательные последствия для налогоплательщика в случае ее несоблюдения, при этом наиболее целесообразным было бы восстановление премии в периоде реализации, что потребовало бы передачи декларации и начисления пени. В то же время перспектива передачи декларации за периоды, в отношении которых была проведена выездная налоговая проверка, снижает в глазах налогоплательщика привлекательность данной льготы. Однако никакой компенсации для налогоплательщика в НК РФ не было установлено.

Ситуация существенно изменилась со сменой позиции Минфина России, предписывающего в последнее время определять остаточную стоимость ОС за вычетом амортизационной премии. Предписываемый (хотя и логичный, но все-таки отсутствующий в НК РФ) порядок расчета остаточной стоимости ОС в совокупности с нормой о восстановлении амортизационной премии

Таблица 2

## Предложения по изменению положений НК РФ в части амортизационной премии

Пункт НК РФ	Существующая редакция	Предлагаемая редакция
П. 9 ст. 258, абз. 4	В случае, если основное средство, в отношении которого были применены положения абзаца второго настоящего пункта, реализовано ранее чем по истечении пяти лет с момента введения его в эксплуатацию лицу, являющемуся взаимозависимым с налогоплательщиком, суммы расходов, ранее включенных в состав расходов очередного отчетного (налогового) периода в соответствии с абзацем вторым настоящего пункта, подлежат включению в состав внереализационных доходов в том отчетном (налоговом) периоде, в котором была осуществлена такая реализация	В случае, если основное средство, в отношении которого были применены положения абзаца второго настоящего пункта, реализовано ранее чем по истечении 12 календарных месяцев с момента введения его в эксплуатацию лицу, являющемуся взаимозависимым с налогоплательщиком, суммы расходов, ранее включенных в состав расходов очередного отчетного (налогового) периода в соответствии с абзацем вторым настоящего пункта, подлежат включению в состав внереализационных доходов в том отчетном (налоговом) периоде, на который в соответствии с настоящей главой приходится дата начала амортизации (дата изменения первоначальной стоимости) основных средств, в отношении которых были осуществлены капитальные вложения
П.1 ст. 268	В случае, если налогоплательщик реализовал основное средство ранее чем по истечении пяти лет с момента введения его в эксплуатацию лицу, являющемуся взаимозависимым с налогоплательщиком, и в отношении такого основного средства были применены положения абзаца второго пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса, остаточная стоимость при реализации указанного амортизируемого имущества увеличивается на сумму расходов, включенных в состав внереализационных доходов в соответствии с абзацем четвертым пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса	В случае, если налогоплательщик реализовал основное средство ранее чем по истечении пяти лет с момента введения его в эксплуатацию лицу, являющемуся взаимозависимым с налогоплательщиком, и в отношении такого основного средства были применены положения абзаца второго пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса, остаточная стоимость при реализации указанного амортизируемого имущества увеличивается в периоде его реализации на сумму расходов, включенных в состав внереализационных доходов в соответствии с абзацем четвертым пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса

в составе внереализационных доходов по сути стал причиной перекалфикации части стоимости ОС (10–30% в зависимости от амортизационной группы) в расход, не признаваемой для целей исчисления налога на прибыль. Некачественное воплощение в законодательных нормах сущности амортизационной премии вызвало диспропорцию в размере компенсации преимуществ от ее применения в случае быстрой перепродажи ОС. Если законодатель посчитал целесообразным ввести пени, то он должен был подумать о доначислении налога. В связи с тем что такие налоговые последствия наступали только в результате взаимосвязанного применения отдельных положений налогового законодательства и расширительного толкования их финансовым ведомством и то, что сама глава 25 НК РФ не содержала отдельной нормы, позволяющей перекалфицировать амортизационную премию в неучитываемый расход, данная норма стала причиной налогового риска, предполагающего большое количество судебных споров, бесперспективных для налоговых органов (риск 2 на рис. 1).

5. Для целей корректировки нормы, устанавливающей порядок применения амортизационной премии и устранения налоговых рисков (*риски 1 и 2 на рис. 1*), Федеральным законом от 29.11.2012 № 206-ФЗ внесены изменения в п. 1 ст. 257, пп. 1 п. 9 ст. 258, п. 1 ст. 268 НК РФ.

Теперь согласно новой редакции п. 1 ст. 257 НК РФ при расчете остаточной стоимости ОС, в отношении которого налогоплательщик ранее применил амортизационную премию, вместо показателя «первоначальная стоимость» должен использоваться показатель стоимости, по которой этот объект был включен в амортизационную группу. *Это положение исключило риск бюджетных потерь по причине определения заниженного финансового результата при реализации ОС, к которым применялась амортизационная премия (табл. 1, графа 5).*

Что касается риска непропорциональной компенсации за нарушение критерия, устанавливающего пятилетний срок эксплуатации ОС, то он был также устранен, во-первых, сужением сферы применения данного критерия: с 1 января 2013 г.

критерий, устанавливающий пятилетний срок эксплуатации ОС, применяется только к реализации ОС взаимозависимому лицу, а во-вторых, новыми правилами, которые проанализированы ниже.

*Итак, риск непропорциональной компенсации, приводящий к судебным спорам, был устранен.*

6. Федеральным законом от 29.11.2012 № 206-ФЗ введен в действие п. 1 ст. 268 настоящего Кодекса следующего содержания: «В случае если налогоплательщик реализовал основное средство ранее чем по истечении пяти лет с момента введения его в эксплуатацию лицу, являющемуся взаимозависимым с налогоплательщиком, и в отношении такого основного средства были применены положения абзаца второго пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса, остаточная стоимость при реализации указанного амортизируемого имущества увеличивается на сумму расходов, включенных в состав внереализационных доходов в соответствии с абзацем четвертым пункта 9 статьи 258 настоящего Кодекса». Данная норма предусматривает искусственное увеличение остаточной стоимости ОС, а следовательно, занижение финансового результата от реализации при одновременном восстановлении амортизационной премии.

Итак, проанализируем нормы НК РФ в исследуемой части, применяемые с 1 января 2013 г., после устранения двух выявленных нами рисков (мониторинг действующих норм, регулирующих порядок применения амортизационной премии, представлен в колонке 2 табл. 2).

В новой редакции НК РФ установлены:

- льгота, дающая налогоплательщику право на применение амортизационной премии;
- критерий длительности эксплуатации ОС (пять лет), позволяющий применять амортизационную премию и распространяющийся только на ОС в случае его последующей реализации взаимозависимому лицу;
- требование о восстановлении амортизационной премии в периоде реализации такого ОС (теперь период восстановления точно установлен в НК РФ);
- особый порядок расчета финансового результата от реализации ОС, предполагающий занижение финансового результата (п. 1 ст. 268 НК РФ).

Эффект от восстановления премии (увеличение доходов) компенсируется эффектом от увеличения

остаточной стоимости (увеличение расходов). Таким образом, эффект на налоговую базу, достигаемый в результате выполнения особых правил налогообложения при нарушении критерия, устанавливающего длительность эксплуатации ОС в течение пяти лет, в случае реализации взаимозависимому лицу, равен нулю (табл. 1, графа 9).

7. На наш взгляд, последние изменения, внесенные НК РФ, стали причиной появления нового налогового риска (рис. 3 на рис. 1) — риска усложнения налогового администрирования.

Особенности налогообложения, приведенные в ст. 268 НК РФ, предполагают организацию особого учета у налогоплательщиков и наличие специальных инструментов налогового администрирования у налоговых органов. Так, в составе налоговой декларации по налогу на прибыль организаций предусмотрено отдельное Приложение 3 к Листу 02 для отражения таких операций. Следовательно, контроль соблюдения данной нормы налогоплательщиком требует повышенных затрат от налоговых органов на налоговое администрирование. В то время как одним из приоритетных направлений деятельности налоговых органов является упрощение налогового администрирования, происходит его неоправданное усложнение вследствие принятия поправок в НК РФ без какого-либо фискального эффекта для бюджета.

Новая норма налогового законодательства приводит к следующему последствию. Согласно п. 3 ст. 268 НК РФ, если остаточная стоимость амортизируемого имущества с учетом расходов, связанных с его реализацией, превышает выручку от его реализации, разница между этими величинами признается убытком налогоплательщика, учитываемым в целях налогообложения равномерно в течение оставшегося срока эксплуатации. Норма об увеличении остаточной стоимости при реализации с убытком ОС, к которому была применена амортизационная премия, взаимозависимому лицу в случае нарушения критерия длительности эксплуатации ОС в течение пяти лет занижает сумму убытка, предоставляя преимущество налогоплательщикам, выражающееся в возможности учета части справедливого убытка от реализации ОС, равного размеру амортизационной премии, единовременно в момент реализации.

Таким образом, новый риск (рис. 3 на рис. 1) является комбинированным, совмещающий риск

усложнения налогового администрирования и отрицательного фискального эффекта.

Как уже отмечалось выше, справедливой компенсацией нарушения критерия будет норма о восстановлении амортизационной премии в периоде ее применения. Это повлечет пересдачу налоговой декларации за период принятия такого ОС к учету и станет основанием для начисления пени, что в результате и будет компенсацией для бюджета и некоторой «санкцией» за нарушение критерия длительности эксплуатации ОС в течение пяти лет. Однако представляется, что данные критерий надо смягчить, сократив срок эксплуатации ОС с пяти лет до одного года или двух лет. Иначе налогоплательщик может оказаться вынужденным пересдавать декларации за период, который подвергался выездному налоговому контролю. Учитывая, что ОС непропорционально быстро теряет свою рыночную стоимость именно в первые годы эксплуатации, срок один или два года представляется достаточным. Это предложение улучшит финансовый эффект для государства: вместо нулевого эффекта будет взыскиваться пени.

Другим вариантом совершенствования законодательства станет полная отмена необходимости восстановления амортизационной премии. При этом финансовый эффект от ее восстановления остается прежним (т. е. нулевым или нейтральным), но налоговое администрирование применения амортизационной премии существенно упростится. Если сравнивать перспективы получения пени (незначительных сумм) с эффектом, получаемым от упрощения налогового администрирования, то предпочтение следует отдать второму варианту совершенствования налогового законодательства.

## Предложения по изменению положений НК РФ в части амортизационной премии

Предложения по формулировкам конкретных пунктов НК РФ в части применения амортизационной премии представлены в *табл. 2* и позволят устранить существующий налоговый риск (*риск 3 на рис. 1*).

## Выводы

НК РФ содержит нормы, подверженные рискам со стороны государства, что требует продолжения работы по совершенствованию налогового законодательства. Однако внесение изменений в НК РФ должно осуществляться поэтапно с обязательным прохождением контрольных и тестовых процедур. Недостаточно в таком вопросе полагаться только на предложения группы депутатов, лоббирующих чьи-то интересы. Каждое предложение должно пройти апробацию в научных учреждениях, на специализированных кафедрах университетов и институтов, в экспертных организациях для устранения возможности появления новых налоговых рисков при внесении изменений в действующие нормы.

## Литература

1. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая от 5 авг. 2000 № 117-ФЗ (с изм. и доп.).
2. Федеральный закон от 29.11.2012 № 206-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».
3. Тони Элгуд, Тони Фултон, Марк Шуцман. Эффективное управление налогообложением: Будущее корпоративной налоговой службы. М.: Альпина Паблицер, 2012.

### Навстречу 95-летию Финансового университета

За 2012 / 2013 учебный год именными стипендиатами стали 94 студента Финансового университета. Только в Москве на разные виды практик были направлены 4767 студента, в том числе 3567 студентов очной формы обучения, 153 – очно-заочной, 246 – заочной формы обучения и 801 студент второго высшего образования. По итогам 2012/2013 учебного года дипломы Финансового университета получили 21 398 человек, в том числе: среднего профессионального образования – 4877 чел., второго высшего образования – 1940 чел., первого высшего образования – 14 581 чел., из них – диплом специалиста – 12 458 чел., диплом бакалавра – 1759 чел., диплом магистра – 364 чел.



УДК 336.221

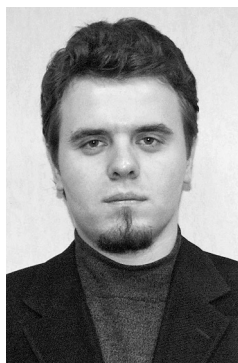
# Налоговое стимулирование инновационных финансово-банковских продуктов как одно из условий формирования международных финансовых центров

Рассматриваются меры, которые должны приниматься в налоговой сфере с целью создания устойчивой, но при этом гибкой регулятивной среды, стимулирующей возникновение и развитие современных финансовых продуктов (услуг) для российских и иностранных участников финансового рынка, что является условием для создания в России международных финансовых центров.

*Ключевые слова:* банковские инновации; налоговые льготы; НИОКР; интеллектуальная собственность; ноу-хау банка; новые инструменты денежно-финансового рынка.

The paper describes measures to be taken in the taxation sphere with the purpose of creating a stable but flexible regulatory environment to encourage emergence and development of state-of-the-art financial products (services) for Russian and foreign financial market players, which is a necessary precondition for establishment of international financial centers in Russia.

*Keywords:* bank innovations; tax benefits; R&D; intellectual property; bank's know-how; new financial-and-monetary market instruments



**Борисов Олег Игоревич**

канд. экон. наук, доцент  
кафедры «Налоги  
и налогообложение»  
Финансового университета  
E-mail: bor\_o@bk.ru

## Ход выполнения задачи по созданию международного финансового центра в Москве

Задача по созданию в Москве международного финансового центра (МФЦ) была поставлена в Концепции-2020 [1]. Однако нельзя сказать, что данная задача в настоящее время решена или успешно ре-

шается: если в 2009 г. Москва занимала 60-е место в рейтинге глобальных финансовых центров, в 2013 г. она опустилась на 65-е место. Впрочем, было бы неправильно не признать, что данный факт не является показателем неэффективности предпринимаемых действий ввиду того, что за прошедшие пять лет существенно повысилась конкуренция между МФЦ. Тем не менее, предпринятых мер оказалось недостаточно. В то же время иностранные эксперты отмечают, что в ближайшие годы Москва может укрепить свои позиции как глобального МФЦ, а Санкт-Петербург — как МФЦ локального значения [2].

Для создания условий, необходимых для формирования МФЦ, в п. 12.2 ст. 149 Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ) с 2013 г. введено освобождение от НДС услуг, оказываемых регистраторами, депозитариями, дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, ПИФ и НПФ, клиринговыми организациями,

организаторами торговли. Данная новация, безусловно, окажет положительное влияние на развитие рынка финансовых услуг.

### Налоговые препятствия развития новых инструментов денежно-финансового рынка

Действующие правила налогообложения операций с финансовыми инструментами замедляют или препятствуют развитию в России целого ряда инструментов и институтов, которые являются неотъемлемой частью финансовой системы развитых стран (например, сложных производных инструментов, инвестиционных фондов, доверительного управления, страхования жизни, лизинговой деятельности). Можно выделить три основных блока проблем, связанных с налогообложением операций с финансовыми инструментами, и предложить меры по их решению.

**ПЕРВЫЙ БЛОК** — совершенствование порядка расчета налоговой базы по операциям с ценными бумагами:

- ввести возможность учета качественных параметров сделок (объема сделок, осуществления сделок в рамках постановления Правительства РФ о приватизации и т. д.) при определении рыночной цены обращающихся ценных бумаг (п. 5 ст. 280 НК РФ):

- упростить порядок ведения налогового учета за счет уточнения момента признания доходов, полученных при частичном погашении номинала ценных бумаг (п. 2 ст. 280 НК РФ), так как в настоящее время налогоплательщики вынуждены на неопределенный срок откладывать момент признания в налоговом учете полученных от эмитента денежных средств;

- предоставить банкам право создавать резерв по сомнительным долгам под проценты по эмиссионным ценным бумагам независимо от наличия обеспечения (ст. 266 НК РФ), так как несмотря на то, что при утверждении проспекта эмиссии требуется наличие поручителя, поручитель в случае дефолта эмитента, как правило, тоже является банкротом.

**ВТОРОЙ БЛОК** — либерализация порядка признания убытков по дефолтным ценным бумагам и деривативам:

- либерализовать порядок сальдирования убытков по операциям с ценными бумагами и ФИСС непрофессиональными участниками рынка ценных бумаг на основе анализа опыта развитых стран (в том числе США, Германии);

- предусмотреть в ст. 265 НК РФ возможность отнесения убытков от списания стоимости приобретения долговых ценных бумаг в уменьшение налоговой базы по налогу на прибыль в случае банкротства эмитента (векселедателя), так как в настоящее время Минфин России выступает против данного вычета, несмотря на отсутствие прямого запрета в НК РФ;

- предусмотреть в ст. 300 НК РФ право профессиональных участников-дилеров списывать убытки по бумагам за счет резерва под обесценение ценных бумаг, а также возможность формирования резерва под бумаги в РЕПО и при займах ценными бумагами;

- снять ограничение на учет убытков по ФИСС в зависимости от судебной защиты либо признать возможность вычета убытков по ФИСС, подлежащих судебной защите в соответствии с иностранным законодательством (п. 1 ст. 301 НК РФ). Согласно действующему порядку подобные договоры не признаются ФИСС, а убытки по ним не учитываются при определении налоговой базы. Данная норма была введена как протекционистская мера, но на практике она ограничивает возможности хеджирования рисков российскими экспортерами, импортерами и товаропроизводителями, а также дискриминирует иностранных игроков на российском рынке.

**ТРЕТИЙ БЛОК** — снятие препятствий для трансграничных операций на международных рынках капиталов:

- внести в НК РФ норму о том, что конвертация ADR (американских депозитарных расписок), GDR (глобальных депозитарных расписок) и РДР (российских депозитарных расписок) в акции и обратно не приводит к налоговым последствиям в России;

- дополнить главы 23 и 25 НК РФ положениями, позволяющими определить конечного собственника доходов по ADR и GDR, а также закрепить порядок налогообложения таких доходов (с учетом концепции бенефициарного собственника). Это позволит эмитентам применять ставку налога у источника, предусмотренную соглашением об избежании двойного налогообложения (а не базовые ставки 15% и 9%), а инвесторам не требовать возврата излишне удержанного налога;

- освободить проценты по российским еврооблигациям от налога у источника в России (ст.

309 НК РФ), так как это упростит прямой доступ российских эмитентов еврооблигаций на мировой рынок и сократит преимущества выпуска еврооблигаций через иностранные SPV (например, в Люксембурге или в Ирландии);

- освободить от налога у источника акции, допущенные к обращению на российских биржах; для остальных акций установить порядок расчета доли недвижимого имущества в активах компании для целей пп. 5 п. 1 ст. 309 НК РФ, так как действующая система стимулирует вывод на зарубежные биржи торговли ценными бумагами российских эмитентов (финансовыми инструментами, производными акций). Сейчас при торговле ценными бумагами на зарубежных биржах не возникает обязанности уплаты налога на доходы в России, но при торговле аналогичными ценными бумагами на российской бирже доход облагается налогом у источника выплаты в Российской Федерации;

- привести положения ст. 214.3 и 282 НК РФ, касающиеся налогообложения операций РЕПО, в соответствие с Законом РФ от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», так как в настоящее время отсутствует методология налогообложения дивидендов и компенсаций дивидендных выплат (*manufactured dividends*) при РЕПО и в короткой позиции;

- установить порядок налогообложения дивидендов при РЕПО и в короткой позиции (ст. 282, 309–312 НК РФ);

- описать порядок налогообложения для деривативов, встроенных в другие финансовые инструменты (*embedded derivatives*), и комбинированных инструментов, так как существующее налоговое законодательство не содержит четких правил для налогообложения сложных комбинированных инструментов.

### **Технологические и организационные инновации как условие повышения конкурентоспособности российских банков**

Для эффективного позиционирования российского банковского сектора на международных финансовых рынках нужно создать условия для внедрения нововведений, отвечающих последним мировым тенденциям банковского дела. Российские банки, конечно, перенимают зарубежный опыт и создают собственные инновации, но чаще всего

это лишь реакция на спрос со стороны клиентов, тогда как страны с развитой банковской системой уже давно перешли к регулированию спроса (стратегии предложения). По оценкам экспертов [3], 100 крупнейших банков мира ежегодно инвестируют на разработку новой продукции около 11 млрд долл. США.

Для динамичного развития банковского бизнеса в равной степени необходимы как технологические новации, так и непосредственно новые банковские продукты и услуги. Проблема заключается в том, что индивидуальный подход к каждому клиенту, так же как и дистанционный доступ к банковским продуктам, достаточно затратны. Для обеспечения основной массы мелких и средних клиентов полным спектром качественных продуктов нужны серьезные инвестиции. Из-за этого каждый банк ищет новые, максимально эффективные для себя способы продвижения продуктов и услуг, обеспечивающие баланс между стандартизированным и индивидуальным подходами.

Наиболее дешевый способ решения данной проблемы — активный рекрутинг: подбор молодых способных выпускников институтов для работы с клиентами, выявления и удовлетворения их потребностей.

Для создания команды компетентных, умеющих творчески мыслить и должным образом мотивированных сотрудников, как правило, используются специальные опционные планы: гранты на получение акций (*stock grant*), классические опционы (*stock options*), фантомные опционы (*stock appreciation rights*) и иные аналогичные механизмы. Они достаточно эффективно применяются на практике, несмотря на существующие налоговые риски. В частности, в НК РФ не указано, как следует рассматривать безвозмездно полученные ценные бумаги: как доходы в натуральной форме (п. 1 ст. 211 НК РФ) или как материальную выгоду (п. 4 ст. 212 НК РФ). До недавнего времени также существовала неясность по вопросу, возникает ли подлежащий налогообложению доход на этапе обещания предоставить акции (*grant*) или только на этапе погашения опциона (*exercise*). Впрочем, Минфин России со ссылкой на ФСФР разъяснил, что мотивационные программы, предусматривающие право топ-менеджмента компании на покупку в будущем определенного количества обыкновенных акций по цене, зафиксированной на дату предоставления права покупки, не могут рассматриваться

Таблица 1

## Способы налогового стимулирования развития участников фондового рынка

Направление	Потенциальные меры	Норма НК РФ
Развитие страхования жизни за счет создания налоговых стимулов для страхователей	Распространить социальный налоговый вычет на долгосрочное страхование жизни; исключить двойное налогообложение доходов со страховой выплаты, когда выгодоприобретателем и держателем страхового полиса являются разные лица для случаев страхования родителями детей и супругами друг друга; предусмотреть единые правила налогообложения страховых компаний и НПФ (а также страховых взносов в ПФР, ФСС РФ, ФОМС)	п. 2 ст. 219, ст. 213 НК РФ, ст. 9 Закона 212-ФЗ <sup>1</sup>
Стимулирование развития ПИФ	Освободить рыночные ЗПИФ (с количеством пайщиков 100 и более) от налога на имущество; дополнить гл. 21 НК РФ статьей, описывающей особенности уплаты НДС в ПИФ	п. 2 ст. 378 НК РФ, гл. 21 НК РФ
Стимулирование развития доверительного управления	Разрешить признавать убыток, полученный в рамках доверительного управления, если выгодоприобретателем является учредитель управления; установить одинаковый порядок учета для собственных операций с ценными бумагами и для бумаг, находящихся в доверительном управлении, разрешить сальдировать финансовые результаты по портфелям в управлении разных управляющих	ст. 276 НК РФ
Стимулирование инвестирования средств физических лиц на фондовом рынке	освободить от НДФЛ доходы от операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами, принадлежащими физическому лицу длительное время (например, более трех лет); ввести налоговый вычет по НДФЛ в пределах суммы, направляемой на долгосрочное инвестирование, с последующим налогообложением доходов; освободить от обложения НДФЛ доходы в виде дивидендов по акциям и процентов по ценным бумагам.	ст. 208, 213.1, 214.1, 219 НК РФ

<sup>1</sup> Федеральный закон от 24.07.2009 № 212-ФЗ «О страховых взносах в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования (далее — Закон № 212-ФЗ)

в качестве опционного договора и соответственно не могут быть отнесены к ФИСС.

Для стимулирования развития участников фондового рынка могут применяться различные меры (табл. 1). Например, в ряде стран, позиционирующих себя как финансовые центры, дивиденды не являются объектом обложения налогом на прибыль (например, Гонконг, Сингапур). Действующая в России льгота позволяет освободить дивиденды от налога на прибыль, если только организация, получающая доход в виде дивидендов, непрерывно в течение одного года владеет не менее 50% компании, выплачивающей дивиденды. Данные условия для освобождения дивидендов являются достаточно жесткими, и такой льготой могут воспользоваться лишь ограниченное число инвесторов. Для повышения привлекательности российских активов для иностранных инвесторов было бы целесообразным освободить от

налогообложения дивиденды, получаемые от российских компаний.

Следует отметить, что действующие пониженные или нулевые ставки налога у источника нередко невозможно применить к доходам, выплачиваемым иностранным инвесторам. В этой связи следовало бы внести поправки в ст. 309–312 НК РФ с целью совершенствования процедуры освобождения доходов иностранных инвесторов от налога у источника в Российской Федерации и облегчения процедуры возврата налога, удержанного у источника.

Впрочем, следует признать, что сами по себе данные меры все равно не будут решающими в вопросе активизации инновационной деятельности холдингов, финансово-промышленных и банковских групп, а также формирования МФЦ. Для того чтобы оценить налоговые риски, возникающие при создании и внедрении

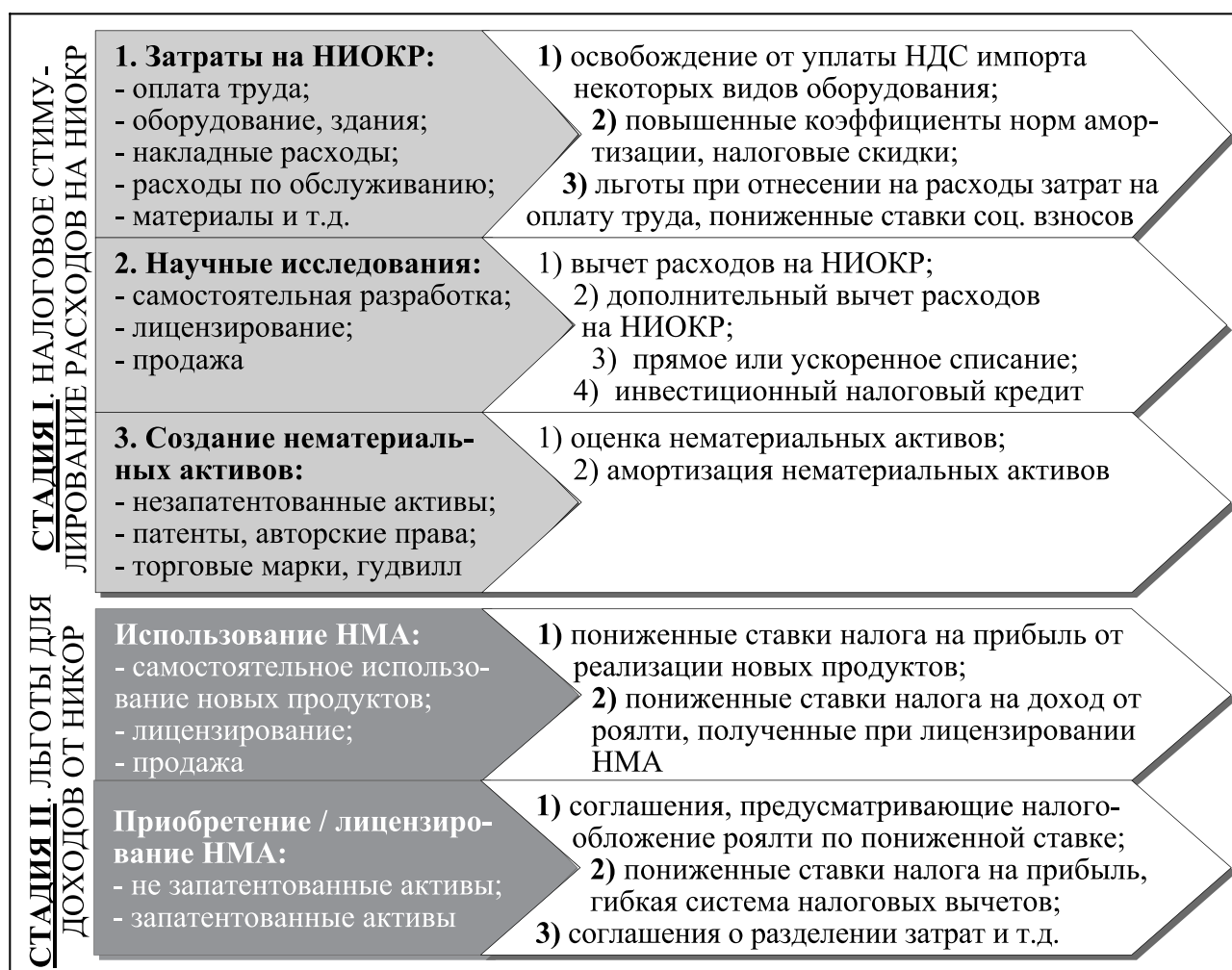


Рис. Налоговые инструменты стимулирования инновационной деятельности

инновационных финансово-банковских продуктов, инновационный процесс можно разделить на две основные стадии:

1) осуществление научно-исследовательской деятельности;

2) внедрение новых систем, услуг или совершенствование предоставляемых банковских продуктов.

Это необходимо сделать из-за существенного различия инструментов налогового стимулирования на этих двух стадиях (рис.).

### Налоговые и правовые риски банка при разработке инноваций

Концепция нового продукта или услуги создается банком исходя из своей стратегии, опыта и возможностей. Услуги внешних консультантов используются, если имеются на то достаточные ресурсы. Основным препятствием для исполь-

зования опыта внешних консультантов являются обоснованные опасения о возможной утечке конфиденциальной информации к конкурентам. Снизить их позволяет грамотное оформление договорных отношений, ограничение исходной информации, а также постановка перед консультантом узких, конкретных задач.

В процессе разработки банковских инноваций могут потребоваться информационно-консультационные услуги (гл. 39 ГК РФ) и научно-исследовательские работы (гл. 38 ГК РФ). С точки зрения налогообложения обоснованность расходов в обоих случаях зависит от использования полученных рекомендаций на практике; они должны обеспечить «создание новых или усовершенствование оказываемых услуг». Вместе с тем могут возникнуть проблемы при отнесении на расходы затрат, связанных с приобретением результатов исследований, используемых для определения путей дальнейшего



технологического развития и принятия стратегических решений в области долгосрочного развития холдинга. В отношении консалтинга это ограничение можно попытаться оспорить в судебном порядке несмотря на то, что суды принимают, как правило, сторону налоговых органов, ведь своевременное выяснение бесперспективности нововведения позволит избежать потенциальных убытков [5].

Налоговые органы обращают особое внимание на привлечение банками внешних специалистов для проведения консультаций, опасаясь незаконной оптимизации налогообложения. Например, часть подготовительных работ (анализ ситуации на рынке, потребностей клиентов, потенциального спроса на новую услугу и др.) чаще всего выполняется отделом маркетинга, а в крупных банках — совместно с маркетинговым агентством. В последнем случае налоговые органы требуют обосновать экономическую целесообразность привлечения маркетингового агентства при наличии в банке соответствующих специалистов. Предложения внешних консультантов должны быть подтверждены:

1) договором на проведение маркетинговых исследований и приложениями к нему (с указанием научных, технических, экономических требований заказчика);

2) документами, удостоверяющими факт оказания этих услуг (актом сдачи-приемки, отчетом об итогах проведенного исследования);

3) документами, подтверждающими использование полученной информации.

Широко обсуждаемая идея налогового стимулирования инновационной деятельности имеет аналоги в развитых зарубежных странах. В частности, в Великобритании очень успешной оказалась налоговая скидка на исследования и разработки (*R&D tax credit*), которая предоставляется компаниям, инвестирующим на исследования более 10 000 фунтов стерлингов в год.

Для отечественного банковского сектора введение подобной льготы, скорее всего, не даст столь положительного эффекта, так как решение о необходимости научных исследований зависит, в первую очередь, от стратегической нацеленности банка на интенсивное развитие

### Проблемы защиты банковских инноваций

Результаты инновационной деятельности, имеющие гриф секретности, могут иметь вполне материальную форму (например, новая услуга или

переход на смарт-карты), быть менее осязаемы (типа новой системы контроля за доходностью финансовых продуктов) либо вовсе воплощаться во внутренний документ, детально регламентирующий новый подход к персональному, комплексному обслуживанию клиентов. Все эти инновации важны для интенсивного развития банковского бизнеса и должны одинаково квалифицироваться при налогообложении.

Прежде всего из числа конфиденциальной информации, на которую распространяется режим коммерческой тайны, необходимо выделить *ноу-хау банка*, т. е. сведения о способах осуществления профессиональной деятельности, имеющие действительную или потенциальную коммерческую ценность в силу неизвестности и недоступности третьим лицам. В налоговом законодательстве они отнесены к нематериальным активам и подлежат амортизации, но из-за существенных пробелов в правовом регулировании и бухучете банки подвергаются высоким налоговым рискам. Налоговые органы нередко оспаривают амортизацию *ноу-хау*, видя в ней уклонение от уплаты налогов. Из решений арбитражных судов следует, что для отражения *ноу-хау* в налоговом учете нужно оформить пакет разнообразных документов, подтверждающих:

1) существование *ноу-хау* и принадлежность банку;

2) извлечение выгоды от его использования более 12 месяцев;

3) стоимость актива только в размере расходов на его приобретение или создание.

Безусловно, должностные лица налоговых и судебных органов, аудиторы обязаны сохранять конфиденциальность информации, являющейся коммерческой тайной. Тем не менее, подробное оформление всей надлежащей документации все же грозит частичной потерей конфиденциальности сведений.

Часть разработок, сопровождающих возникновение нового банковского продукта (аналитические материалы рекламной направленности, обзоры ситуации на финансовых рынках, компьютерные программы для интернет-банкинга и т. п.), остается в открытом доступе для клиентов. На нее оформляются *авторские договоры*. Ни обязательной регистрации, ни опубликования для этого не требуется, хотя некоторые формальные процедуры все же должны быть соблюдены в целях предупреждения конфликтных ситуаций

и защиты интересов банка. Так, при использовании услуг сторонних лиц нужно составлять договор на передачу исключительных прав. Это также позволит сократить налоговые выплаты при оплате труда привлеченных специалистов: по налогу на доходы физических лиц можно будет использовать профессиональный налоговый вычет в размере 20% суммы начисленного дохода (п. 3 ст. 221 НК РФ), а по гражданско-правовым договорам, в том числе авторским, — не начислять взносы в ФСС РФ.

Наиболее надежное, хотя и затратное решение проблемы правовой охраны банковских инноваций — получение патента. Во всех развитых странах количество запатентованных открытий в областях финансов, кредита и страхования неуклонно растет. Интерес к ним проявляют крупные инвестиционные банки, производители вычислительной техники, а также компании, специализирующиеся на управлении интеллектуальной собственностью. Так, только за период с января 2012 г. по апрель 2013 г. *Bank of America* получил 137 патентов, *American Express* — 114 патентов, *USAA* — 96 патентов, *Visa* — 81 патент, *The Hartford* — 57 патентов [6].

По оценкам американских специалистов, не менее 30% финансовых патентов предваряют академические исследования [7]. Для отечественной финансово-банковской сферы такие примеры пока что достаточно редки даже при налоговых льготах. В частности, от НДС освобождена разработка НИОКР совместно с «учреждениями образования и науки» (пп. 2 п. 1 ст. 146, пп. 16 п. 3 ст. 149 НК РФ); в остальных случаях расходы выше на сумму «входного» НДС. Однако первоначально здесь не сокращение налогов, а получение необходимой информации в актуальном состоянии и лаконичном виде. К тому же по договору на НИОКР разработчик несет ответственность и за качество экспертизы на патентную чистоту, нарушение прав третьих лиц (ст. 773 Гражданского кодекса Российской Федерации, далее — ГК РФ). Невыполнение этой обязанности чревато для него серьезными последствиями.

Согласно российскому законодательству правила и методы хозяйственной деятельности не считаются самостоятельными изобретениями, а патенты касаются лишь технических сторон деятельности финансовых организаций. Так, запатентованы автоматизированные системы оценки финансовых рисков (патентообладатель — ЗАО

«ИК АВК»), управления портфелями финансовых инструментов с фиксированной доходностью (ЗАО «ИК АВК»). По данным ФИПС по состоянию на май 2013 г. запатентовано 39 изобретений и полезных моделей в области финансов [8].

Сравнительно невысокая патентная активность связана с тем, что выгоды от правовой охраны чаще всего не перекрывают затраты на ее обеспечение. В частности, дорогостоящей процедурой является проверка патентной чистоты инновационной технологии. Патент можно оформить на сотрудника банка, заключив с ним договор о передаче исключительного права на изобретение (об уступке патента). Имущественные права передаются за вознаграждение, размер которого уточняется ежеквартально. Для банка выплата вознаграждения по лицензионному договору войдет в состав расходов, а лицензиат в течение первых двух лет будет иметь право на профессиональный налоговый вычет по налогу на доходы физических лиц в размере 30% полученного вознаграждения (ст. 221 НК РФ). При выплате вознаграждений по авторским или лицензионным договорам база по страховым взносам рассчитывается только в части пенсионных взносов и страховых взносов на ОМС (п. 2 ч. 3 ст. 9 Закона № 212-ФЗ). При расчете базы для начисления страховых взносов из доходов, выплаченных физическому лицу по договору, вычитается сумма документально подтвержденных расходов, непосредственно связанных с извлечением доходов по данному договору (ч. 7 ст. 8 Закона № 212-ФЗ). Если у физического лица нет документов, подтверждающих расходы, доход уменьшается на норматив затрат в размере 30% (ч. 7 ст. 8 Закона № 212-ФЗ).

Основные налоговые риски связаны с оценкой первоначальной стоимости нематериального актива и юридической безупречностью составления всех документов. В частности, в трудовом договоре нужно прямо предусмотреть право работника запатентовать свое изобретение; из должностных инструкций должно вытекать, что запатентованная разработка не касается прямых служебных обязанностей работника; договор должен быть зарегистрирован в Роспатенте.

Попытки запатентовать методы ведения бизнеса предпринимаются постоянно. Так, прошли формальную экспертизу заявки на изобретение способа осуществления операций с банковскими депозитами (заявитель — *Ричард Вэллэнс*), финансового инструмента (заявитель — *Мельник И. Ф.*),

системы ипотечного финансирования (заявитель — *Николс Э.*) и др. Однако после рассмотрения по существу их чаще всего отклоняют из-за несоблюдения условий патентоспособности (п. 5 ст. 1350, п. 2 ст. 1386 ГК РФ).

Снятие ограничений усилит специализацию кредитных организаций на отдельных видах банковских продуктов и услуг, чем могут воспользоваться дочерние структуры зарубежных банков, рассматривающие патентование интеллектуальной собственности как неотъемлемую часть инновационного процесса. Но защита интеллектуальной собственности не должна препятствовать конкуренции между банками, становиться непреодолимым барьером для свободного выхода на рынок, поэтому вначале необходимо выстроить четкую систему государственного регулирования процесса создания и использования новых финансовых инструментов.

## Выводы

В России есть как система налоговых льгот, так и система фондов финансирования НИОКР, оказывающих финансовую поддержку прикладным НИОКР (РФФИ, РФТР). Тем не менее, восприимчивость бизнеса к инновациям продолжает оставаться стабильно низкой. Это связано прежде всего с экономическими факторами: доступностью заемных ресурсов, размером расходов на аренду или приобретение недвижимости, защищенностью интеллектуальной собственности, доступностью необходимых материалов и оборудования и др. Однако благоприятный налоговый климат для инновационной деятельности также имеет существенное значение. Действующая система недостаточно эффективна, что требует ее уточнения: исключения возможности злоупотребления льготами,

а также создания дополнительных стимулов для сохранения и накопления в стране интеллектуальной собственности на инновационную продукцию.

## Литература

1. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденная распоряжением Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р.
2. The Global Financial Centres Index 13. — MARCH 2013. — Financial Centre Futures. 1–2013. URL: [http://www.zyen.com/images/GFCI\\_25March2013.pdf](http://www.zyen.com/images/GFCI_25March2013.pdf).
3. Global Financial Services Industry Outlook. Shaping Your Strategy in a Changing World. — Deloitte Touche Tohmatsu. — Pub.: 04.06.2006 URL: [http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/us\\_fsi\\_Shaping\\_Your\\_Strategy\\_Global\\_Industry\\_Outlook.pdf](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/us_fsi_Shaping_Your_Strategy_Global_Industry_Outlook.pdf).
4. Борисов О. И. Налоговые условия инновационного развития банковской системы // Банковское дело. 2007. № 3. С. 30–35.
5. Гончаренко Л. И. Налоговые риски: теория и практика управления // Финансы и кредит. 2009. № 2. С. 2–11.
6. List of Most Prolific Financial Services Patent Owners Since 2012 [Электронный ресурс]. 2013. URL: <http://financialpatentsblog.com/2013/04/26/list-of-most-prolific-financial-services-patent-owners-since-2012/#more-247>
7. Lerner J. Where Does State Street Lead? A First Look at Finance Patents, 1971–2000. URL: [www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/0001/01-005.pdf](http://www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/0001/01-005.pdf).
8. Базы данных ФИПС. URL: <http://www.fips.ru/cdfi/Fips2009.dll/FindDocs>.

### Навстречу 95-летию Финансового университета

Общий объем финансирования НИР и оказания услуг в научной сфере по итогам 2012 г. составил 250,6 млн руб., что на 36% больше, чем в 2011 г. В рамках бюджетного финансирования выполнено 89 проекта с объемом финансирования 138,1 млн руб. В исследованиях приняли участие 47 кафедр и 6 научных подразделений, около 300 преподавателей и работников научных подразделений, более 40 аспирантов и студентов. 7 НИР выполнено по заказу Администрации Президента РФ и Аппарата Правительства РФ. По хоздоговорной тематике выполнено 86 проектов с федеральными государственными органами и коммерческими организациями с объемом финансирования 108,4 млн руб. Завершены исследования по 12 внешним грантам, в том числе 1 международному гранту, с общим объемом финансирования 4,1 млн руб.

УДК 657.631.8

# Внутренний контроль – инструмент снижения налоговых издержек бюджетного учреждения

Расчеты с бюджетом по налогам являются частью финансовых операций бюджетных учреждений по выполнению обязательств перед государством. В статье обосновывается, что внутренний контроль становится важным инструментом, обеспечивающим снижение налоговых издержек, риска обнаружения налоговыми органами ошибок и нарушений, допущенных при расчете налогов в учреждении.

**Ключевые слова:** внутренний контроль; бюджетное учреждение – налогоплательщик; налоговое законодательство; налоговые риски; учетная политика.

Tax payment to the budget is part of financial operations of budget-funded institutions in performance of their obligations to the state. The article explains that the internal control becomes an important tool ensuring reduction of tax costs and the risk of detection by tax authorities of errors and violations committed by an institution in the calculation of taxes.

**Keywords:** internal control; budget-funded institution as a taxpayer; tax legislation; tax risks; accounting policy.



**Кришталева Таисия Ивановна**

д-р экон. наук, профессор  
кафедры «Бухгалтерский  
учет в финансово-  
кредитных и некоммерческих  
организациях» Финансового  
университета  
E-mail: tkrishtaleva@mail.ru

## Налогообложение бюджетного учреждения

Налоговая система, оказывающая существенное влияние на стабильность финансового положения всех хозяйствующих субъектов, во многом зависит от величины налоговых обязательств, полноты и своевременности уплаты налогов государству. Выполнение всех требований налогового законодательства позволяет учреждению избежать материальных и моральных потерь по причине привлечения к налоговой, административной или даже уголовной ответственности [1].

Расчеты с бюджетом требуют постоянного контроля достоверности исчисления и полноты уплаты налогов, оценки применяемой в учреждении учетной политики для целей налогообложения и ее соблюдения. В условиях многообразия налогов и сложности исчисления налоговых баз контроль становится важным инструментом, обеспечивающим снижение налоговых издержек. С ростом объемов деятельности, приносящей доход, расширением экономических свобод усложняются задачи, стоящие перед контролем расчетов с бюджетом по налогам.

Бюджетное учреждение нового типа может [сверх установленного государственного (муниципального) задания] оказывать платные услуги, относящиеся к его основным видам деятельности, предусмотренным его учредительным документом. При этом данные услуги могут предоставляться гражданам и юридическим лицам за плату и на одинаковых при оказании одних и тех же услуг условиях. Следовательно, если оказываемые платные услуги не освобождены от НДС, учреждение становится плательщиком этого налога. Если же учреждение получает прибыль от оказания платных услуг, оно становится плательщиком налога на прибыль.



### Цель разработки системы внутреннего контроля

Установленный действующим законодательством порядок исчисления и уплаты налогов предполагает наличие высокого уровня экономических знаний и правовой грамотности налогоплательщиков, а по отдельным налогам – необходимость организации системы налогового учета. В связи с усилением контроля за хозяйственной деятельностью учреждений увеличивается риск выявления контролирующими органами ошибок и нарушений, допущенных при расчете налогов. Вот почему бюджетные учреждения должны быть заинтересованы в разработке системы внутреннего контроля, чтобы исключить или значительно уменьшить вероятность ошибок при исчислении и уплате налогов и избежать непроизводительных расходов по уплате штрафных санкций бюджету. Таким образом, они нуждаются в оперативном получении информации, обеспечивающей точность исполнения обязательств по налогам.

### Организация системы налогового контроля

Организация системы налогового контроля начинается с разработки учетной политики для целей налогообложения. По мнению автора, формирование единых принципов организации как бухгалтерского, так и налогового учета – обязательное условие деятельности любого бюджетного учреждения. Причем учетная политика предназначена, в первую очередь, для реализации тех решений руководителя учреждения, которые, по его мнению, позволят оптимально организовать учетную работу. Кроме того, нередко отдельные вопросы, связанные с организацией и ведением бухгалтерского и налогового учета, относятся согласно действующим нормативным правовым актам к компетенции учреждений. Таким образом, учетная политика учреждения не является формальным документом, создаваемым только потому, что его наличие предусмотрено действующим законодательством. Напротив, во многих случаях именно на основании утвержденной в установленном порядке учетной политики должностные лица могут осуществлять те или иные действия.

Согласно нормам глав 21 и 25 Налогового кодекса Российской Федерации учреждения, которые являются плательщиками НДС и налога на прибыль в размерах и в порядке, установленных для коммерческих организаций, обязаны

разрабатывать и утверждать учетную политику для целей налогообложения.

Некоторые бухгалтеры предпочитают формировать две учетные политики: одну – для бухгалтерского учета, другую – для налогообложения. Но имеются бухгалтеры, которые считают более удобной и рациональной единую учетную политику, в которой они совмещают описание бухгалтерского и налогового учета по отдельным объектам и операциям. По нашему мнению, неважно, будет учетная политика учреждения в целях налогообложения оформлена отдельным документом или являться составной частью (отдельным разделом) общей учетной политики учреждения. Главное, чтобы она имелась. Структурировать учетную политику можно так, как удобно бухгалтеру для дальнейшего ее использования.

Перечень вопросов, подлежащих раскрытию в учетной политике для целей налогового учета, не определен нормативными документами. Законодатель не установил ни минимального (обязательного для всех), ни исчерпывающего (достаточного для всех) перечня. Формирование грамотной и уникальной учетной политики, подходящей конкретному учреждению с учетом специфики его деятельности, – сложный процесс. И в его организации могут оказать помощь специалисты службы внутреннего контроля.

### Предмет и субъект налогового контроля

Предметом внутреннего контроля налогов является разработка учетной политики, правильность определения налоговой базы, законность операций, а также применения налоговых ставок и льгот. Так, при проверке исчисления и уплаты НДС контролируются правильность и полнота формирования налоговой базы и сумм налоговых вычетов; своевременность формирования налоговой базы и сумм налоговых вычетов; соблюдение основных соотношений ключевых показателей при определении налоговой базы, например соответствие оборотов по начислению НДС в бухгалтерском учете и книге продаж и др.

Субъект внутреннего контроля – это работник учреждения, совершающий контрольные действия при исполнении возложенных на него обязанностей. Установлено, что развитие контроля характеризуется качественным изменением методов и приемов контроля: от простой проверки каждой операции с целью анализа полноты и правильности



бухгалтерских записей до непрерывного контроля процессов.

### Задачи внутреннего контроля

К основным задачам внутреннего контроля налогов относятся определение фактического состояния налогообложения в данный момент времени; прогнозирование состояния и поведения налогообложения на будущее; заблаговременное установление причин отклонений начисленных и уплаченных налогов от заданных; обеспечение снижения налоговых рисков за счет полноты, законности и своевременности уплаты налогов и др.

Для того чтобы определить состояние такого сложного объекта контроля, как система налогообложения, необходимо учитывать:

- изменение состояния и деятельности бюджетного учреждения в различные периоды времени;
- перемещение отдельного имущества, например продуктов, материалов, транспорта в пространстве: приобретение, хранение на складах, передача и использование в деятельности учреждения;
- изменение качественных, количественных и структурных характеристик учреждения в пространстве и во времени.

Задача внутреннего контроля налогов заключается также в снижении налогового бремени, которое способно оказать существенное влияние на финансовый результат деятельности учреждения, что, однако, не представляется возможным без информационно-аналитической поддержки, основу которой составляет система учетных и внеучетных данных, преобразованных с помощью аналитических методов и приемов. Для этого необходимы систематический сбор, обработка и анализ информации специалистами службы внутреннего контроля налогов для принятия руководством организации обоснованных управленческих решений в области налогового планирования и минимизации влияния налогового фактора на финансовый результат. В соответствии с действующим в настоящее время налоговым законодательством появляется реальная возможность использования ряда льгот при исчислении и уплате отдельных налогов, способных существенно снизить совокупное налоговое бремя учреждения. Это достигается, в первую очередь, за счет того, что налоговое законодательство зачастую использует отсылочные нормы, содержащие ссылки на

нормативные акты других отраслей права, которые носят диспозитивный характер и предоставляют налогоплательщику свободу выбора в решении возникающих у него проблем. Однако перед принятием решения об использовании того или иного налогового послабления налогоплательщику следует провести тщательный анализ целесообразности и экономической оправданности такого действия.

Задача внутреннего контроля налогов состоит также в снижении налогового бремени, которое способно оказать существенное влияние на финансовый результат деятельности учреждения, что, однако, не представляется возможным без информационно-аналитической поддержки, основу которой составляет система учетных и внеучетных данных, преобразованных с помощью аналитических методов и приемов. Для этого необходимы систематический сбор, обработка и анализ информации специалистами службы внутреннего контроля налогов для принятия руководством обоснованных управленческих решений в области налогового планирования и минимизации влияния налогового фактора на финансовый результат.

### Налоговое планирование как часть внутреннего контроля

Необходимым инструментом, позволяющим смоделировать налоговые последствия управленческих решений и выявить влияние методов оптимизации налогового бремени учреждения на его финансовое состояние и финансовые результаты, по нашему мнению, является анализ эффективности систем налогообложения учреждений. Настоящее исследование позволяет сделать вывод, что под внутренним контролем налогов понимается также налоговое планирование и прежде всего деятельность, направленная на уменьшение налоговых платежей. Не рассматривая сущность налогового планирования с сугубо ограничительных позиций, не воспринимая его через призму противостояния налогоплательщика, с одной стороны, и контролирующих органов, с другой, специалисты, занимающиеся проблемами налогообложения, подчеркивают, что налоговое планирование призвано не только и не столько уменьшать налоговые отчисления учреждения, хотя оптимизация налогов и является его важнейшей функцией, сколько быть регулятором процесса управления бюджетным учреждением.

## Методы налогового контроля

К методам контроля, представляющим собой изучение документов с точки зрения их достоверности и юридической оценки хозяйственных операций, как правило, относятся конкретные способы (приемы), применяемые при осуществлении контрольных функций.

Настоящее исследование показало, что можно выделить следующие группы методов контроля налогов: общенаучные методические приемы исследования объектов контроля (анализ, синтез, индукция, дедукция, аналогия, моделирование); эмпирические методические приемы (инвентаризация, контрольные замеры работ, контрольные запуски оборудования, формальная, арифметическая и логическая проверки, способ обратного счета, сопоставление однородных фактов и др.); специфические приемы смежных экономических наук (экономический анализ, экономико-математические методы, математическая статистика). Конкретные методы внутреннего контроля налогов можно подразделить на документальные, фактические, расчетно-аналитические и информативные. Методы фактического контроля включают инвентаризацию имущества и обязательств, лабораторный анализ качества и т. п. К расчетно-аналитическим методам относятся экономический анализ, группировка и обобщение. Информативные методы включают получение объяснений, различных сведений у третьих лиц [2].

## Этапы налогового контроля

Контроль налогов состоит из четырех взаимосвязанных этапов:

- знание налогов — точное знание текущего налогового законодательства, его дальнейшего развития; понимание того, какие положительные или негативные стороны оно имеет для учреждения;
- соблюдение налоговых законов — своевременная и четкая подготовка налоговых деклараций, отчетов, уведомлений и других документов, полная уплата всех причитающихся налоговых платежей;
- представление организации в налоговых органах — отправка налоговых деклараций, отчетов, уведомлений и других документов в налоговые органы, оказание помощи налоговым органам во время налоговых проверок и на других

этапах соблюдения налоговых законов, переговоры с налоговыми и другими органами по вопросам нарушения налогового законодательства, снижения налогов и списания налоговой задолженности, представление организации в судебных органах по делам о налоговых правонарушениях;

- налоговая оптимизация — планирование и управление хозяйственными операциями для достижения наиболее выгодной налоговой позиции в стратегической перспективе.

Внутренний контроль налогов — неразрывная часть внутреннего контроля в учреждении, а значит, ему в полной мере должна соответствовать процедура общехозяйственного контроля, в противном случае контроль налогов может войти в противоречие с общим планом организации контроля, что повлечет возникновение дисбалансов в управлении учреждением. Поэтому организация налогового контроля должна состоять из тех же этапов, которые находят свое отражение в процессе организации внутреннего контроля в учреждении. На первом этапе определяется аппарат, который должен организовать всю работу по контролю налогов, составляется план работы и подготавливаются условия для его реализации. Для четкой организации налогового контроля внутри учреждения выполняются основные исследования, в том числе осуществляется изучение действующего налогового законодательства, которое предшествует составлению плана. На этом же этапе осуществляется сбор необходимой информации, разрабатываются аналитические таблицы, выбираются нужные технико-экономические показатели. На следующем этапе реализуется план работы, который заключается в выборе основных инструментов реализации мероприятий по контролю налогов, а также исполнителей. Среди основных внутренних нормативных актов, регулирующих данный этап, необходимо выделить прежде всего приказ об учетной политике для целей налогового учета [3].

Проведение работ по внутреннему налоговому контролю не требует сложного исследовательского аппарата, в основном рекомендуется использовать правовые базы данных, разъяснения Минфина России, ФНС России и местной налоговой инспекции, специальную литературу (комментарии аудиторов, налоговых консультантов), разъяснения аудиторов (юристов).

## Ошибки, выявляемые в ходе внутреннего контроля

Наиболее типичные ошибки, выявляемые в ходе внутреннего контроля, можно условно подразделить на несколько типов.

Первый тип — это погрешности на уровне составления отчетности, связанные с классификацией активов и обязательств по их видам, срокам обращения и погашения, оценкой, полнотой раскрытия информации. Некорректная оценка статей отчетности, как правило, связана с недостатками сформированной учетной политики. В ходе проверок выявляют неполное раскрытие информации по спорной дебиторской и кредиторской задолженностям, в том числе по налогам и сборам; не урегулированной в судебном порядке на момент подписания составленной отчетности.

Второй тип — это погрешности, допускаемые по причине несвоевременного, неполного и недостоверного отражения на счетах бухгалтерского учета операций на основании имеющихся первичных документов. Самые распространенные ошибки имеют своей причиной отсутствие документов. При проверках выясняется, что в бухгалтерском учете записи есть, а оснований для них нет. В ходе проверок выявляются неправомерное отнесение затрат на расходы при исчислении налога на прибыль, несоблюдение условий принятия к вычету НДС при реализации продукции.

Третий тип ошибок — документы имеются, но назвать расходы, которые подтверждены этими документами, обоснованными нельзя. Например, при проверке в одной организации командировочных расходов обнаружено, что работник приезжает на работу на такси. При этом затраты на такой вид транспорта превышают стоимость билета на самолет от Москвы до Владивостока. Да и место командировки — не ближнее Подмосковье.

Формально существующие службы внутреннего контроля не обеспечивают выполнение возложенных на них функций. Следствием этого является тот факт, что подразделениями внутреннего контроля в течение года в организации выявляется в среднем лишь одно–два случая нарушения требований законодательства, в то время как инспекционными проверками устанавливается значительно большее число подобных фактов. Нередки случаи, когда службы внутреннего контроля информируют руководство о возникновении

дополнительных рисков в деятельности учреждения, о нарушениях установленных законодательных норм, однако руководители не принимают адекватные меры по устранению выявленных нарушений.

## Проблемы внутреннего контроля

В основном встречаются следующие проблемы в системе внутреннего контроля, требующие должного внимания со стороны руководства учреждения:

- несвоевременное принятие соответствующих решений и мер по устранению допущенных отклонений от требований законодательства, выявленных контролером;
- незнание контролером норм действующего законодательства, объема своих полномочий и ответственности;
- формальный подход к организации и проведению проверок отдельных объектов внутреннего контроля;
- несогласованность, отсутствие оперативного взаимодействия между подразделениями учреждения;
- ненадлежащее исполнение контролером своих функций из-за отсутствия профессиональных навыков.

Руководство учреждений обязано создать контрольную среду и поддерживать политику и процедуры, обеспечивающие максимальное достижение упорядоченной и эффективной деятельности учреждения путем внедрения и обеспечения непрерывности функционирования системы бухгалтерского учета и внутреннего контроля, предназначенной для предотвращения и обнаружения фактов недобросовестных действий и ошибок. Эффективность системы внутреннего контроля в известной степени зависит от его места в организационной структуре учреждения.

## Литература

1. Бурцев В. Внутренний контроль в бюджетных организациях // Аудит и налогообложение. 2005. № 11.
2. Грищенко А. В. Методологические аспекты внутреннего аудита налогообложения: науч. издание. М.: ИТД «Дашков и К», 2006.
3. Калиничева Р. В. Макарова Н. Н. Институциональный подход к формированию системы внутреннего налогового контроля // Аудит и финансовый анализ. 2010. № 4.

УДК 657.2

# Материально-производственные запасы как объект забалансового учета

Рассматривается отражение материально-производственных запасов на счетах бухгалтерского учета, и делается предложение о введении в забалансовый учет, осуществляемый в коммерческих организациях, метода двойной записи.

**Ключевые слова:** коммерческие организации; материально-производственные запасы; метод двойной записи; забалансовый учет; обеспечение обязательств.

The issue of registering business inventories in business accounts is considered; it is suggested that a double entry method be introduced into the off-balance accounting practiced at business organizations.

**Keywords:** business organizations; business inventories; double entry method; off-balance accounting; securing of commitments.



## Стецюн Александра Матвеевна

канд. экон. наук, доцент  
кафедры «Бухгалтерский  
учет в финансово-  
кредитных и некоммерческих  
организациях» Финансового  
университета  
E-mail: buh.u@mail.ru

## Современное состояние ведения учета на забалансовых счетах

Информация о материально-производственных запасах может считаться объективной только при условии, что пользователи имеют доступ к информации, отражаемой на забалансовых счетах, на которых формируется дополнительная учетная информация.

В банковской практике ведению забалансового (согласно терминологии Банка России — внебалансового) учета уделяется огромное внимание ввиду того, что объекты такого учета участвуют в формировании экономических нормативов. Отражение операций на внебалансовых счетах обеспечивается в банках методом двойной записи, тогда как в коммерческих организациях забалансовый учет ведется простым

способом и записи по счетам забалансового учета отражают «приход» или «расход» по конкретному счету.

Между тем в профессиональной учетной литературе нередко встречается описание операций, отражаемых на забалансовых счетах, когда авторы для пояснения своих мыслей используют терминологию метода двойной записи. При этом под дебетовой записью по конкретному счету понимается увеличение (приход), а по кредиту — уменьшение (расход). Представляется, что такая свобода терминологии вносит определенную путаницу и нарушает основное правило двойной записи.

По нашему мнению, ведение полноценного забалансового учета было бы полезным и в целях статистики, позволяя формировать сводные данные, касающиеся сумм обеспечения по обязательствам полученного и выданного кредитов.

Поскольку по мере совершенствования рыночных отношений в стране забалансовому учету должно уделяться все больше внимания, представляется необходимой выработка единой терминологии данного экономического явления в нормативных документах Минфина России и Банка России.

## Организация учета на забалансовых счетах

Согласно Плану счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций



и Инструкции по его применению, утвержденным приказом Минфина России от 31.10.2000 № 94н, материально-производственные запасы могут отражаться на следующих забалансовых счетах:

- 002 — товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение;
- 003 — материалы, принятые в переработку;
- 004 — товары, принятые на комиссию;
- 008 — обеспечения обязательств и платежей полученные;
- 009 — обеспечения обязательств и платежей выданные.

Как уже отмечено, забалансовый учет в коммерческих организациях ведется простым способом (приход — расход). В условиях полной автоматизации бухгалтерского учета представляется целесообразным и своевременным введение метода двойной записи по забалансовым счетам.

Вышепоименованные счета забалансового учета формируют разную экономическую информацию и оказывают влияние на реальное финансовое положение организации. Так, обеспечение принятое (счет 008) и обеспечение выданное (счет 009) в случае реального использования обязательств по конкретным договорам по-разному окажет влияние на операции по основным балансовым счетам.

В связи с этим, по нашему мнению, забалансовым счетам следует присвоить соответствующую кодификацию активных или пассивных счетов.

Из пяти перечисленных счетов только счет 009 может рассматриваться как активный, все остальные — как пассивные забалансовые счета.

Для применения метода двойной записи по забалансовым счетам, по аналогии с банковской практикой, можно было бы ввести два условных счета:

счет 111 — для корреспонденции с пассивными забалансовыми счетами;

счет 222 — для корреспонденции с активными забалансовыми счетами.

При таком подходе обеспечение в виде запасов, выданное банку или другому кредитору, найдет отражение следующей учетной записью:

Дт сч. 009 }  
Кт сч. 222 } (1)

Соответственно обеспечение, полученное от займодолжателей, найдет отражение следующей учетной записью:

Дт сч. 111 }  
Кт сч. 002, 003, 004, 008. } (2)

При дальнейшем изложении вопросов учета на забалансовых счетах в данной статье будут

приводиться как простые, так и двойные записи по соответствующим счетам.

### Правовые основы ведения забалансового учета

В основу отражения операций по забалансовым счетам положены конкретные договоры. Считаем уместным хотя бы в общем виде дать характеристику отдельных договоров применительно к забалансовым счетам.

На счете 002 учитываются материально-производственные запасы, принятые к учету согласно договорам хранения.

В российской практике применяются несколько типов договоров хранения:

- типовой договор ответственного хранения товаров в таможенной зоне;
- договор хранения с обезличением товара;
- договор хранения (с правом получения товара, переданного на хранение, третьими лицами);
- договор хранения вещей, являющихся предметом спора (секвестра);
- договор складского хранения.

Особыми видами являются договора хранения ценностей в индивидуальных банковских сейфах, а также договора хранения драгоценных металлов, предусматривающие ведение счетов ответственного хранения драгоценных металлов в Банке России.

Кроме того, разработана и применяется форма простого складского и двойного складского свидетельства.

На данном этапе коммерческой деятельности организаций наиболее часто применяется типовой договор складского хранения, который рассмотрим подробнее.

При заключении данного типа договора учетная служба должна знать:

- о причине передачи товаров или других запасов на ответственное хранение.

Как уже отмечено выше, при поставке запасов в организации должны контролироваться объемы, качество поставляемых запасов, а также сроки, вытекающие из ранее заключенных договоров поставки;

- о характере договора хранения (возмездный, невозмездный). На ответственное хранение могут приниматься материальные ценности, ошибочно адресованные организации; готовая продукция, оплаченная и принятая покупателем (заказчиком) на месте у поставщика (продавца), но временно оставленная на ответственном хранении у продавца (изготовителя, поставщика) по различным техническим



причинам. Особого контроля требуют запасы, оставленные на ответственное хранение ввиду поставки некачественных либо не отвечающих условиям договора их поставки.

При организации забалансового учета запасов должны выдерживаться требования соответствия аналитического и синтетического учета, что подразумевает правильное документальное оформление каждой хозяйственной операции на соответствующем забалансовом счете и открытие конкретных аналитических счетов.

По договору складского хранения принимаемая сторона выступает «хранителем», передающая сторона — «поклажедателем».

Поскольку договор складского хранения является возмездным, требуются данные о рыночных ценах на такого рода услуги, так как заниженная плата за хранение товаров позволит «поклажедателю» извлекать дополнительную материальную выгоду, тогда как «хранитель» не обеспечит всех расходов, связанных с ответственным хранением запасов. Сумма твердого ежемесячного вознаграждения должна включать все расходы «хранителя», связанные с выполнением своих обязательств по договору. С этой целью перед заключением договора и принятием запасов на хранение главный бухгалтер организации должен располагать (в отдельных случаях утвержденной руководителем) сметой расходов, учитывая особые виды расходов, связанные с обязательными периодическими или систематическими проверками условий хранения запасов.

Само собой разумеется, что «хранитель» несет полную ответственность перед «поклажедателем» за утрату, хищение, повреждение запасов, принятых на ответственное хранение.

Важным критерием выступает срок хранения. И в данном случае учетная служба организации обязана располагать достоверными сведениями о причинах и целях принятия запасов на ответственное хранение.

Если рассматривать ответственное хранение как кратковременное нарушение условий поставки, срок хранения запасов не должен превышать 10–30 дней. Если «поклажедатель» использует склады «хранителя» на долговременную перспективу, то в договоре должны быть отражены конкретные сроки, условия хранения, а также порядок проверок качественных характеристик складированных запасов.

В складской квитанции «хранитель» отражает следующую информацию:

- количество, виды принятых на хранение запасов (число единиц, цену, количество мест, вес, объем и т. п.);
- стоимость товаров, принятых на ответственное хранение;
- другие существенные аспекты хранения, имеющие последствия в будущем.

Таким образом, заключение и исполнение договоров складского хранения запасов должно стать предметом деятельности не только учетной службы организации, но и внутреннего аудита и контроля как у передающей, так и принимающей сторон.

### Операции, осуществляемые на забалансовых счетах

Рассмотрим, какие операции отражаются на счетах балансового и забалансового учета участников договора.

#### Пример 1.

ООО «Рубин» приняло 20.06.2013 на ответственное хранение досрочно поставленную партию хлопка от снабженческо-сбытовой организации ЗАО «Сигма» в количестве 400 кг на сумму 480 000 руб. Учетные записи в балансах на 01.07.2013 должны найти отражение на следующих счетах:

ЗАО «Сигма» – «поклажедатель»: Дт 45 (62) Кт 90.1, 91.1	} 480 000	ООО «Рубин» – «хранитель»: приход по счету 002 – 480 000 либо с использованием метода двойной записи Дт сч. 111 Кт сч. 002	} 480 000	(3)
отдельный аналитический счет, подтверждающий, что товары отгружены досрочно.		с указанием причины ответственного хранения		

Только при наличии параллельного учета в организациях пользователи учетной информацией могут делать правильные выводы о ходе выполнения поставок в ЗАО «Сигма».

В условиях автоматизации забалансового учета следовало бы ввести кодификацию причин принятия на ответственное хранение запасов и одновременно изучать вопрос о правомерности включения в финансовый результат от продажи (либо прочих финансовых результатов) отгруженной продукции, направленной покупателю с нарушениями условий договора поставок.

Следовательно, в забалансовом учете поставщика ООО «Сигма» на 01.07.2013 должна найти место информация о МПЗ, оставленных по конкретным причинам на хранение у своего контрагента.

Наибольший практический интерес имеют забалансовые счета:

- 008 «Обеспечение обязательств и платежей полученные» и
- 009 «Обеспечение обязательств и платежей выданные».

В основе операций по указанным счетам лежит исполнение договоров займа и, как их разновидностей, кредитных договоров. Проблемы обеспеченности банковских кредитов и займов других юридических лиц актуальны в связи с особенностями кредитного механизма, сложившегося в российской практике, а также из-за необходимости принимать действенные меры, направленные на сокращение уровня просроченной задолженности по банковским кредитам и сомнительным, безвозвратным взаимным долгам юридических лиц.

Сложившаяся современная практика учета принятого обеспечения в банковском секторе предусматривает право банков-кредиторов применять различные поправочные коэффициенты на сумму принятого обеспечения с учетом степени риска невозврата кредита. Как правило, в обеспечение кредита принимаются запасы с коэффициентом 0,6–0,7. Это означает, что сумма переданного обеспечения должна покрывать сумму кредита, проценты за весь срок пользования ссудой, а также затраты, которые могут возникнуть при реализации права на погашение задолженности банку через договор залога запасов. Таким образом, сумма полученного кредита и процентов по нему, отражаемая на счетах 66 и 67 баланса, должна быть подтверждена обеспечением на счете 009 в сумме с коэффициентом увеличения 1,3–1,4.

К сожалению, в современной практике эти проблемы достаточно не изучаются, более того, пользователи бухгалтерской финансовой отчетности не располагают достоверной информацией о качестве кредитного портфеля. Просроченные кредиты и просроченные проценты по нему в балансах хозяйствующих субъектов отдельно не выделяются.

Рассмотрим пример отражения в учете обеспечения принятого по договору займа между двумя юридическими лицами.

#### Пример 2.

ЗАО «Сигма» предоставило 25.06.2013 займ ООО «Рубин» на сумму 1000 000 руб. под обеспечение материально-производственных запасов, оформленных договором залога. Стоимость передаваемого в залог имущества — запасов — составляет 1600 000 руб. На указанное имущество составляется отдельное приложение. Договор залога, как правило, составляется в трех экземплярах и оформляется через нотариуса

в установленном законодательством Российской Федерации порядке. В бухгалтерских балансах участников сделки на 01.07.2013 должна быть подтверждена следующая информация:

ЗАО «Сигма» (кредитор)		ООО «Рубин» (займополучатель)	
Отражение операции выдачи займа:		Отражение операции получения займа:	
Дт 58.3	} 1000 000	Дт 51 (52 сч.)	} 1000 000
Кт 51 (52 сч.)		Кт 66, 67	
Отражение обеспечения обязательств и платежей полученного.		Отражение обеспечения обязательств и платежей выданного.	
Простая запись:		Простая запись:	
приход по сч. 008 на сумму 1600 000.		приход по счету 009 на сумму 1600 000 с коэффициентов 0,625.	
Метод двойной записи:		Метод двойной записи:	
Дт сч. 111	} 1600 000	Дт сч. 009	} 1600 000 с коэффициентом 0,625 (4)
Кт сч. 008		Кт сч. 222	

При организации забалансового учета запасов, являющихся объектом обеспечения по договору займа или договору банковского кредита (кредитному договору), необходимо учитывать вид договора залога и то, где будут находиться заложенные запасы (товары) — на балансе залогодателя или залогодержателя.

Более глубокое изучение практических аспектов данной проблемы приводит к выводу о необходимости расширения перечня забалансовых счетов, имеющих отношение к учету запасов, а также выработку дополнительных правил, регламентирующих учет выбытия запасов, обремененных залогом, так как эти вопросы напрямую связаны с определением налогооблагаемой базы налога на прибыль.

На забалансовых счетах должна формироваться информация о запасах, подверженных обесценению.

Это позволит внешним пользователям акцентировать внимание не только на стоимостных параметрах учета запасов, но и на качественных характеристиках, которые сформулированы в п. 25 Положения по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов» (ПБУ 5/01), утвержденного приказом Минфина от 09.07.2001 № 44н.

## Литература

1. Белов А. А., Белов А. Н. Учет материально-производственных запасов. М.: Книжный мир, 2008.
2. Сотникова Л. В. Бухгалтерская отчетность организации 2008–2009 / под ред. А. С. Бакаева. М.; СПб.: БИНФА, 2008.

УДК 347.73

# Правовые основы денежно-кредитной политики, цели и методы ее осуществления

Рассматриваются сущность, цели и инструменты денежно-кредитной политики в неразрывной связи с экономической политикой в целом и финансовой политикой в частности. Анализируются методы реформирования денежно-кредитной политики: девальвация, деноминация, ревальвация.

*Ключевые слова:* денежно-кредитная политика; девальвация; деноминация; дефляция; ревальвация.

The subject matter, goals and tools of the monetary policy are considered in the close relation to the economic policy in general and the financial policy in particular. Methods of reforming the monetary policy including devaluation, denomination, revaluation are analyzed.

*Keywords:* monetary policy; devaluation; denomination; deflation; revaluation.



**Кучеров Илья Ильич**

*д-р юрид. наук, заведующий кафедрой налогового права Финансового университета, заслуженный юрист Российской Федерации  
E-mail: prof.kucheroff@mail.ru*

## Сущность финансовой и денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная (монетарная) политика с экономической точки зрения видится как политика центрального (национального) банка, оказывающая воздействие на количество денег в обращении [1, с. 5]. Полагаем, что понятие денежно-кредитной политики является более широким хотя бы потому, что ее субъектами, помимо центрального (национального) банка, обычно являются и другие органы государственной власти. Кроме того, количественные изменения в денежном обращении не являются самоцелью денежно-кредитной политики. Заметим, что все осуществляемые государством в рамках этой политики мероприятия в первую очередь подчинены целям достижения стабильности цен, максимально возможной занятости

населения и росту объемов производства. Все это указывает на то, что денежно-кредитная политика неразрывно связана с экономической политикой в целом и с финансовой политикой в частности. По нашему мнению, вполне возможно обозначить ее как одно из направлений государственной финансовой политики. Из этого следует, что последняя служит родовым понятием для денежно-кредитной политики [2, с. 75]. Термин «финансовая политика» не является новым для теории финансового права, однако его интерпретация в большинстве случаев отражает разнообразие авторских подходов и указывает на отсутствие унифицированного подхода в его толковании. Так, отдельными авторами финансовая политика понимается как система законодательно определенных организационно-экономических мероприятий (действий) государства (государственных органов) по мобилизации финансовых ресурсов, их рациональному распределению и использованию [3]. С сугубо правовых позиций понимание финансовой политики сведено к совокупности правовых решений государства в финансовой сфере [4, с. 28].

В целом следует согласиться с тем, что *финансовая политика* складывается из совокупности различных мероприятий и действий организационного и экономического характера. При этом такие мероприятия, действительно, осуществляются во исполнение соответствующих решений государства в форме правовых актов. Однако эти

знания вряд ли позволяют в полной мере уяснить содержание финансовой политики. Полагая, что категорирование финансовой политики прежде всего должно иметь в своей основе цели, которые ставятся государством при ее осуществлении. На основе анализа ряда основополагающих нормативных правовых актов отдельными авторами сделан вывод о том, что общей целью финансовой политики на современном этапе его развития является обеспечение финансовой стабильности и безопасности, качественного уровня жизни российских граждан [5]. Полагаем, что указанные цели вполне могут быть положены в основу рассматриваемого понятия и в совокупности с другими обозначенными позициями позволяют получить относительно точное представление относительно того, что собою представляет финансовая политика.

В свою очередь, *денежно-кредитная политика* как составная часть финансовой политики определяется в правовой теории как комплекс мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса [6, с. 28–34]. Как комплекс мероприятий, нацеленных на сдерживание инфляции и устойчивое развитие экономики, определяют денежно-кредитную политику и другие авторы, однако при этом в качестве таковых устанавливаются мероприятия по государственному управлению денежным обращением и кредитом [7, с. 18].

Следует исходить из того, что в любом случае денежная политика должна стремиться к такому изменению предложения денег, при котором обеспечиваются стабильный уровень цен, полная занятость населения и рост объемов производства. В частности, в условиях экономического спада предложение денег должно увеличиваться для поощрения расходов и, напротив, при высокой инфляции и росте цен — сокращаться для ограничения расходов. Соответственно целью денежной политики видится предложение такого объема денежной массы, который необходим и достаточен для стабильного роста экономики [8, с. 179].

К главным целям денежно-кредитной политики специалисты также относят поддержание курса национальной валюты по отношению к ведущим валютам мира [9]. Из этого следует, что денежно-кредитная политика помимо прочего включает и валютную составляющую. В этой

связи справедливо отмечается, что денежно-кредитная и валютная политика в широком смысле являются формами реализации денежного суверенитета и соответственно включают не только определение направлений воздействия на денежное обращение и применение соответствующих инструментов (денежно-кредитная и валютная политика в узком смысле), но и регулирование расчетно-платежных, валютных, кредитных, банковских отношений согласно направлениям реализации денежного суверенитета [10]. С учетом этого *валютную политику* следует рассматривать в качестве важнейшей составной части денежно-кредитной политики государства. Это обусловлено тем, что валютное регулирование в Российской Федерации как таковое не является самоцелью, поскольку осуществляется прежде всего в целях защиты рубля. Необходимыми условиями этой защиты являются поддержание стабильного курса и покупательной способности национальной валюты, обеспечение ее свободного обращения в качестве официального платежного средства на всей территории государства. В свою очередь устойчивость национальной валюты является залогом успешного функционирования денежно-кредитной системы в целом. Из содержания преамбулы Федерального закона от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» (далее — Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ) усматривается, что обеспечение реализации единой государственной валютной политики наряду с устойчивостью валюты Российской Федерации и стабильностью внутреннего валютного рынка служат фактором прогрессивного развития национальной экономики и международного экономического сотрудничества.

Экономическая теория исходит из наличия первичных и конечных целей денежно-кредитной политики, которые в максимальной степени должны соответствовать общественным интересам и интересам экономических агентов. В составе первичных целей выделяются ценовая стабильность, комбинация макроэкономических приоритетов (сбалансированный экономический рост), устойчивый валютный курс и финансовая стабильность. Конечные же цели в известной степени являются производными от первичных целей и отличаются тем, что получают непосредственное закрепление в законодательстве и становятся частью соответствующего правового регулирования [11].



## Инструменты денежно-кредитной политики

Правовые основы денежно-кредитной политики заложены в главе VII «Денежно-кредитная политика» Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее — Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ). В ст. 35 упомянутого законодательного акта определены основные методы (инструменты) осуществления денежно-кредитной политики, используемые Банком России. Таковыми, в частности, являются:

- процентные ставки по операциям Банка России;
- нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- операции на открытом рынке;
- рефинансирование кредитных организаций;
- валютные интервенции;
- установление ориентиров роста денежной массы;
- прямые количественные ограничения;
- эмиссия Банком России облигаций от своего имени.

*Методы денежно-кредитной политики* носят существенно экономический характер, поэтому их следует отличать от правовых методов, в совокупности с которыми они и составляют систему денежного регулирования. Все указанные методы денежно-кредитной политики позволяют в той или иной степени оказывать воздействие на сферу финансов в целом. При этом одни из них в большей степени влияют на сферу денежного обращения, а другие, — на сферу кредитования. С учетом этого все методы денежно-кредитной политики можно подразделить на методы денежной политики и методы кредитной политики. В основу такого разграничения могут быть положены цели, которые достигаются посредством использования того или иного метода [12, с. 15–21]. Тем не менее, это деление следует признать довольно условным, поскольку нельзя не принять во внимание то обстоятельство, что все указанные методы в той или иной степени воздействуют одновременно на обе указанные сферы.

*Изменение процентных ставок по операциям Банка России*, будучи основным монетарным инструментом инфляционного таргетирования, преимущественно используется в целях поддержания в стране определенного уровня инфляции. В частности, повышение процентных ставок Банком России сопровождается соответствующим

повышением ставок по кредитам в банках, т. е. удорожанием денег, в результате чего происходит сокращение объема находящейся в обращении наличной денежной массы, что приводит к снижению потребительского спроса. Понижение же процентных ставок имеет своим результатом обратный экономический эффект. В ст. 37 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ определено, что Банк России может устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентной ставки. При этом Банк России использует процентную политику для воздействия на рыночные процентные ставки. В данном случае процентная политика осуществляется посредством установления ставки рефинансирования и ставок по кредитным и депозитным операциям Банка России, осуществляемым с кредитными организациями. Например, в соответствии с Указанием Банка России от 29.04.2011 № 2618-У «О размере ставки рефинансирования Банка России» начиная с 3 мая 2011 г. ставка рефинансирования Банка России установлена в размере 8,25% годовых. По той же ставке осуществлялось предоставление ликвидности банкам в форме однодневных кредитов «овернайт» и кредитов сроком от шести месяцев до одного года, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, а также сделок «валютный своп» (рублевая часть). Кредиты, обеспеченные золотом, предоставлялись уже по ставке, варьирующейся в зависимости от сроков в пределах от 6,75 до 7,25%. Операции на открытом рынке, включая аукционы прямого РЕПО и ломбардные аукционы, в зависимости от сроков, осуществлялись по ставкам от 5,25 до 7,75%. Наконец абсорбирование ликвидности через депозитные операции и депозитные аукционы осуществлялось Банком России по ставкам от 3,75 до 5,50%. С учетом текущих внутренних и внешних макроэкономических тенденций, в соответствии с информацией Банка России от 28.10.2011 «Об уровне ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям Банка России», данный уровень процентных ставок денежного рынка рассматривается как приемлемый для обеспечения на ближайшее время баланса между инфляционными рисками и рисками замедления экономического роста.

Чрезвычайно действенным инструментом денежной политики является *изменение нормативов обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервных требований)*. Отмечается, что



такое изменение непосредственно влияет на объем ресурсов, которыми в целом располагает банковская система. Так, снижение норм резервных требований побуждает банки расширять кредитование [13, с. 34]. Следствием этого является расширение предложения денег в экономике. В свою очередь, увеличение резервных требований в силу необходимости депонирования в Банке России определенных объемов денежных средств ограничивает кредитование и приводит к сокращению соответствующее предложение. В соответствии со ст. 38 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ размеры обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации не должны превышать 20% обязательств кредитной организации и могут быть дифференцированными для различных кредитных организаций. Согласно Положению об обязательных резервах кредитных организаций, утвержденному Банком России от 07.08.2009 № 342-П, соответствующие требования применяются в целях регулирования общей ликвидности банковской системы Российской Федерации и контроля денежных агрегатов посредством снижения денежного мультипликатора. На основании Указания Банка России от 25.03.2011 № 2601-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России» нормативы обязательных резервов начиная с 1 апреля 2011 г. установлены в следующем размере: по обязательствам перед юридическими лицами — нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте — 5,5%; по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте — 4,0%; по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте — 4,0%. Кредитные организации должны осуществлять депонирование обязательных резервов в Банке России денежными средствами в валюте Российской Федерации посредством их перечисления в безналичном порядке на счета для хранения обязательных резервов, открываемые в Банке России — счета по учету обязательных резервов.

Как операции Банка России на открытом рынке согласно ст. 39 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ следует рассматривать куплю-продажу казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами;

куплю-продажу иных ценных бумаг при условии их допуска к обращению на торгах фондовых бирж или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами. При осуществлении Банком России операций на открытом рынке с акциями допускаются только заключение договоров РЕПО, а также реализация Банком России акций в связи с ненадлежащим исполнением контрагентом обязательств по таким договорам.

*Рефинансирование кредитных организаций* представляет собой кредитование последних Банком России. Согласно ст. 40 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ формы, порядок и условия рефинансирования устанавливаются Банком России. В Положении о порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг, утвержденном Банком России 04.08.2003 № 236-П, определен порядок предоставления Банком России кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг, кредитным организациям. Такие кредиты предоставляются банкам в валюте Российской Федерации в целях поддержания и регулирования ликвидности банковской системы на условиях обеспеченности, срочности, возвратности и платности. Обеспечением кредитов Банка России является залог (блокировка) ценных бумаг, включенных в так называемый Ломбардный список. В соответствии с Указанием Банка России от 27.11.2008 № 2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России», в Ломбардный список Банка России включаются следующие ценные бумаги: облигации, выпущенные от имени Российской Федерации; облигации Банка России; облигации ипотечных агентств; облигации субъектов Российской Федерации и муниципальных образований; облигации юридических лиц — резидентов Российской Федерации, в том числе биржевые облигации; акции юридических лиц — резидентов Российской Федерации, не являющихся кредитными организациями; облигации с ипотечным покрытием; облигации международных финансовых организаций, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации; долговые эмиссионные ценные бумаги, выпущенные юридическими лицами — нерезидентами Российской Федерации за пределами Российской Федерации.

На счет методов собственно денежной политики, очевидно, следует отнести валютные интервенции и установление ориентиров роста денежной массы.

*Валютные интервенции* определяются согласно ст. 41 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ как деятельность по осуществлению Банком России купли-продажи иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег. При этом Банку России предоставлено право как покупать, так и продавать иностранную валюту, а также платежные документы и обязательства, номинированные в иностранной валюте, выставленные российскими и иностранными кредитными организациями (п. 4 ст. 46 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ). Такие интервенции, принимая во внимание их значительные масштабы, непосредственно сказываются на суммарном спросе и предложении валюты и тем самым оказывают регулирующее воздействие на процесс формирования валютного курса рубля, позволяя существенно его корректировать. Объемы покупок и продаж Банком России иностранной валюты зависят от состояния платежного баланса государства и положения дел на внутреннем валютном рынке.

*Установление ориентиров роста денежной массы* в качестве метода денежно-кредитной политики определено в ст. 42 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ. Согласно ее положениям Банк России вправе устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы, т. е. общего объема денег в стране. Такими показателями являются так называемые денежные агрегаты — виды денег, имеющие различную степень ликвидности. В Российской Федерации в расчет принимаются денежные агрегаты М0 и М2. Денежный агрегат М0 соответствует совокупности всех наличных денежных средств, находящихся в обращении вне банков, а денежный агрегат М2 дополнительно к этому включает также все безналичные деньги в виде средств в национальной валюте на счетах физических лиц и организаций, без учета банков.

Под *прямыми количественными ограничениями Банка России* согласно ст. 43 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ понимается установление лимитов на рефинансирование кредитных организаций и проведение кредитными организациями отдельных банковских операций. Банк России вправе применять прямые количественные ограничения в исключительных случаях при условии,

что они в равной степени касаются всех кредитных организаций, и только после консультаций с Правительством РФ.

Наконец, в соответствии со ст. 44 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ Банку России в целях реализации денежно-кредитной политики предоставлено право *осуществлять от своего имени эмиссию облигаций*, которые размещаются и обращаются среди кредитных организаций. Предельный размер общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия решения об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России, устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов. В Положении о порядке эмиссии облигаций Банка России, утвержденном Банком России 29.03.2006 № 284-П, эмиссия облигаций Банка России осуществляется на основании принятого Советом директоров Банка России решения о размещении облигаций Банка России и утвержденного Советом директоров Банка России решения о выпуске облигаций Банка России. Банк России присваивает выпуску облигаций Банка России (ОБР) идентификационный номер в соответствии с порядком, установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Выпуск облигаций Банка России оформляется сертификатом облигаций Банка России. В связи с повышением ликвидности вторичного рынка ОБР Банк России с 15 декабря 2010 г. согласно официальному сообщению от 02.11.2010 «Об изменении условий проведения Центральным Банком РФ операций с облигациями Банка России» прекратил регулярное выставление котировок покупки и продажи ОБР на вторичном рынке, что направлено на повышение эффективности денежно-кредитной политики посредством усиления воздействия операций Банка России на краткосрочные ставки денежного рынка.

### **Реализация денежно-кредитной политики**

Денежно-кредитная политика реализуется посредством ежегодно утверждаемых специальных правовых актов директивного характера, именуемых *Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики*. Именно эти

документы отражают формируемую государством концепцию денежно-кредитной политики, и определяют соответствующие целевые ориентиры [14]. В ст. 45 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ определено, что Банк России ежегодно не позднее срока внесения в Государственную Думу Правительством РФ проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Предварительно проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики представляется Президенту Российской Федерации и в Правительство РФ.

Структурно основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год должны включать следующие положения:

- концептуальные принципы, лежащие в основе денежно-кредитной политики, проводимой Банком России;
- краткую характеристику состояния экономики Российской Федерации;
- прогноз ожидаемого выполнения основных параметров денежно-кредитной политики в текущем году;
- количественный анализ причин отклонения от целей денежно-кредитной политики, заявленных Банком России на текущий год, оценку перспектив достижения указанных целей и обоснование их возможной корректировки;
- сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием;
- прогноз основных показателей платежного баланса Российской Федерации на предстоящий год;
- целевые ориентиры, характеризующие основные цели денежно-кредитной политики, заявляемые Банком России на предстоящий год, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов;
- основные показатели денежной программы на предстоящий год;
- варианты применения инструментов и методов денежно-кредитной политики, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при

различных сценариях экономической конъюнктуры;

- план мероприятий Банка России на предстоящий год по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и платежной системы.

Государственная Дума рассматривает Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и принимает соответствующее решение не позднее принятия федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год.

### Реформирование денежно-кредитной политики

Рассмотренные выше методы денежно-кредитной политики преимущественно используются в целях коррекции отдельных сегментов денежного и кредитного рынков. Комплексное же изменение элементов денежной системы осуществляется посредством проведения *денежных реформ*. К реформированию денежной системы государства обычно прибегают в случае, если иные методы денежно-кредитной политики уже перестают быть эффективными и не влияют позитивным образом на положение дел в сфере денежного обращения. Основными целями денежной реформы являются стабилизация денежного обращения и восстановление покупательной способности национальной валюты. Кроме того, в ряду причин, обуславливающих денежные реформы, можно назвать изменение политического устройства в том или ином государстве, образование нового государства, межгосударственное объединение денежных систем и др. Проводится денежная реформа посредством преобразования или замены элементов денежной системы. При этом в зависимости от обстоятельств реформа может затрагивать лишь отдельные элементы денежной системы либо приобретать всеобъемлющий характер.

Методы, используемые при проведении денежных реформ, как правило, отличаются гораздо более радикальным характером изменений, вносимых в денежную систему. Типичной является ситуация, при которой в рамках денежной реформы осуществляется замена старых денежных знаков на новые, что зачастую сопровождается существенным изменением в ту или иную сторону их покупательной способности. При этом такие изменения, как правило (но не всегда. — *Авт.*), имеют специальное правовое основание, т. е. осуществляются

в соответствии с принимаемыми в этих целях законодательными и иными нормативными правовыми актами.

Экономическая теория выделяет такие специфические методы, используемые при реформировании денежных систем, как девальвация, деноминация, дефляция, нуллификация и ревальвация [15, с. 118–119].

*Девальвация* предполагает снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам. Данный метод используется государством в рамках политики поддержки своих производителей и стимулирования их внешнеэкономической деятельности, поскольку позволяет снизить стоимость экспортируемых товаров и тем самым существенно повысить их конкурентоспособность на мировом рынке. Следствием этого является удорожание импортных товаров, сочетающееся со снижением спроса на них, что позволяет упрочить позиции национальных товаров на внутреннем рынке. В отличие от иных методов денежно-кредитной политики, целенаправленная девальвация расценивается в мировой практике как метод недобросовестной экономической конкуренции, поэтому обычно не получает специального правового основания, а осуществляется посредством эксплуатации государствами валютных курсообразующих механизмов. Зачастую девальвация является средством защиты от кризисных явлений в экономике. Так, в Совместном заявлении Правительства РФ, Банка России от 17.08.1998 «О политике валютного курса» отмечалось, что в целях защиты национальных экономических интересов, во избежание сокращения валютных резервов и устранения накопившихся во внешнеэкономической сфере диспропорций Правительство РФ и Банк России заявляют о пересмотре параметров курсовой политики и методов установления обменного курса рубля. В сложившихся условиях нецелесообразно сохранять жесткие ежедневные границы колебаний обменного курса рубля в виде объявляемых Банком России курсов покупки и продажи долларов США на межбанковском валютном рынке. Следствием этого стало значительное снижение курса рубля по отношению к иностранным валютам, что создало определенные предпосылки для последующего выхода из экономического кризиса.

*Деноминация* представляет собой в большей степени изменение технического характера, поскольку сводится к изменению нарицательной стоимости денежных знаков и сопровождается

соответствующим изменением масштаба цен. Использование данного метода является типичным в ситуации, при которой в экономике отмечается гиперинфляция, когда деньги, обычно имея высокую нарицательную стоимость, обладают крайне низкой покупательной способностью. Так, в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 04.08.1997 № 822 «Об изменении нарицательной стоимости российских денежных знаков и масштаба цен» в целях укрупнения российской денежной единицы начиная с 1 января 1998 г. проведена деноминация рубля, сопровождающаяся заменой обращающихся рублей на новые денежные знаки по соотношению 1000 руб. в деньгах старого образца на 1 руб. в новых деньгах. При этом обеспечивалось параллельное обращение старых и новых денежных знаков в течение года.

*Дефляция* также является методом технического характера, который заключается в снижении объема денежной массы посредством изъятия из обращения определенного объема наличных денег при ограничении денежной эмиссии. Так, при проведении денежной реформы в 1947 г. одной из ее основных целей являлось именно снижение объема находящихся в обращении наличных денег. В постановлении Совмина СССР, ЦК ВКП (б) от 14.12.1947 № 4004 «О проведении денежной реформы и отмене карточек на продовольственные и промышленные товары» в этой связи отмечалось, что «в годы Отечественной войны резко возросли расходы Советского государства на содержание армии и на развертывание военной промышленности. Огромные военные расходы потребовали выпуска в обращение большого количества денег. Количество денег, находящихся в обращении, значительно увеличилось, как и во всех государствах, участвовавших в войне. В то же время сократилось производство товаров, предназначенных для продажи населению, и значительно уменьшился розничный товарооборот. Кроме того, как известно, в период Отечественной войны на временно захваченной советской территории немецкие и другие оккупанты выпускали в большом количестве фальшивые деньги в рублях, что еще больше увеличило излишек денег в стране и засорило наше денежное обращение. В результате всего этого в обращении оказалось значительно больше денег, чем это нужно для народного хозяйства, покупательная сила денег понизилась, и теперь требуются специальные мероприятия по укреплению советского рубля». В рамках этой денежной реформы был произведен



обмен имеющихся в обращении наличных денег на новые деньги по соотношению 10 руб. в деньгах старого образца на 1 руб. в деньгах нового образца, при том что переоценка вкладов и текущих счетов населения размером до 3000 руб. включительно осуществлена без изменения в номинальной сумме, т. е. исходя из расчета рубль за рубль.

Предыдущий метод может сочетаться с *нуллификацией*, которая как метод денежно-кредитной политики заключается в прекращении обращения всех или отдельных видов денежных знаков старого образца, зачастую сопровождающемся выпуском в обращение новых денежных знаков. Так, в соответствии с Указом Президента СССР от 22.01.1991 № УП-1329 «О прекращении приема к платежу денежных знаков Госбанка СССР достоинством 50 и 100 рублей образца 1961 года и ограничении выдачи наличных денег со вкладов граждан», в интересах подавляющего большинства населения страны, усиления борьбы со спекуляцией, коррупцией, контрабандой, изготовлением фальшивых денег, нетрудовыми доходами и в целях нормализации денежного обращения и потребительского рынка с 0 часов 23 января 1991 г. был прекращен прием во все виды платежей денежных знаков Госбанка СССР достоинством 50 и 100 руб. образца 1961 г. в сочетании с обменом их на денежные знаки других достоинств и на банкноты 50- и 100-рублевого достоинства образца 1991 г.

*Ревальвация* как метод денежно-кредитной политики противопоставляется девальвации, поскольку предусматривает изменение валютного паритета. Однако в отличие от девальвации этот метод основывается на повышении курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам, что сопровождается увеличением ее покупательной способности. В этом случае имеет место так называемый валютный протекционизм, основными негативными последствиями которого являются повышение стоимости экспортируемых товаров на мировом рынке и снижение их конкурентоспособности. В силу этого в современной мировой практике ревальвация как метод денежно-кредитной политики имеет весьма ограниченное применение.

## Выводы

Использование того или иного метода денежно-кредитной политики во многом зависит от состояния денежного обращения на момент реформирования и наличия необходимости в изменении

определенным образом тех или иных элементов денежной системы.

## Литература

1. Тесля П. Н., Плотникова И. В. Денежно-кредитная и финансовая политика государства: учеб. пособие. М., 2012.
2. Артемов Н. М., Арзуманова Л. Л., Ситник А. А. Денежное право. М.: Элит, 2011.
3. Рукавишников И. В. Финансовая политика государства как категория финансового права // Финансовое право. 2008. № 4.
4. Большаков С. В. Финансовая политика государства и предприятия: курс лекций. М., 2002.
5. Мирошник С. В. Финансовая политика и финансовая система страны // Финансовое право. 2008. № 4.
6. Шохина Э. Х. Особенности юридических конструкций денежно-кредитной политики России на среднесрочную перспективу // Юридический мир. 2007. № 12.
7. Семенов С. К. О классификации методов денежно-кредитной политики // Финансы и кредит. 2005. № 27.
8. Сабанти Б. М., Тиникашвили Т. Ш. Денежное хозяйство России: монография. М., 2008.
9. Мирзоян Р. Э. Денежно-кредитная политика Российской Федерации // Финансовое право. 2008. № 4.
10. Лисицын А. Ю. Финансово-правовые основы денежно-кредитной и валютной политики Европейского валютного союза / под ред. А. Н. Козырина. М., 2005.
11. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие. М., 2011.
12. Симановский А. Ю. К вопросу о целях денежной и кредитной политики // Деньги и кредит. 1999. № 4.
13. Маневич В. Е. Инструменты денежной и финансовой политики (вступительная статья к русскому изданию) / Тобин Джеймс. Денежная политика и экономический рост: пер. с англ. М., 2010.
14. Латковская Т. А. Правовые механизмы реализации денежно-кредитной политики как составляющей финансовой политики государства // Финансовое право. 2008. № 4.
15. Соколов Б. И. Денежная система и ее устройство // Деньги. Кредит. Банки: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова.



УДК 336.225.6

# Регулирование ценообразования на финансовых рынках Украины с помощью рычагов непрямого влияния

Представлен сравнительный анализ подходов к непрямому регулированию ценообразования на финансовых рынках. Предложены рекомендации по усовершенствованию действующего в Украине порядка налогообложения финансовых транзакций. Обоснована целесообразность обложения операций обмена валют двухуровневым налогом.

**Ключевые слова:** ценообразование; финансовые рынки; налог на финансовые транзакции; ценные бумаги; деривативы; курс валют.

A comparative analysis of approaches to indirect pricing control on financial markets is presented. Recommendations on improvement of the financial transaction taxation procedure currently effective in Ukraine are suggested. Reasons in favor of imposing a two-level tax on foreign exchange transactions are explained.

**Keywords:** pricing; financial markets; financial transaction tax; securities; derivatives; exchange rate.



**Иванов Юрий  
Борисович**

*д-р экон. наук, профессор,  
зав. кафедрой  
налогообложения Харьковского  
национального экономического  
университета  
E-mail: ivn77@bk.ru*



**Чумакова Ольга  
Александровна**

*аспирант кафедры  
налогообложения Харьковского  
национального экономического  
университета  
E-mail: chumakova\_olya@  
mail.ru*

## Влияние финансовых глобализационных процессов на экономику Украины

В условиях глобализации усиливается влияние мировых финансовых рынков на национальные хозяйства, в частности на украинскую экономику, которую можно охарактеризовать как открытую: отношение внешнеторгового оборота к ВВП в 2012 г. составило 110,2%. Как отмечает В. Геец, экономика Украины в 2008–2009 гг. оказалась наиболее уязвимой именно к таким глобальным макроэкономическим дисбалансам, как нестабильность мировых цен на сырье и избыточная ликвидность на мировых рынках капитала [1, с. 18]. Анализ основных фондовых индексов стран мира свидетельствует о распространении финансовых глобализационных процессов на Украину, рынок которой коррелирует с тенденциями наиболее развитых фондовых рынков (рис. 1).

Наивысшей отметки фондовый рынок Украины достиг накануне мирового финансового кризиса, который стал причиной его стремительного падения: в этот период (2008–2009 гг.) основной индикатор Первой фондовой торговой системы

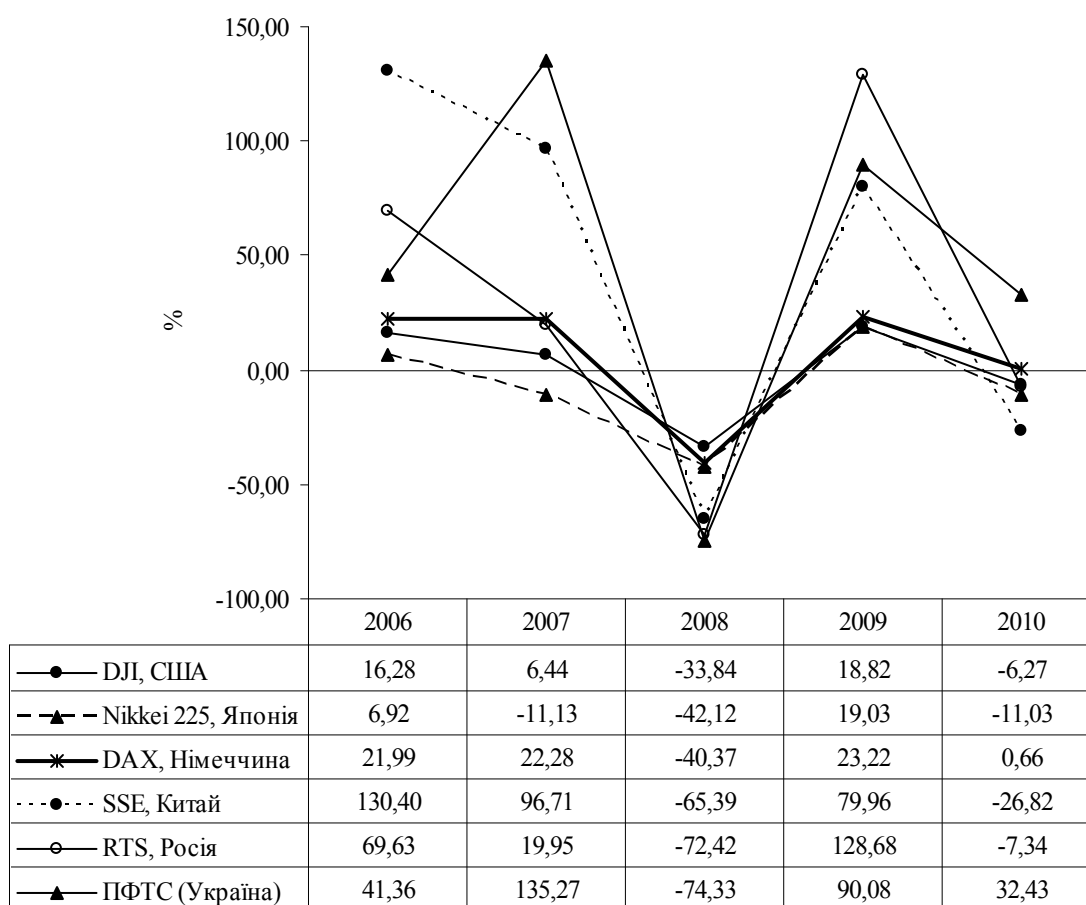


Рис. 1. Волатильность фондовых индексов, % к предыдущему году

(индекс ПФТС) снизился до отметки 301,42 пункта (-74,33% по сравнению с 2007 г.).

Ценовая стабильность в реальном секторе может быть обеспечена только при условии наличия устойчивой финансовой системы. Цены на сырьевых рынках определяются не путем баланса спроса и предложения, а стоимостью фьючерсов, количество которых во много раз превышает соответствующие ресурсы во всем мире, что становится причиной значительных колебаний цен: на отдельные товары цены с 1980-х гг. выросли на 500% и более. Объяснить такое ценовое давление можно только тем, что цены на товары растут в результате массового поступления денег, находящихся в управлении финансовых спекулянтов [2, с. 25].

### Причины ценовой нестабильности на финансовых рынках

Согласно парадигме эффективного рынка Ю. Фамы цена финансового актива отражает всю имеющуюся информацию, которая имеет отношение к его стоимости [3]. Теория рациональных ожиданий

абстрагируется от таких важных особенностей реального мира, как несовершенство информации [4]. Но причинами появления дестабилизирующих явлений являются именно те факторы, вероятность появления которых нелиберальная теория сводит к нулю, основываясь на предположении о рациональности поведения инвесторов [2, с. 24].

На сегодняшний день объем операций на финансовых рынках превышает уровень мирового ВВП в 74 раза [3]. Кроме того, более 80% ежедневных торгов (1200 млрд долл. США в день) имеет ярко выраженный краткосрочный характер (до 7 дней), а более 40% (600 млрд долл. США в день) осуществляются в течение двух дней или меньше, и только 1% — это инвестиции со сроком более одного года. К тому же 90% оборота обеспечивают проведение спекулятивных операций, и только 10% оборота направлены на обслуживание производственного сектора [5–7].

Росту объемов краткосрочной торговли способствовало снижение транзакционных расходов в рыночном механизме ценообразования на

финансовых рынках. Разница между ценами покупки и продажи (*bid-ask spread*) на Нью-Йоркской фондовой бирже сейчас в среднем составляет около 0,1% по сравнению с 1,3% в середине 1980-х годов [8]. Именно это резкое сокращение транзакционных расходов способствовало увеличению объема финансовых транзакций по отношению к деятельности в реальном секторе экономики.

### Введение налога на операции по отчуждению ценных бумаг и операций с деривативами в рамках акцизного налога

Налоговые рычаги являются одними из главных косвенных регуляторов экономических процессов, способствуя повышению стоимости торговли на финансовом рынке и уменьшению маржинальной прибыли трейдеров. С 1 января 2013 г. налог на операции по отчуждению ценных бумаг и операций с деривативами в рамках акцизного налога (далее — особый налог) введен в Украине. Аналогичный налог — *Financial Transactions Tax (FTT или в буквальном переводе налог на финансовые транзакции)* — намерен ввести с 1 января 2014 г. Европейский союз в государствах-членах (Австрия, Бельгия, Франция, Германия, Греция, Италия, Португалия, Словакия, Словения, Испания, Эстония) в рамках режима «расширенного сотрудничества».

Важным фактором, влияющим на возможность уклонения от налога, является определение территориальности его применения. Например, в Швеции в течение 1984–1991 гг. налогообложению не подвергались операции по покупке или продаже шведских акций, осуществлявшиеся на внешнем рынке. В результате данные операции стали проводиться на Лондонской бирже. Согласно проекту директивы ЕС *FTT* будет взиматься с резидентов (покупателей и продавцов) независимо от места совершения сделки (внутренние и внешние операции). В Украине налогом облагаются внутренние операции как иностранных (нерезидентов), так и отечественных трейдеров (резидентов), при этом в случае осуществления операций с ценными бумагами уплачивать налог должен только продавец, а в случае с деривативами — и продавец, и покупатель. Считаем, что охват налогом должен быть как можно более широким, поэтому следует объединять оба подхода.

Объектом *FTT* и особого налога в Украине являются операции с ценными бумагами и деривативами. Реальный сектор экономики защищен путем

обеспечения взимания налога только с вторичного рынка финансовых инструментов. Налоговый кодекс Украины, в отличие от проекта Директивы ЕС, освобождает государственные облигации от налогообложения, что не увеличивает расходы по обслуживанию государственного долга.

Большое значение при определении объекта налогообложения имеет определение места торгов. На национальном финансовом рынке сложилась уникальная ситуация, которая характеризуется беспрецедентным в мировой практике преимуществом неорганизованного рынка над организованным — 89,04% торгов в 2012 г. [9]. Внебиржевая торговля является более рискованной, поэтому для обеспечения стимулов к торговле на биржевых (организованных) рынках в Украине облагаются только операции с ценными бумагами и деривативами на внебиржевом рынке.

Анализ данных [10] свидетельствует о том, что внедрение особого налога не сдерживало масштабы биржевой торговли: если в прошлом году в январе объем биржевых торгов составил 13,952 млрд грн., в феврале — 14,561 млрд грн., в марте — 15,711 млрд грн., то по итогам аналогичных периодов текущего года эти показатели были на уровне 24,072 млрд грн. (+72,5%), 24,721 млрд грн. (+69,77%) и 32,785 млрд грн. (+108,7%) соответственно.

Вопрос относительно определения ставки налога крайне важен, так именно от ее величины в значительной степени зависит ее регулирующий потенциал: при очень низком уровне ставки налог не обеспечит выполнение главного своего предназначения — ограничения масштабов спекулятивных финансовых операций, а слишком высокая ставка уменьшит эффективность экономической системы. Критика по поводу негативного влияния на финансовый рынок *FTT* привела к предложениям о введении более низких налоговых ставок. ЕС намерен ввести *FTT* в размере 0,1% на операции с акциями и облигациями и 0,01% с производными ценными бумагами. Налоговым кодексом Украины закреплены следующие ставки: 0,1% от суммы операции по продаже ценных бумаг, находящихся в биржевом реестре, 1,5% от суммы операции по продаже ценных бумаг вне фондовой биржи, которые не находятся в биржевом реестре, пять необлагаемых минимумов доходов граждан за заключенный дериватив вне фондовой биржи. Считаем, что выбор налоговых ставок должен быть обоснован согласно величине транзакционных расходов

Таблица 1

## Оценка транзакционных расходов на рынках ценных бумаг

Фондовые рынки	Годы	Средние односторонние транзакционные расходы на финансовых рынках, % от стоимости сделки
Биржевая торговля	1980-е	0,689
	1990-е	0,285
Внебиржевая торговля	1980-е	1,528
	1990-е	0,761

торговли разнообразными финансовыми инструментами (табл. 1) [7].

В табл. 1 представлены данные о транзакционных издержках на главных финансовых рынках мира: по сравнению с 1980 г. разница в транзакционных издержках составляет 0,4% для биржевой и 0,77% для внебиржевой торговли, что влечет значительное увеличение финансовой активности. Поэтому ставка в 1,5% от суммы операции по продаже ценных бумаг вне фондовой биржи, которые не находятся в биржевом реестре, и 5 необлагаемых минимумов доходов граждан (1 нмдг = 17 грн.) за заключенный дериватив вне фондовой биржи считаем необоснованно завышенными. Целесообразна имплементация в отечественную практику ставок, предложенных ЕС: 0,1% для ценных бумаг и 0,01% для производных инструментов. Налог должен учитывать различия в существующих транзакционных издержках торговли разнообразными финансовыми инструментами, поэтому применение дифференцированных ставок к операциям с ценными бумагами и производными считаем правильным. Налогообложение деривативов по более низким ставкам обосновано также с точки зрения важной роли, которую играют форвардные и фьючерсные рынки в хеджировании рисков товаропроизводителей, а также по причине слабого развития этого сектора рынка в Украине. Пониженные ставки на производные инструменты позволят этим рынкам функционировать по более низким ценам и одновременно предотвратят использование производных финансовых инструментов для уклонения от уплаты налогов.

Преимуществом *FTT* является именно то, что бремя налога обратно пропорционально сроку сделки. Экономически значимые долгосрочные инвестиции не пострадают от налога, и удельный вес *FTT* в цене продукции будет весьма незначительным: при ставке в 0,1% и ожидаемой прибыли в 5% годовых после уплаты налогов инвестору

с периодом цикла в один день нужно обеспечить доходность от инвестиций в размере 76,25% годовых, на срок в один год — 5,21% годовых, а для пяти лет — всего лишь 5,04% годовых до выплаты налогов.

### Необходимость регулирования финансовых рынков в международных масштабах

Международный опыт показывает, что налогообложение финансовых транзакций на национальном уровне является прежде всего не средством регулирования, а фискальным инструментом, поскольку в условиях глобализации ценообразование на финансовом рынке нельзя стабилизировать лишь путем изменения национального законодательства. Спекулятивные финансовые операции охватывают не отдельную страну, а всю мировую финансовую систему. Фондовый рынок является наиболее синхронизированным среди всех финансовых рынков — коэффициент корреляции между фондовыми индексами *Dow Jones* и *S&P500* за последний год составляет 0,99, между индексами *Dow Jones* и *FTSE* — 0,93 [11, с. 5]. Высокий уровень интегрированности национальных экономик объективно требует скоординированного в международных масштабах регулирования финансовых рынков, направленного на усиление транснационализации регуляторной деятельности, и разработки новых совместных более жестких требований, норм и стандартов финансового регулирования, которые, безусловно, должны имплементироваться на национальном уровне [1, с. 340]. Следовательно, достижение основной цели введения налога на финансовые транзакции — снижение ценовой волатильности — возможно только при условии его применения как межгосударственного рычага регулирования.

Альтернативой глобальной реализации *FTT* является его постепенное внедрение в странах,

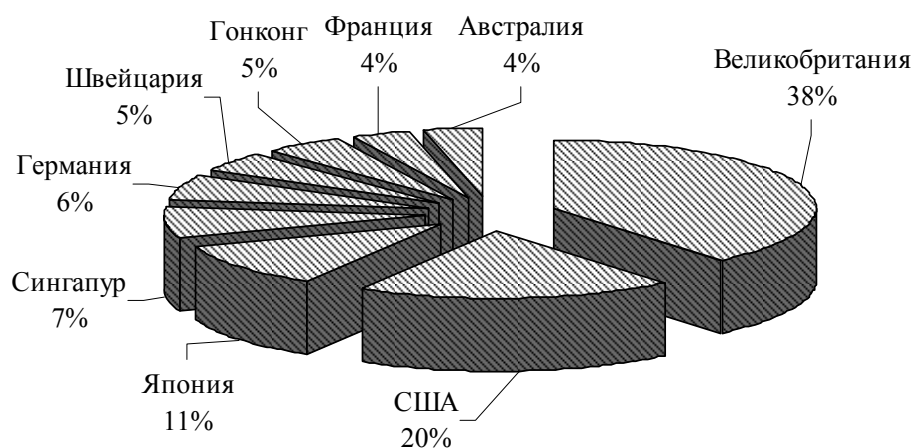


Рис. 2. Удельный вес стран в мировом финансовом рынке

в которых осуществляется большинство торговых финансовых операций (рис. 2) [7].

Таким образом, налог на финансовые транзакции достаточно ввести во всех основных финансовых центрах без общей поддержки государств, что было бы достаточным для покрытия большинства финансовых сделок, происходящих в мире, и не привело бы к миграции бизнеса на необлагаемые рынки. Так как 10 государств — членов ЕС уже имеют ту или иную форму налога на финансовые транзакции, есть предпосылки для эффективного внедрения *FTT* или гармонизации различных существующих налогов на финансовые операции в странах ЕС. Это будет способствовать снижению конкурентных искажений и рисков длокализации.

Функционирование финансового сектора Украины характеризуется уязвимостью к неблагоприятной конъюнктуре на внешних финансовых рынках. Однако в то же время фондовый рынок Украины развит слабо — величина финансовых потоков в Украину несравненно меньше, чем в мировые финансовые центры, к тому же доля иностранного капитала на фондовом рынке Украины на сегодняшний день составляет 25–30% по сравнению с докризисными 70–80%, что свидетельствует о сравнительно незначительном притоке краткосрочного спекулятивного капитала в Украину за последние годы. Непрямое национальное регулирование финансовых транзакций не даст ожидаемого регулирующего и фискального результата. Только действия на межгосударственном уровне будут способствовать ценовой стабильности на финансовых рынках и генерировать значительные

налоговые поступления из-за меньшей эластичности налоговой базы в случае введения налога на многосторонней основе.

### Регулирование валютного курса посредством налога на финансовые транзакции

Актуальным является государственное регулирование не только операций с ценными бумагами и деривативами, но и валютного курса как цены национальной денежной единицы, выраженной в денежной единице другой страны. В Украине мировой кризис проявился прежде всего из-за невозможности поддержать стабильность национальной валюты: за 2008 г. гривна девальвировала на 52,5%. В настоящее время НБУ применяет режим фиксированной привязки к доллару США с коридором  $\pm 2\%$ . Одной из задач НБУ на среднесрочную перспективу в соответствии с Основами денежно-кредитной политики на 2013 г. является постепенное повышение курсовой гибкости гривны. Плавающий курс определяется только рыночными условиями, т. е. отражает изменения в соотношении спроса и предложения валюты, а потому является склонным к существенным ценовым колебаниям, что обуславливает большой валютный риск и финансовые спекуляции, связанные с реализацией неустойчивой валюты.

Проведение гибкой курсовой политики предусматривает осуществление интервенций только в случае возникновения существенных колебаний валютного курса гривны. Причем международные (золотовалютные) резервы должны быть достаточными для отражения спекулятивных атак



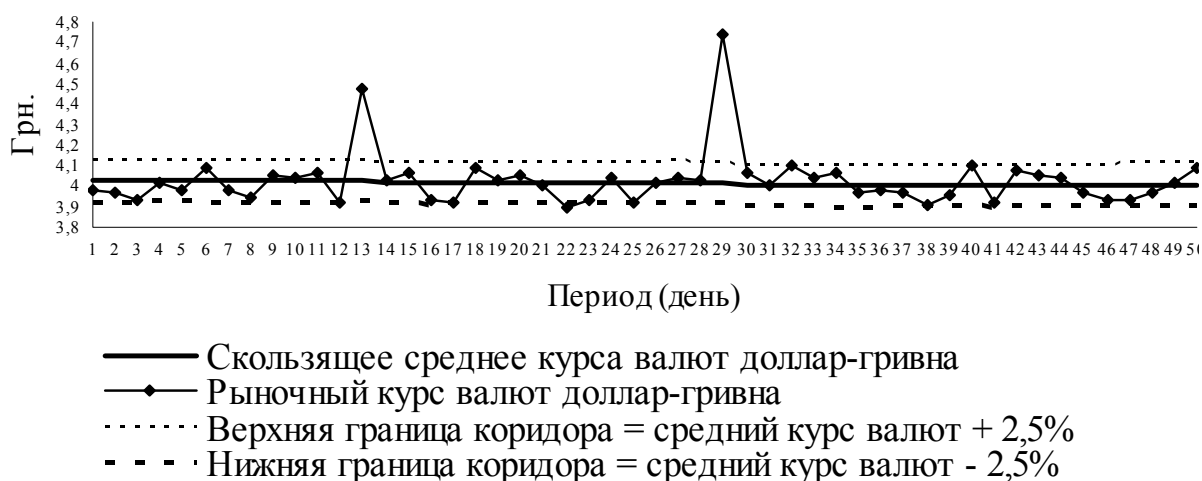


Рис. 3. Двухуровневый налог П.-Б. Спана, смоделированный для Украины

на национальную валюту. Их объем по критерию безопасности должен составлять не менее 100% от краткосрочного долга страны по остаточному сроку погашения. По состоянию на 1 января 2013 г. указанное соотношение в НБУ составило около 40,3%. Поэтому для перехода от фиксированного к гибкому курсу с целью защиты национальной валюты от высокой волатильности в условиях нестабильности необходим поиск государством дополнительных косвенных рычагов регулирования ценообразования на валютном рынке, обеспечивающих ценовую стабильность из-за противодействия спекуляциям в долгосрочном периоде.

Применение одноуровневого *FTT* к операциям по обмену валюты, по нашему мнению, проблематично. Достижение стабильности обменного курса за счет налоговых рычагов требует высокой ставки, которая будет достаточным сдерживающим фактором при высокой волатильности из-за спекулятивных атак на валюты, однако при нормальных условиях применение высокой ставки будет иметь негативные последствия для реального сектора экономики. Возможным компромиссом является двухуровневый налог профессора государственных финансов университета Гёте во Франкфурте-на-Майне, эксперта Совета Европы П.-Б. Спана (*Paul Bernd Spahn*) [12] с минимальной ставкой налога на транзакции, которая будет функционировать на постоянной основе, и дополнительной налоговой ставкой в размере 50–100%. Поскольку разница между ценами покупки и продажи (*bid-ask spread*) по основным валютам в настоящее время составляет всего лишь 1–4 базисных пунктов на междилерском рынке, считаем, что ставка «первого уровня» должна быть нулевой.

Согласно этой схеме курсу валюты будет разрешено свободно передвигаться в пределах коридора, но превышение допустимого диапазона как приемлемого уровня волатильности приведет к дополнительному налогу, база которого будет рассчитываться как разница между рыночным обменным курсом за пределами диапазона и ближайшим краем диапазона, умноженная на количество денег, которым торговал в этот день спекулянт. По замыслу П.-Б. Спана, коридор моделируется за период 50 дней, а верхняя и нижняя границы определяются каждый день путем прибавления (вычитания) к (от) скользящей средней 2,5%, что создает полосу колебания 5% [7]. На рис. 3 смоделированы с помощью функции случайных чисел колебания рыночного курса гривны, которая по нынешним оценкам является одной из самых недооцененных валют — по расчетам международных организаций курс гривны сейчас должен быть на уровне 3,9–4 гривны за 1 доллар США [13]. Предельные колебания курса были установлены на уровне кризисного 2008 г., для которого были характерны значительные ревальвация (–6,55%) и девальвация (+48%) гривны. Исходя из рыночных колебаний курса рассчитано скользящее среднее, на основе которого определен допустимый коридор волатильности курса. Облагаться налогом будет только превышение (снижение) курса за пределами допустимого коридора (периоды 13, 22, 29).

Дополнительный налог» будет функционировать в качестве эффективного автоматического выключателя чрезмерной ценовой волатильности на валютных рынках. Механизм двухуровневого

налога аналогичен действующему механизму на фондовых биржах США, когда компьютерные торговые программы автоматически выключаются, если цены на акции поднимаются вверх или вниз более чем на 10% [7].

## Выводы

Особенностью налога на финансовые транзакции является то, что он прежде всего предназначен для предотвращения спекулятивной торговли, поскольку цены таких сделок не содержат экономически обоснованной фундаментальной информации, а только увеличивают случайные ценовые колебания на финансовых рынках. Достижение регулирующей цели налога на финансовые транзакции возможно только при условии его реализации на международном уровне и его нецелесообразно применять в одностороннем порядке.

Введение двухуровневого налога будет способствовать стабилизации волатильности на валютных рынках, причем за счет косвенного регулирования, а не использования международных резервов. Двухуровневая схема налогообложения операций по обмену валют может быть реализована в одностороннем порядке любой страной, что особенно актуально для развивающихся стран.

Считаем, что выгоды от сдерживания спекуляций в глобальном масштабе более значительны, чем риски для реального сектора, связанные с косвенным государственным регулированием ценообразования на финансовых рынках. На сегодняшний день вероятность принятия налога на финансовые транзакции достаточно высока. И хотя утверждается, что данный налог не способен решить все существенные проблемы финансовых рынков, его введение может иметь долгосрочный ценовой стабилизирующий эффект.

## Литература

- Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін. К.: НВЦ НБУВ, 2009. 687. С. 1
- Резнікова Н. Сучасна світова фінансова криза в деструктивних вимірах інвестиційного прагматизму / Н. Резнікова, М. Відякіна // Вісник Національного банку України. 2010. № 5. С. 23–27.
- Potential and Risks of a Financial Transaction Tax [Електронний ресурс] / Heribert Dieter/ — 2010. 39 p. URL: <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/garnet/workingpapers/7810.pdf>.
- The Tobin Tax: A New Phase in the Politics of Globalisation? [Електронний ресурс] / Heikki Patomaki. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.202.8695&rep=rep1&type=pdf>.
- Cont-Bouchaud percolation model including Tobin tax [електронний ресурс] / Gudrun Ehrenstein // Institute for Theoretical Physics. 2002. 37 p. URL: <http://arxiv.org/pdf/cond-mat/0205320.pdf>.
- Effects of Tobin Taxes in Minority Game markets / Ginestra Bianconi, Tobias Galla and Matteo Marsili [електронний ресурс]. URL: [http://peer.ccsd.cnrs.fr/docs/00/68/81/85/PDF/PEER\\_stage2\\_10.1016%252Fj.jebo.2008.10.009.pdf](http://peer.ccsd.cnrs.fr/docs/00/68/81/85/PDF/PEER_stage2_10.1016%252Fj.jebo.2008.10.009.pdf).
- Debating The Tobin Tax New Rules for Global Finance [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>.
- Seasonalities in NYSE Bid-Ask Spreads and Stock Returns in January [Електронний ресурс] / Robert A. Clark, John J. McConnell, Manoj Singh // The journal of finance. vol. XLVII. № 5. December 1992. 17 p. URL: <https://webapps.krannert.purdue.edu/kap/KATALYST/public/publications.aspx?personid=23330&publicationid=1600&attachmentid=674>.
- Монетарний огляд фондового ринку України за 2012 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=503712>.
- Загальний огляд фондового ринку України [електронний ресурс]. URL: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58126](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58126).
- Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодина // Вісник Національного банку України. 2012. № 2. С. 3–7.
- The Tobin Tax and Exchange Rate Stability // Paul Bernd Spahn [Електронний ресурс]. URL: <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/pdf/publ/1-057.pdf>.
- Найбільша проблема банківського сектору України — закладання девальваційних ризиків у ставки депозитів [електронний ресурс]. URL: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2013/03/22/298975>.

УДК 336.22

# Анализ эффективности изменений тарифной политики обязательного пенсионного страхования

Рассматривается реализация мер тарифной политики, проводимой в рамках обязательного пенсионного страхования, и их влияние на уровень фискальной нагрузки страховых взносов на экономику. Анализируются взаимосвязи между изменениями ставок страховых взносов и динамикой скрытой оплаты труда и заработной платы. Приводятся предложения по дальнейшему совершенствованию и повышению эффективности использования инструментов страховой тарифной политики.

**Ключевые слова:** страховые взносы; фискальная нагрузка; тарифная политика; пенсия.

The article deals with measures of the tariff policy implemented in the compulsory pension insurance framework and their impact on the insurance premium fiscal load on the economy. Interrelations between insurance premium rate changes and the dynamics of hidden labor remuneration and salaries are analyzed. Proposals for further improvement of the insurance tariff policy tools efficiency are put forward.

**Keywords:** insurance premium; fiscal load, tariff policy; pension.



**Герман Юлия Александровна**  
аспирант кафедры «Налоги и налогообложение»  
Финансового университета  
E-mail: [german\\_y\\_a@mail.ru](mailto:german_y_a@mail.ru)

оплаты труда, либо на получение дополнительных средств из новых источников финансирования. При этом главными инструментами тарифной политики обязательного пенсионного страхования является не только установление размеров ставок страховых взносов, но и применение регрессивной шкалы для установления облагаемой страховыми взносами базы. При этом пересмотр порядка применения шкалы облагаемости работников страховыми взносами ведет, как правило, к скрытому увеличению фискальной нагрузки и перераспределению фискальной нагрузки от отраслей, характеризующихся низкой заработной платой работников, в сторону отраслей с большей долей работников, получающих высокую оплату труда, в то время как повышение тарифов оказывает более равномерное влияние на экономику страны. Таким образом, увеличение поступлений страховых взносов может быть достигнуто либо благодаря использованию прямых количественных методов посредством увеличения тарифных ставок, либо путем применения косвенных методов с помощью повышения шкалы облагаемости фонда оплаты труда страховыми взносами или снижения фискальной нагрузки с целью вывода заработной платы из тени. Снижение уровня

## Инструменты тарифной политики

В соответствии с Основными направлениями налоговой политики Российской Федерации на 2014 г. и на плановый период 2015 и 2016 гг., одобренных Правительством РФ 30.05.2013, установление оптимального для развития бизнеса уровня фискальной нагрузки страховых взносов является одним из приоритетных в области налоговой политики государства.

Вышеуказанная цель может быть достигнута посредством применения соответствующей тарифной политики, направленной либо на снижение фискальной нагрузки и уровня скрытой

Таблица 1

**Изменения тарифной политики обязательного пенсионного страхования за 2005–2012 гг.**

Год	Изменения в тарифной политике	
	Изменение общеустановленного тарифа	Изменение регрессивной шкалы
2004*	28%	4 порога
2005	20%	3 порога
2010	Отмена уплаты взносов сверх шкалы облагаемости	Один ежегодно индексируемый порог
2011	26%	Увеличение шкалы за счет индексации
2012	22%, ведение 10% тарифа для заработной платы, превышающей шкалу облагаемости	Увеличение шкалы за счет индексации

\*действующая тарифная политика на момент изменений

скрытой оплаты труда должно способствовать увеличению фонда заработной платы, следовательно, вести к расширению базы облагаемости работников страховыми взносами. Помимо этого, с теоретической точки зрения, понижение фискальной нагрузки на расходы по оплате труда должно привести к повышению уровня заработной платы в стране.

Изменение тарифной политики обязательного пенсионного страхования за 2005–2012 гг.

В России в полной мере использовались все вышеприведенные инструменты тарифной политики (табл. 1).

За последние 10 лет тарифная политика обязательного пенсионного страхования в России претерпела значительные изменения. Так, за период с 2004 г. трижды существенно пересматривался тариф страховых взносов [единого социального налога (далее — ЕСН) до 2010 г.]. В 2005 г. тариф ЕСН в части, в которой он поступал на финансирование пенсионной системы, был снижен на 8%, что незамедлительно повлияло на сбалансированность бюджета ПФР, а именно привело к ежегодно нарастающему дефициту распределительной составляющей бюджета. В 2010 г. была изменена действовавшая на тот момент двухуровневая регрессивная шкала: количество пороговых значений было уменьшено до одного, при этом с годового заработка свыше установленного порога страховые взносы не взимались. Важным событием на этом этапе реформирования пенсионной системы стало введение порядка ежегодной индексации шкалы облагаемости работников страховыми взносами, чего раньше не было. В 2011 г. в целях

уменьшения дефицита бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации (далее — ПФР) тариф страховых взносов был повышен на 6%, однако такое увеличение вызвало большое недовольство у бизнес-сообщества, что стало причиной принятия законодателем мер по уменьшению общего тарифа страховых взносов до 22% в 2012 г. В этом же году был введен дополнительный тариф страховых взносов в размере 10% в отношении фонда заработной платы, превышающего установленное пороговое значение.

### **Поступление страховых взносов с учетом изменений тарифной политики обязательного пенсионного страхования**

Согласно Основным направлениям налоговой политики Российской Федерации на 2014 г. и на плановый период 2015 и 2016 гг. предполагается продление до 2016 г. применения тарифа страховых взносов в государственные внебюджетные фонды, который действует в 2013 г., в отношении большинства плательщиков страховых взносов. При этом планируется постепенное исключение отдельных категорий плательщиков из разряда льготного обложения страховыми взносами. В случае необходимости предоставление мер государственной поддержки отдельным отраслям экономики будет осуществляться таким образом, чтобы не затрагивать систему обязательного социального обеспечения, что является экономически и социально оправданным в целях развития страховых принципов формирования пенсионных прав граждан.

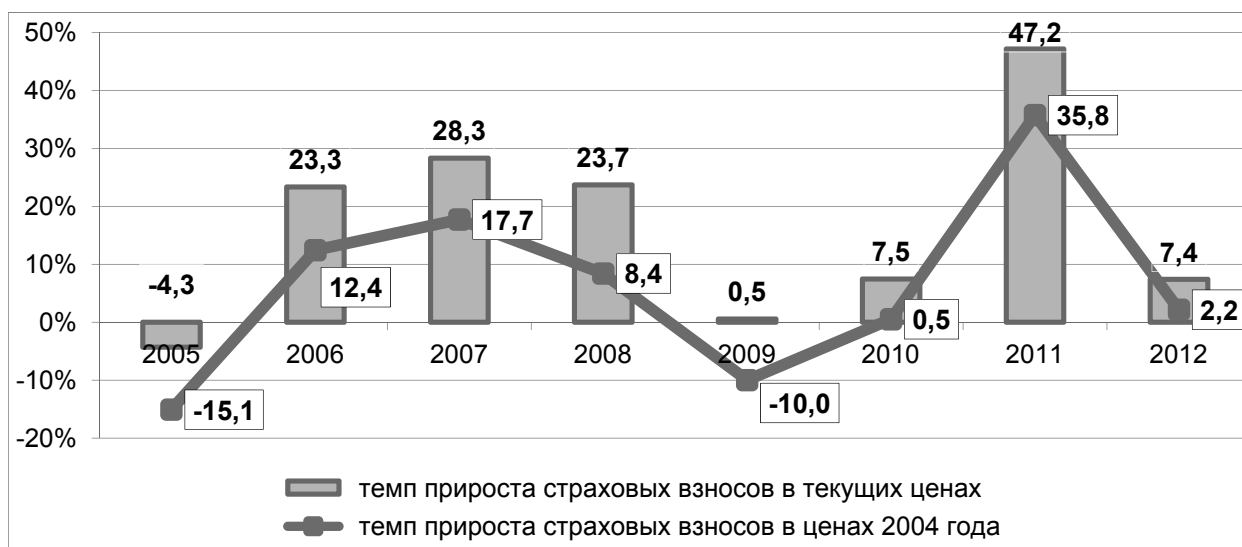


Рис. 1. Динамика страховых взносов на обязательное пенсионное страхование\* за 2005–2012 гг. в текущих ценах и в ценах 2004 г., %

Источник: расчеты автора на основе данных Росстата за 2005 г., Федерального казначейства – за 2006–2012 гг.

\* Здесь и далее будут рассматриваться данные по поступлениям страховых взносов без учета поступлений фиксированных платежей, дополнительных страховых взносов и объема задолженности по уплате страховых взносов.

Рассмотрим поступление страховых взносов с учетом изменений тарифной политики обязательного пенсионного страхования. Как следует из рис. 1, снижение тарифа ЕСН в 2005 г. привело к снижению доходных поступлений в бюджет ПФР на 4,3% в текущих ценах и на 15,1% в сопоставимых ценах. В дальнейшем наблюдался ежегодный существенный рост поступлений страховых взносов вплоть до кризисных 2008–2009 гг. Следует отметить, что в 2009 г. произошло уменьшение

поступления страховых взносов в сопоставимых ценах в размере 10%. Пересмотр порядка уплаты страховых взносов в 2010 г. не повлиял на увеличение поступлений в бюджет ПФР: в сопоставимых ценах отчисления остались фактически на уровне 2009 г., что свидетельствует о низкой эффективности проводившихся на данном этапе изменений в тарифной политике. Однако меры, принятые в 2010 г., необходимо рассматривать в качестве подготовительных мероприятий, направленных

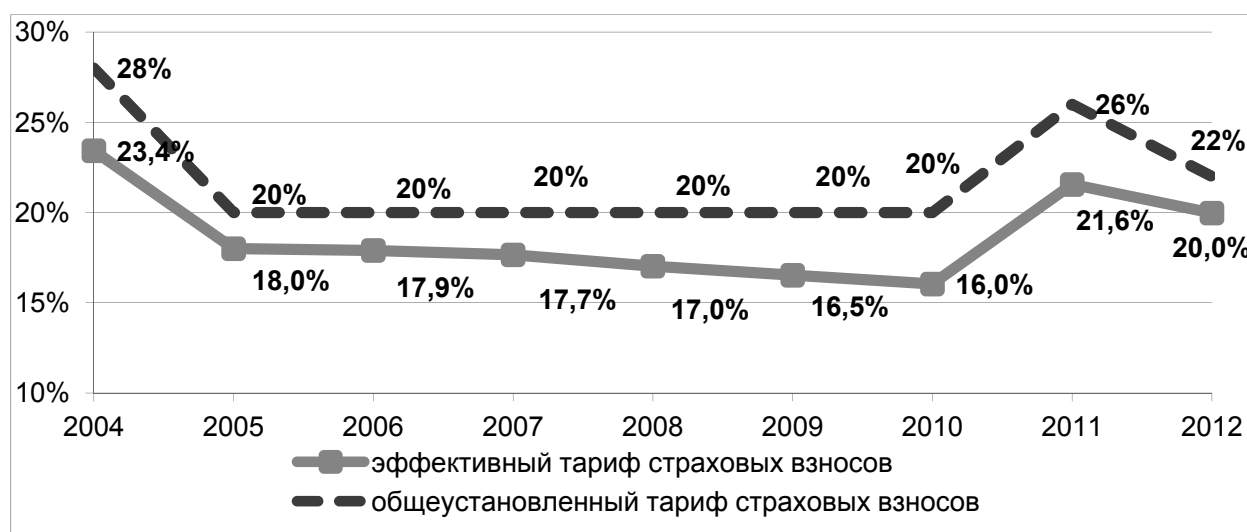


Рис. 2. Эффективный и общеустановленные тарифы страховых взносов в 2004–2012 гг., %

Источник: расчеты автора на основе данных Росстата за 2004–2005 гг., Федерального казначейства – за 2006–2012 гг.





Рис. 3. Динамика фонда заработной платы и скрытой оплаты труда за 2003–2012 гг., в %.

Источник: расчеты автора на основе данных Росстата, Федерального казначейства, прогнозов Минэкономразвития России.

на адаптацию существовавшей шкалы тарифов к их грядущему увеличению в 2011 г. Повышение ставок страховых взносов на 6% способствовало увеличению поступлений на 47,5% в текущих и на 35,8% в сопоставимых ценах. Снижение тарифов в 2012 г. не привело к отрицательной динамике поступлений страховых взносов, однако способствовало замедлению темпов их роста (рис. 1).

В качестве своеобразных индикаторов, свидетельствующих об эффективности производимых изменений в тарифной политике, можно рассматривать эффективный тариф страховых взносов, темпы прироста скрытой оплаты труда, фонда заработной платы и непосредственно самой средней заработной платы в экономике.

Эффективный тариф страховых взносов — это относительный показатель, который представляет собой отношение объема уплаченных страховых взносов и фонда заработной платы (рис. 2). Сокращение отклонений между эффективным и общеустановленным тарифами может свидетельствовать о расширении охвата работников обязательствами по уплате страховых взносов, что будет способствовать увеличению доходной базы бюджета ПФР. Однако при наличии регрессивной шкалы и большого числа применяемых льготных тарифов всегда будут иметься некоторые расхождения в значениях этих показателей.

В 2004 г. эффективный тариф составлял 23,4%, т. е. был на 4,6% ниже общеустановленного тарифа [1]. Снижение тарифов ЕСН в 2005 г. способствовало сокращению отклонений между эффективным и общим тарифами до 2%. Далее наблюдалось постепенное снижение эффективного

тарифа, что объяснялось отсутствием нормы индексирования предельной шкалы облагаемости страховыми взносами (до 2010 г.) и, как следствие, увеличением доли заработной платы, превышающей регрессивную шкалу. Образовавшееся отклонение в результате реализации в 2010 г. мер, принятых в области тарифной политики, достигло 4%, в 2011 г. оно увеличилось до 4,4%. В результате пересмотра тарифов страховых взносов в 2012 г. разница между общим и эффективным тарифами была снижена до 2%, что можно рассматривать как свидетельство недостаточной эффективности применявшихся в 2006–2011 гг. подходов к тарифной политике как в установлении тарифов, так и в применении регрессивной шкалы.

Интерес представляют показатели, представленные на рис. 3, где отражена разнонаправленная динамика скрытой оплаты труда и фонда заработной платы. Несмотря на сопоставимость темпов прироста этих показателей, как правило, замедление роста фонда заработной платы происходит на фоне нарастания уровня скрытой оплаты труда, и наоборот. При этом если в 2005 г. снижение фискальной нагрузки привело к замедлению темпа прироста скрытой оплаты труда, то в 2006 г. темп прироста этого показателя был максимальным за весь рассматриваемый период и составил 35%. Следует также отметить, что в 2000–2003 гг. соотношение скрытой оплаты труда и фонда заработной платы постепенно снижалось с 59,3 до 45,5%, но к 2006 г. значение этого показателя возросло до 56,2%. В 2011 г. данное соотношение превысило 61% с последующим незначительным снижением в 2012 г. до 60,5%. В целом надо отметить, что

Таблица 2

## Корреляционный анализ тесноты взаимосвязей

Наименование зависимости	Значение коэффициента корреляции
Зависимость между страховыми взносами и НДФЛ	0,945
Зависимость между страховыми взносами и скрытой оплатой труда	0,979
Зависимость между страховыми взносами и фондом заработной платы	0,956
Зависимость между страховыми взносами и средней заработной платой в экономике	0,963

высокий уровень теневой экономики является одной из главных проблем, стоящих перед российской пенсионной системой. Начисление взносов на скрытую оплату труда принесло бы в бюджет ПФР свыше 1,4 трлн руб. при условии, что прогнозируемый дефицит в 2013 г. составит менее 1,1 трлн руб. Это позволило бы в пределах указанной суммы в два раза увеличить индексацию всех видов пенсий [2].

Сравнение динамики страховых взносов и фонда заработной платы показывает, что совокупное изменение трудовых доходов населения является определяющим, но не единственным фактором, влияющим на наполняемость бюджета ПФР. Как правило, на всем протяжении рассматриваемого периода темп прироста фонда заработной платы превосходил рост отчислений, за исключением 2011 г. Однако, как показал анализ корреляции, наиболее тесная связь наблюдается между

поступлениями страховых взносов и скрытой оплатой труда: коэффициент корреляции составил 0,979 (табл. 2). При этом во всех рассматриваемых вариантах связь показателей оказалась очень высокой и варьировалась незначительно.

Однако показатель «скрытая оплата труда», используемый в Системе национальных счетов, носит больше оценочный характер, поэтому для анализа влияния тарифной политики страховых взносов на уровень теневой экономики следует рассматривать динамику поступлений налога на доходы физических лиц (далее — НДФЛ), поскольку в отличие от страховых взносов за период с 2005 г. налоговые ставки по этому налогу не пересматривались, и обложению по ставке 13% подлежит весь фонд заработной платы (за исключением налоговых вычетов, но их доля не столь велика). Следовательно, возникновение значительных отклонений в динамике поступлений НДФЛ и фонда

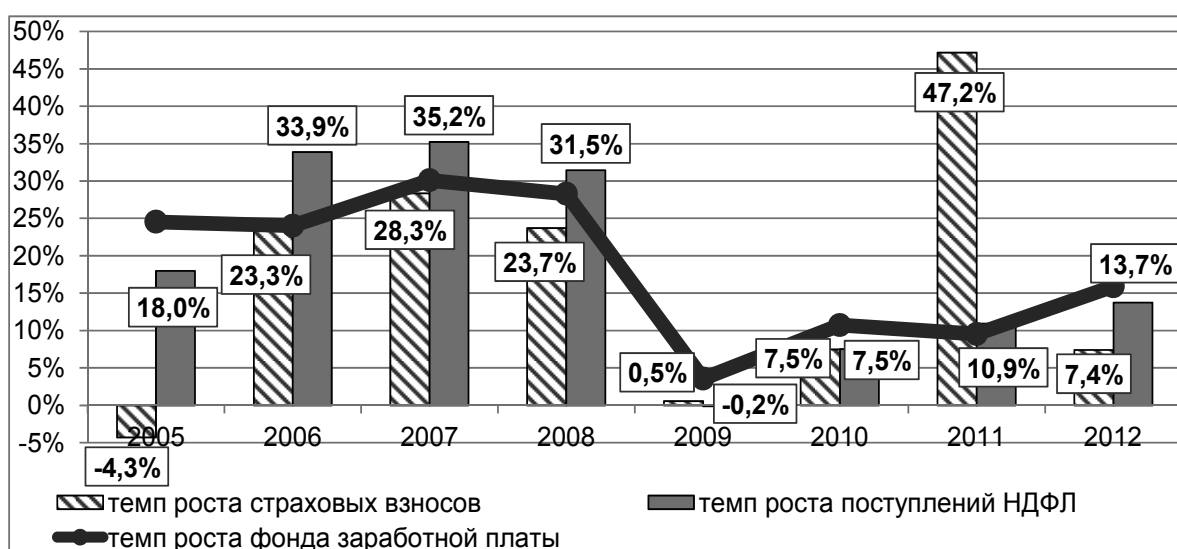


Рис. 4. Динамика поступлений НДФЛ\*, фонда заработной платы и страховых взносов в 2005–2012 гг., %

Источник: расчеты автора на основе данных Росстата и Федерального казначейства

\* В расчетах учтены только поступления НДФЛ по ставке 13%.

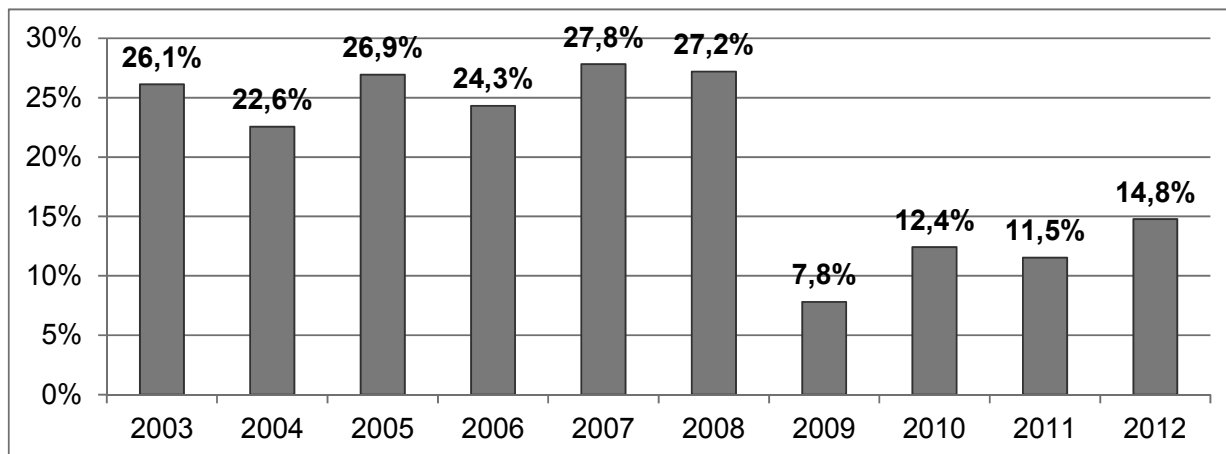


Рис. 5. Рост среднемесячной заработной платы в экономике за 2003–2012 гг.

Источник: расчеты автора на основе данных Минэкономразвития России.

заработной платы может служить сигналом об увеличении/снижении уровня скрытой оплаты труда. Как следует из рис. 4, динамика поступлений страховых взносов и НДФЛ очень схожа. Серьезные расхождения по объективным причинам возникли в периоды изменения тарифной политики и в годы кризиса, когда динамика поступлений НДФЛ была отрицательной. При этом темп прироста НДФЛ в 2005, 2009–2010 и 2012 гг. отставал от темпа прироста фонда заработной платы. В то же время опережающий рост НДФЛ в 2006–2008 гг. можно рассматривать в качестве свидетельства вывода заработной платы из тени.

***Увеличение поступлений страховых взносов может быть достигнуто либо благодаря использованию прямых количественных методов посредством увеличения тарифных ставок, либо путем применения косвенных методов с помощью повышения шкалы облагаемости фонда оплаты труда страховыми взносами***

На рис. 5 представлена динамика среднемесячной заработной платы в экономике. Как следует из рисунка, средний темп прироста заработной платы в период 2005–2008 гг. несколько возрос, однако на фоне 8% снижения ЕСН он выглядит

незначительным. При этом в 2005 г. наблюдался стремительный рост заработных плат, однако это не позволяет утверждать, что он был следствием тарифной политики, поскольку между снижением фискальной нагрузки и увеличением трудовых доходов работников за счет переноса высвободившихся средств у работодателя, как правило, имеется некоторый временной лаг. Помимо этого, в 2006 г. рост заработной платы замедлился. Следует также отметить заметное снижение темпов прироста заработной платы в 2011 г., что могло быть следствием пересмотра тарифной политики.

В табл. 3 представлены результаты анализа эффективности тарифной политике обязательного пенсионного страхования в 2010–2012 гг. Как показали произведенные расчеты, пересмотр порядка применения регрессивной шкалы в 2010 г. способствовал увеличению доходной части бюджета ПФР, при этом теоретический эффективный тариф увеличился на 0,4%. Повышение тарифа страховых взносов в 2011 г. привело к увеличению теоретического эффективного тарифа на 5,4% относительно предыдущего порядка расчета страховых взносов. В 2012 г. за счет введения десятипроцентного тарифа для доходов, превышающих шкалу облагаемости, удалось более чем в два раза снизить потери от выпадающих доходов из-за вынужденного снижения тарифов.

Таким образом, проведенный анализ выявил невысокую эффективность тарифной политики, направленной на ослабление фискальной нагрузки страховых взносов в 2005–2009 гг. Несмотря на сокращение отклонений между эффективным и общеустановленным тарифами ожидаемого сокращения скрытой оплаты труда не произошло.

Таблица 3

**Оценка эффективности использования различных инструментов тарифной политики в 2010–2012 гг.**

Показатели	2010		2011**		2012**		
	старый порядок	новый порядок	старый порядок (2010)	новый порядок	старый порядок (2011)	новый порядок (действующий)	новый порядок без учета уплаты 10% сверх базы
Теоретический объем страховых взносов,* млрд руб.	1906,3	1950,1	2126,0	2763,8	3169,5	2953,9	2681,9
Абсолютная эффективность, млрд руб.		43,8		637,8		-215,6	-487,6
Теоретический эффективный тариф, %	14,8%	15,2%	18,1%	23,5%	21,3%	19,8%	18,0%

\*расчет производился исходя из общего тарифа страховых взносов, без учета корректировки на собираемости страховых взносов;

\*\*с учетом индексации шкалы облагаемости.

Источник: расчеты автора на основе использования данных обследования распределения численности работников по размерам начисленной заработной платы за апрель 2009 и 2011 гг. Росстата

Рост заработной платы оставался на уровне 2003 г. (за исключением кризисного периода). В 2010–2011 гг. наблюдалось нарастание отклонений между эффективным и общим тарифами.

Однако следует отметить активное использование регрессивной шкалы в качестве инструмента тарифной политики в России. При этом высокую применимость этого инструмента можно объяснить скрытым характером его воздействия и возможностью перераспределения фискальной нагрузки. Учитывая многочисленные изменения порядка определения взносооблагаемой базы, можно сделать вывод о наличии потенциального резерва для увеличения доходов бюджета ПФР за счет использования этого инструмента тарифной политики. В настоящее время шкала облагаемости страховыми взносами составляет 1,6 средней заработной платы в экономике, при этом 14,5% наемных работников имеют заработки выше этого уровня. Таким образом, учитывая высокую степень дифференциации населения по уровню доходов, целесообразно повысить пороговое значение регрессивной шкалы. Следует подчеркнуть, что на пресс-конференции, посвященной презентации новой пенсионной формулы и пенсионного калькулятора, министром труда и социальной защиты М. А. Топилиным было заявлено о повышении с 2015 г. шкалы облагаемости страховыми взносами на 0,1 средней заработной платы ежегодно

вплоть до достижения величины 2,3 средней заработной платы в 2021 г. [3]. Это позволит увеличить отчисления в бюджет ПФР, не повышая тарифов страховых взносов.

Кроме этого, следует подчеркнуть необходимость уменьшения количества преференций по уплате страховых взносов. Меры государственной поддержки социально значимых отраслей экономики должны реализовываться вне пенсионной системы за счет предоставления льгот по другим видам налогов. При этом экономически более целесообразно увязать предоставляемые преференции не с расходами по оплате труда, а с результатами деятельности таких предприятий.

### Литература

1. Гончаренко А. И., Первякова Ю. Г., Иванеева Ю. И. Единый социальный налог: современные проблемы и модели развития // Финансы и кредит. 2005. № 30. С. 25–32.
2. Соловьев А. К. Макроэкономический анализ пенсионной системы. // Экономист. 2013. № 3. С. 49.
3. Стенограмма пресс-конференции, посвященной презентации новой пенсионной формулы и пенсионного калькулятора от 26.06.2013 [Электронный ресурс] / Официальный сайт Минтруда. URL: <http://www.rosmintrud.ru/pensions/razvitie/192>;

УДК 336.221

# Построение системы мониторинга контролируемых сделок в коммерческом банке

Рассматривается хозяйственная деятельность коммерческих банков как объект контроля за трансфертным ценообразованием. Предлагается осуществление ряда организационных мероприятий, направленных на выполнение банками требований налогового законодательства и минимизации рисков применения штрафных санкций за нарушение норм трансфертного ценообразования.

**Ключевые слова:** трансфертное ценообразование; коммерческие банки; налоговый контроль; структура собственности; мониторинг контролируемых сделок; организационный механизм.

The business activity of commercial banks as an object of transfer pricing control is considered. A number of organizational measures are proposed to enable banks to meet tax legislation requirements and minimize risks of penalties for violation of transfer pricing standards.

**Keywords:** transfer pricing; commercial banks; tax control; property structure; controlled transaction monitoring; organizational mechanism.



**Остапенко Александр  
Алексеевич**

аспирант кафедры «Налоги  
и налогообложение»  
Финансового университета  
e-mail: [iwas\\_ost@mail.ru](mailto:iwas_ost@mail.ru)

## Специфика деятельности банков в условиях трансфертного ценообразования

Практика применения раздела V.1 Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ), введенного в действие Федеральным законом от 18.07.2011 № 227-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием принципов определения цен для целей налогообложения», выявила необходимость разработки специального инструментария, позволяющего выполнять требования новых правил трансфертного ценооб-

разования, что особенно актуально для банков, которые активно работают на международном рынке, обслуживают транснациональные корпорации, входят в холдинги и образуют банковские группы, проводя сложные внешние и внутренние операции между взаимозависимыми лицами с использованием трансфертных цен. При этом если внутри банка трансфертные цены устанавливаются в целях управления рисками, адекватного распределения расходов между подразделениями, обеспечения оптимальной структуры баланса, то трансфертное ценообразование с внешними взаимозависимыми лицами, помимо вышечисленного, может использоваться для минимизации налоговых платежей [2].

## Налоговый контроль банковских сделок

Если банки применяют трансфертные цены во внешних сделках, они становятся объектом контроля со стороны налоговых органов. Кроме того, раздел V.1 НК РФ предполагает проведение соответствующих процедур контроля за сделками, заключаемыми между взаимозависимыми лицами с использованием трансфертных цен, для недопущения ухода от налогообложения.



Статьей 105.14. НК РФ установлен перечень контролируемых налоговыми органами сделок. Так, банки могут подпадать под налоговый контроль в случае совершения сделок с взаимозависимыми лицами, осуществление которых ведет к необходимости учета доходов, расходов и (или) стоимости добытых полезных ископаемых хотя бы одной стороной таких сделок, что становится причиной увеличения и (или) уменьшения налоговой базы по налогу на прибыль организаций и НДС.

Помимо сделок, заключаемых между взаимозависимыми лицами, к контролируемым сделкам также относятся:

1) сделки по реализации (перепродаже) товаров (выполнению работ, оказанию услуг), совершаемых с участием (при посредничестве) лиц, не являющихся взаимозависимыми:

- не выполняют в этой совокупности сделок дополнительных функций, за исключением организации реализации (перепродажи) товаров (выполнения работ, оказания услуг) одним лицом другому лицу, признаваемому взаимозависимым с этим лицом;

- не принимают на себя риски и не используют активы для организации реализации (перепродажи) товаров (выполнения работ, оказания услуг) одним лицом другому лицу, признаваемому взаимозависимым с этим лицом;

2) сделки по торговле товарами на внешних рынках.

Контроль за ценами в современной рыночной экономике приобретает важное значение с точки зрения недопущения потерь доходной части бюджета [3]. При этом следует иметь в виду, что цена является важным фактором формирования доходов, расходов и прибыли компании, а значит, и величины налога на прибыль. Причем цены сделок влияют на распределение прибыли между взаимозависимыми организациями. Манипуляция ценами может приводить не только к перераспределению прибыли между зависимыми компаниями, но и налоговых баз (по налогу на прибыль и НДС) между государствами в случае, если связанные стороны по сделке находятся в разных государствах.

### **Контроль сделок, заключаемых с юридическими и физическими лицами, зарегистрированными в иностранных юрисдикциях**

Согласно разделу V.1 НК РФ контролируемые считаются сделки, заключаемые между российской

организацией и организацией, зарегистрированной в стране с льготным налогообложением (пп. 3 п. 1 ст. 105.14 НК РФ), при сумме доходов по таким сделкам, превышающей 60 млн руб. за календарный год (п. 7 ст. 105.14 НК РФ).

Перечень государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны), утвержден приказом Минфина России от 13.11.2007 № 108н «Об утверждении перечня государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны)».<sup>1</sup>

### ***Для признания сделки контролируемой необходимо, чтобы в указанной зоне у контрагента было или место регистрации, или место жительства, или место налогового резидентства, или место постоянного представительства***

Для признания сделки контролируемой необходимо, чтобы в указанной зоне у контрагента было или место регистрации, или место жительства, или место налогового резидентства, или место постоянного представительства. Если деятельность российской организации образует постоянное представительство в государстве или на территории с льготным налогообложением, она рассматривается как офшорная компания.

Значимость для банков новых норм налогового контроля за трансфертным ценообразованием также предопределяется степенью вовлеченности российского банковского сектора в экономические отношения с лицами, зарегистрированными

<sup>1</sup> Приказ Минфина России от 21.08.2012 № 115н «О внесении изменения в Перечень государств и территорий, предоставляющих льготный режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны), утвержденный приказом Министерства финансов Российской Федерации от 13 ноября 2007 г. № 108н».



Рис. 1. Структура распределения активов 25 крупнейших негосударственных коммерческих банков на 01.01.2013 по странам регистрации их собственников\*

\* Составлено автором: информация о размере активов: финансовый анализ банков: рейтинги банков. URL: <http://www.kuap.ru/banks/rankings/> (дата обращения: 09.05.2013); информация о собственниках банков: Система профессионального анализа рынка и компаний. URL: <http://www.spark-interfax.ru/> (дата обращения: 07.05.2013); при этом доля России в связи с отсутствием данных о миноритарных собственниках с небольшой долей участия отражена оценочно и может включать частично другие страны, так как рассчитана путем исключения из общего уставного капитала конкретного банка в доле, приходящейся на наиболее крупных иностранных собственников.

в иностранных юрисдикциях. Одним из основных индикаторов тесной взаимосвязи российских банков с такими лицами является участие нерезидентов в капитале российских банков.

С целью выявления взаимосвязи российского банковского сектора с иностранными резидентами автор провел анализ собственников негосударственных<sup>2</sup> крупнейших российских банков. Источником анализа послужила база данных «Системы профессионального анализа рынка и компаний»<sup>3</sup>. При этом автор не рассматривал государственные банки, так как перед данными кредитными учреждениями собственник в лице государства не ставит задачу минимизации налоговых платежей путем манипуляции трансфертными ценами (Сбербанк,

ВТБ, ВТБ24, Газпромбанк, Россельхозбанк, Банк Москвы, Транскредитбанк, Связь-Банк, Глобэкс)<sup>4</sup>. Для анализа были отобраны 25 крупнейших российских негосударственных банков. Общая сумма активов данных банков составляет более 10 трлн руб., а размер активов каждого из банков превышает 160 млрд руб.

Структура собственности 25 крупнейших негосударственных коммерческих банков представлена на рис. 1, из которого следует, что в крупнейших российских негосударственных коммерческих банках доля участия российского гражданина или юридического лица не превышает 50%. Таким образом, ни один из исследуемых банков не контролируется

<sup>2</sup> Под негосударственными банками подразумеваются кредитные организации, в которых доля прямого или косвенного участия Правительства РФ или Банка России не превышает 50%.

<sup>3</sup> URL: <http://www.spark-interfax.ru> (дата обращения: 07.05.2013).

<sup>4</sup> Из анализа также исключено ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр», так как он является узкоспециализированным клиринговым банком, образованным для проведения клиринговых расчетов на биржевых рынках ММВБ, и не функционирует как классический банк.

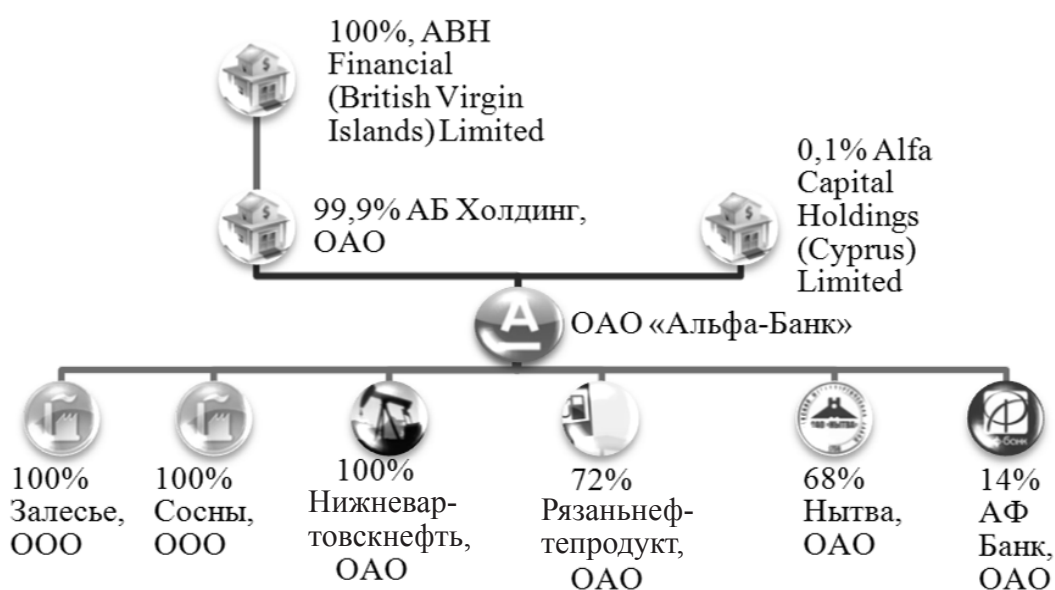


Рис. 2. Схема связанных юридических лиц ОАО «Альфа-Банк»\*

\* Составлено автором на основе данных сайта URL: <http://www.spark-interfax.ru>.

российскими собственниками. Более 78% негосударственных банковских активов принадлежат иностранным лицам, из них 36,6% приходится на государства, которые являются офшорами (Кипр, Бермудские острова, Британские Виргинские Острова, Каймановы Острова). Несмотря на то, что 1 января 2013 г. Кипр был исключен из перечня офшорных зон приказом Минфина России от 21.08.2012 № 115н «О внесении изменения в Перечень государств и территорий, предоставляющих льготный режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны), утвержденный приказом Министерства финансов Российской Федерации от 13 ноября 2007 г. № 108н», можно отметить, что банковский сектор находится в тесной взаимосвязи как с офшорами, так и с иными иностранными лицами, местом регистрации, либо местом жительства, либо местом налогового резидентства которых не является Российская Федерация, что значительно расширяет зону применения налогового контроля за трансфертным ценообразованием.

Можно констатировать, что формально в России не существует российского частного банковского бизнеса, а крупные банки находятся либо в собственности у государства, либо принадлежат иностранным лицам. Тем не менее, можно предположить, что конечными владельцами этих банков

все-таки выступают российские резиденты, однако офшорные юрисдикции не раскрывают информацию о конечных собственниках.

Факт участия какого-либо лица в капитале кредитной организации сам по себе не является достаточным юридическим основанием наличия деловых отношений и совершения сделок. Тем не менее, между материнскими и дочерними компаниями практически всегда заключаются сделки. Особенно часто в банковской среде материнские компании осуществляют фондирование своих дочерних структур, так как стоимость привлечения денежных средств (особенно в развитых странах), как правило, меньше, чем в России.

Сделки с резидентами офшорных зон признаются контролируруемыми, если сумма доходов по этим сделкам за соответствующий календарный год превышает 60 млн руб. даже в случае, если лица не являются взаимозависимыми. Сделки с взаимозависимыми лицами — резидентами остальных стран, не входящих в перечень офшоров, являются контролируруемыми без учета каких-либо пороговых значений. Так, для банка с участием иностранного лица-резидента, например Франции, сделки будут признаваться контролируруемыми начиная с первого рубля.

Согласно п. 7 ст. 4 Федерального закона от 18.07.2011 № 227-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием принципов



Рис. 3. Схема организации внутреннего мониторинга контролируемых сделок

определения цен для целей налогообложения» положения НК РФ, касающиеся требований, которые предъявляются к предоставлению документации, уведомлений и проведению проверок налогового контроля, применяются в случае, если сумма доходов по всем контролируемым сделкам, совершенным налогоплательщиком в календарном году с одним лицом (несколькими одними и теми же лицами, являющимися сторонами контролируемых сделок), превышает соответственно:

- в 2012 г. — 100 млн руб.;
- в 2013 г. — 80 млн руб.

Таким образом, в 2012–2013 гг. контрольные мероприятия проводятся только при превышении пороговых значений сумм сделок. Однако с 2014 г. данные ограничения будут сняты. Уведомления о совершении контролируемых сделок и соответствующая документация обо всех контролируемых сделках должны будут направляться налогоплательщиками в налоговые органы.

Коммерческие банки являются потенциальными объектами проведения налогового контроля трансфертных цен в силу того, что они зачастую принадлежат резидентам иностранных юрисдикций, в том числе оффшорных зон. Российские коммерческие банки часто являются совладельцами крупных организаций реального сектора экономики, которые они обслуживают и активно кредитуют. В соответствии с пп. 1 п. 1 ст. 1051 НК РФ лица признаются взаимозависимыми в случае, если

одна организация прямо и (или) косвенно участвует в другой организации и доля такого участия составляет более 25%. Например, один из крупнейших негосударственных банков Альфа-Банк участвует в пяти юридических лицах с долей участия, превышающей 25% уставного капитала, и в одном с долей участия менее 25% (рис. 2).

Подпадая под налоговый контроль за трансфертным ценообразованием, коммерческие банки должны разрабатывать меры по снижению налоговых рисков. Большая часть сделок, подлежащих налоговому контролю, признаются таковыми при достижении определенного уровня их годового совокупного объема с одним контрагентом. В этой связи важной составляющей в работе по минимизации налоговых рисков применения трансфертного ценообразования может стать организация внутреннего мониторинга контролируемых сделок.

### Мониторинг контролируемых сделок

Мониторинг контролируемых сделок можно представить в виде взаимосвязи нескольких элементов, представленных на рис. 3.

*Разработка внутренних нормативных актов и определение подразделений, ответственных за функционирование системы мониторинга сделок.* Эффективность практической реализации требований новых правил трансфертного ценообразования в банке в первую очередь зависит от



качественно разработанной внутренней нормативной базы. Помимо внутренней нормативной документации, целесообразно выделить специальное подразделение банка и закрепить за ним соответствующие права и обязанности по организации работы, координированию подразделений, разработки, методологии в области трансфертного ценообразования. Данный шаг является началом функционирования всей системы мониторинга и соблюдения норм налогового законодательства в сфере контроля трансфертного ценообразования.

*Формирование реестра взаимозависимых лиц, порядка его ведения.* Одним из условий контролируемости сделки является критерий «взаимозависимость контрагента». Для этого банкам необходимо создавать реестры взаимозависимых лиц. В процессе хозяйственной деятельности банка возможно как расширение данного реестра и включение в него новых взаимозависимых лиц, так и выбытие из него лиц, которые перестали соответствовать критериям взаимозависимости, указанным в ст. 105.1. НК РФ. Возможность изменения реестра взаимозависимых лиц обуславливает необходимость определения порядка его ведения в целях корректного отражения полной и актуальной информации.

*Разработка внутренней методики анализа контролируемых и сопоставимых сделок, включая определение допустимых источников информации о сопоставимых сделках.* Опираясь на общие методологические положения раздела V.1 НК РФ, банк должен разработать внутреннюю методику определения критериев сопоставимости сделок, чтобы иметь возможность обосновать правомерность применения в сравнениях цен сделок с не взаимозависимыми лицами по отношению к ценам контролируемых сделок. При этом в случае отсутствия необходимой внутренней информации о сопоставимых сделках налогоплательщик должен предусмотреть порядок использования внешних источников информации.

*Определение способов формирования цен и порядка применения их для целей трансфертного ценообразования.* В сделках с взаимозависимыми лицами могут быть использованы как общие правила формирования цен, так и специальные цены в силу того, что взаимосвязанные лица обладают более полной информацией о хозяйственной деятельности друг друга, что позволяет банку более точно определять риски по сделкам, связанным с деятельностью клиента, его финансовым положением, которые прямо влияют на цены, применяемые

банком. Если банк руководствуется правилами формирования цен для взаимосвязанных лиц, отличных от правил ценообразования в сделках с независимыми контрагентами, он должен обеспечить тестирование своей методики ценообразования на соответствие методам, закрепленным в НК РФ:

- 1) метод сопоставимых рыночных цен;
- 2) метод цены последующей реализации;
- 3) затратный метод;
- 4) метод сопоставимой рентабельности;
- 5) метод распределения прибыли.

При этом должно обеспечиваться выполнение положений ст. 105.7. НК РФ, определяющей особенности применения данных методов. При выявлении несоответствия методов ценообразования в сделках, признаваемых контролируемыми, методами, установленным налоговым законодательством, банк должен внести соответствующие корректировки в действующую внутреннюю методику ценообразования.

***Сделки с резидентами офшорных зон признаются контролируемыми, если сумма доходов по этим сделкам за соответствующий календарный год превышает 60 млн руб. даже в случае, если лица не являются взаимозависимыми***

*Формирование процедур согласования контролируемых и потенциально контролируемых сделок.* Процесс инициации заключения сделки исходит от бизнес-подразделений банка. Однако их специалисты не обладают необходимой компетенцией в вопросе оценки налоговых последствий в случае заключения сделок с взаимозависимыми лицами. Поэтому должен быть создан соответствующий механизм согласования таких сделок с подразделениями, ответственными за трансфертное ценообразование. Причем процедуры согласования должны охватывать не только контролируемые сделки, но и сделки, являющиеся потенциально контролируемыми. Согласно НК РФ в определенных случаях одним из условий контролируемости сделки является суммовой критерий:

а) по сделкам с взаимозависимыми лицами — резидентами Российской Федерации, когда сумма



доходов (сумма цен сделок) за соответствующий календарный год превышает 1 млрд руб. (в 2012 г. — 3 млрд руб., в 2013 г. — 2 млрд руб.);

б) по сделкам в области внешней торговли товарами мировой биржевой торговли, если сумма доходов по таким сделкам, совершенным с одним лицом за соответствующий календарный год, превышает 60 млн руб.;

в) по сделкам с резидентами офшорных зон, если сумма доходов по таким сделкам, совершенным с одним лицом за соответствующий календарный год, превышает 60 млн руб.

Налогоплательщик может оказаться в ситуации, при которой в начале года сделка с контрагентом не подпадала под условия контролируемости. Однако в течение года объемы операций с контрагентом могли увеличиться и превысить установленные суммовые ограничения. В результате все сделки за календарный год с контрагентом подпадут под налоговый контроль на соответствие установленным правилам трансфертного ценообразования, что, в свою очередь, может привести к нарушению законодательства, если цены сделок, заключенных в начале года, не соответствовали нормам раздела V.1 НК РФ.

### Санкции за несоблюдение правил и процедур трансфертного ценообразования

Штрафы за несоблюдение правил и процедур трансфертного ценообразования могут быть весьма существенными для налогоплательщика. В частности, НК РФ предусмотрены следующие санкции:

- за неуплату налога в результате применения нерыночных цен устанавливается штраф в размере 40% от неуплаченной суммы налога, но не менее 30 000 руб. (до 2017 г. действует переходный период: в 2013 г. штрафные санкции по данному основанию не применяются, в 2014–2016 гг. будут взиматься штрафы в размере 20%);

- за непредставление в установленный срок уведомления о контролируемых сделках взимается штраф в размере 5000 руб.

### Выводы

Практическая реализация предложенных автором организационных мероприятий по формированию мониторинга контролируемых сделок в условиях контроля за трансфертным ценообразованием обеспечит банкам формирование эффективного процесса сбора и обобщения информации о контролируемых и потенциально контролируемых сделках. Целью данного мониторинга контролируемых сделок является обеспечение соблюдения налогового законодательства и минимизация налоговых рисков банка в части начисления штрафов за несоблюдение порядка формирования документации о контролируемых сделках и отклонений цен от рыночного уровня. Система мониторинга контролируемых сделок может стать эффективным инструментом предотвращения налоговых правонарушений и инструментом планирования налоговых последствий для коммерческого банка.

### Литература

1. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ (с изм. и доп.).
2. Валеева А. В. Совершенствование налогового контроля за трансфертным ценообразованием: дис... канд. экон. наук. М., 2011. С. 187.
3. Засько В. Н., Шакирова Д. Ю. Трансфертное ценообразование: риски для налогоплательщиков и налоговых органов // Налоговая политика и практика. 2012. № 1 С. 25–31.
4. Мурзин В. Е. Некоторые актуальные вопросы налогообложения кредитных организаций и применения закона о трансфертном ценообразовании к их операциям // Деньги и кредит. 2012. № 3. С. 60–64.

*Из выступления В. В. Путина на саммите «Группы двадцати» 5 сентября 2013*

Между тем заметные успехи достигнуты в области реформы финансового регулирования. Этот вопрос с самого начала глобального кризиса находится в центре внимания нашего форума. Особо хотел бы отметить, что в 2013 году Совет финансовой стабильности стал полноценной международной организацией, что явным образом усилит его потенциал в работе по совершенствованию финансового регулирования.

УДК 339.542

## Применение договора эскроу

Ввиду предстоящего введения в Гражданский кодекс Российской Федерации главы, посвященной условному депонированию (эскроу), проанализировано использование данного финансового инструмента в гражданско-правовом обороте США, показаны общие принципы и приведены примеры такого применения.

**Ключевые слова:** эскроу; обеспечительные меры; депонирование; снижение правовых рисков.

In view of the forthcoming introduction of an escrow-pertaining chapter into the Civil Code of the Russian Federation, the application of the given financial instrument in the USA civil law circulation is analyzed; general principles are described and application examples are provided.

**Keywords:** escrow, injunctive relief; depositing; law risk reduction.



**Коневина Юлия  
Леонидовна**

аспирант кафедры  
«Предпринимательское право»  
Финансового университета  
E-mail: kjulchik@yandex.ru

### Внесение в гражданское законодательство поправок, касающихся договора условного депонирования (эскроу)

Проектом Федерального закона от 27.04.2012 № 47538–6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — проект Закона № 47538–6), принятым в первом чтении, в Гражданский кодекс Российской Федерации планируется внести главу 47.1 «Условное депонирование (эскроу)», состоящую из восьми статей, вводящих в правовой оборот понятие «договор условного депонирования (эскроу)» и регулиующую вознаграждение эскроу-агента, проверку оснований для передачи имущества бенефициару, обособление депонированного имущества: вещей, бездокументарных ценных бумаг

и безналичных денежных средств; обращение взыскания на имущество, находящееся в эскроу, а также прекращение договора эскроу. Данные изменения делают вопрос о правовой природе и возможной сфере применения договора эскроу крайне актуальным для российской юридической практики.

Согласно проекту Закона № 47538–6 договор эскроу заключается между депонентом, бенефициаром и эскроу-агентом.

По договору условного депонирования (эскроу) депонент обязуется передать на депонирование эскроу-агенту имущество в целях исполнения обязательства депонента по его передаче другому лицу, в пользу которого осуществляется депонирование (бенефициару), а эскроу-агент — обеспечить сохранность этого имущества и передать его бенефициару при возникновении указанных в договоре оснований.

При возникновении указанных в договоре оснований для передачи имущества бенефициару (в том числе при совершении бенефициаром или третьим лицом предусмотренных договором действий либо наступлении установленно-го договором срока или события) эскроу-агент обязан передать депонированное имущество бенефициару в соответствии с условиями договора эскроу. Если указанные в договоре основания передачи имущества бенефициару в течение срока действия договора эскроу не возникают, эскроу-агент обязан вернуть полученное имущество депоненту.

После передачи объекта депонирования эскроу-агенту и в течение всего периода действия договора эскроу депонент не вправе распоряжаться данным имуществом, если иное не предусмотрено договором.

Обязательство депонента по передаче бенефициару имущества считается исполненным с момента передачи этого имущества эскроу-агенту, если иное не предусмотрено договором.

Сторонами может быть заключен договор, на основании которого у эскроу-агента депонируется имущество, подлежащее передаче сторонами двустороннего договора друг другу (взаимное эскроу).

Следует признать, что до настоящего времени договоры эскроу не нашли в России широкого применения в связи с тем, что данная правовая конструкция не закреплена в законодательстве и практикующие юристы не обращали на нее внимания до появления проекта Закона № 47538–6. Однако в странах, применяющих англо-американское право, договор эскроу достаточно популярен. Поэтому для ответа на вопросы, как данный институт может быть использован и какие риски при этом можно минимизировать, обратимся к практике применения договора эскроу в США.

### Примеры применения договора эскроу в США

Договор эскроу подразумевает заключение любой сделки, в силу которой одно лицо для осуществления продажи, отчуждения, обременения или передачи в наем недвижимого или движимого имущества другому лицу передает какое-либо имущество третьему лицу для того, чтобы оно сохраняло его до наступления определенного события или исполнения предусмотренного в договоре условия, когда такое имущество подлежит передаче третьим лицом должнику или кредитору или их представителям.

В США договоры эскроу заключаются в случае передачи недвижимости и совершения других сделок, объектами которых являются аренда, продажа движимого имущества, ценных бумаг, получение ссуд и т. п. (в США заключение договора эскроу при продаже домов — обычный способ обеспечения интересов сторон) [1]. Покупатель передает денежные средства эскроу-агенту, который согласно выданной ему инструкции при выполнении определенных условий или наступлении установленного события (например, передачи

правоустанавливающих документов, самой вещи и т. п.) передает денежные средства продавцу или возвращает их покупателю. С одной стороны, заключение договора эскроу защищает покупателя от изменения решения продавца и передачи им собственности другому лицу. С другой стороны, оно гарантирует продавцу, что ему будет заплачена покупная цена, если условие или событие, предусмотренные договором эскроу, выполнено или наступило.

Таким образом, договор эскроу предназначен для того, чтобы независимо от того, какой стороной в сделке является субъект отношений (покупателем, продавцом, кредитором или заемщиком), он был уверен в том, что денежные средства или имущество перейдут в руки контрагента только после выполнения всех данных им инструкций.

Преимущество договора эскроу состоит в том, что имущество или право на него передается только после исполнения предусмотренного продавцом условия или наступления определенного события. В этом выражается обеспечительная функция договора эскроу. При помощи эскроу можно избежать многих рисков, так как имущество помещено вне досягаемости любой из сторон договора до исполнения условия или наступления определенного события.

Таким образом, эскроу представляет собой специальный механизм, обеспечивающий безопасный обмен имуществом, документами или уплату за объект сделки определенной суммы денежных средств с привлечением третьей стороны — посредника (эскроу-агента). Чаще всего эскроу используется в торговых операциях, что позволяет покупателю и продавцу осуществить сделку при участии независимой стороны с целью минимизации рисков, например банка, юридической компании или специализированной фирмы.

Согласно традиционным условиям договора эскроу все участвующие в сделке стороны передают свои инструкции эскроу-агенту, чьей обязанностью является обеспечение перехода денежных средств, документов или имущества в другие руки только после полного выполнения всех оговоренных договором положений, инструкций или условий.

В США договор эскроу используется в следующих случаях:

- реорганизация, слияние, поглощение и выкуп предприятий;

- заключение договоров и составление документов об учреждении трастов между частными лицами;

- хранение и выдача денежных средств для финансирования сложных проектов;

- осуществление различных торговых операций и хозяйственных сделок;

- хранение задатка и депозитов;

- урегулирование претензий и др.

Приведем некоторые примеры заключения договоров эскроу в США.

Покупатель перечисляет продавцу предприятия часть цены на счет эскроу для обеспечения выполнения оговоренных в договоре купли-продажи гарантий. Если продаваемое предприятие занимается лицензируемой деятельностью, например магазин, торгующий спиртными напитками, законодательство предусматривает перечисление цены покупки на счет эскроу до переоформления лицензии на имя нового владельца магазина.

Строительная фирма заключает договор с владельцем участка земли о постройке здания. Согласно договору эскроу она направляет согласованную с владельцем участка сумму на счет эскроу в качестве обеспечения надлежащего и своевременного исполнения своих обязательств.

При продаже собственности в другой стране заключается договор эскроу, по которому деньги выплачиваются при оформлении документов в должной форме.

В торговых сделках при поступлении партии груза деньги помещаются на счет эскроу и при выполнении контрактных обязательств выплачиваются продавцу [2].

В бракоразводном процессе при оспаривании мужем или женой в суде права собственности на ценные бумаги последние могут передаваться эскроу-агенту до определения судом их собственника. В этом случае на основании договора эскроу устанавливается обладатель права голоса на собраниях акционеров. Как правило, дивиденды, полученные по данным ценным бумагам, хранятся на счете эскроу до разрешения судебного спора [3].

В сделках купли-продажи движимого и недвижимого имущества внесение оплаты на счет эскроу гарантирует продавцу выполнение условий купли-продажи.

В сделках с землей владелец участка использует в качестве эскроу-агента банк, куда покупатель может депонировать деньги для последующего

платежа. Но может быть и другая ситуация. В американском праве *deed*<sup>1</sup> представляет собой акт передачи прав собственности на землю и служит доказательством согласия сторон передать право собственности. Для передачи земли такое подтверждение согласия должно быть официально оформлено. Причем передача собственности состоит из двух действий: предоставление (*tender*) продавцом и принятие (*acceptance*) покупателем. Право собственности на объект продажи переходит в момент передачи акта. В целях защиты интересов сторон продавец часто передает акт не покупателю, а эскроу-агенту, который обязуется вручить акт покупателю при выполнении определенных условий, чаще всего после внесения платы за объект продажи.

### ***Эскроу представляет собой специальный механизм, обеспечивающий безопасный обмен имуществом, документами или уплату за объект сделки определенной суммы денежных средств с привлечением третьей стороны – посредника***

Хотя залогодержатели недвижимого имущества могут защитить себя от ущерба внесенными в договор условиями о потере должником права выкупа, этого может оказаться недостаточно при возникновении других обязательств, например касающихся уплаты налогов за заложенное имущество. Поэтому залогодержатели часто требуют от должников обеспечения ежемесячных платежей по налогам, страховым взносам, которыми облагается недвижимое имущество. Согласно договору эскроу должник обязан заранее перевести денежные средства на оплату налогов, взносов, страховки и т. д. кредитному учреждению, которое обязуется при наступлении установленного срока оплачивать их от имени должника. Сегодня большинство ипотечных кредитов, застрахованных Федеральным жилищным управлением США, предоставляются клиентам при условии заключения договора эскроу. Однако следует отметить, что заключение

<sup>1</sup> Письменный юридический документ, по которому передается какое-либо право.



договора эскроу лишает должника возможности пользования своими деньгами, предоставляя кредитору своеобразную ссуду.

В любом договоре эскроу, связанном с интеллектуальной собственностью, должны обговариваться идентификация и формат депонированного материала, условия и процесс передачи, права использования переданных материалов.

В век компьютерных технологий пользователи программного обеспечения часто требуют хранения исходных кодов программ у эскроу-агента с тем, чтобы в случае ликвидации производителя программы они имели доступ к информации, необходимой для обслуживания компьютерных систем. Популярными среди пользователей Интернета являются предложения о хранении на условиях эскроу «ключей» шифрования данных.

Для разработчиков программного обеспечения заключение договора эскроу не замена традиционных методов защиты интеллектуальной собственности, а скорее ее усиление.

Согласно некоторым договорам эскроу-агент получает особые указания, согласно которым он передает исходные коды пользователям программного обеспечения при наступлении определенных событий, например банкротства производителя программ [4].

Что же касается кредитных организаций, то они не специализируются на интеллектуальной собственности, не проверяют целостность полученных на условиях эскроу материалов и не уведомляют клиентов о том, что и когда у них депонировано. Поэтому пользователи компьютерных программ не могут быть уверенными в том, что депонированная интеллектуальная собственность в банке соответствует версии использующегося в настоящее время программного обеспечения.

Кроме того, у банков и большинства компаний нет специально оборудованных помещений для оказания компьютерных услуг, в то время как компетентный эскроу-агент использует специальные хранилища.

### **Заключение договоров эскроу при создании совместных предприятий**

Один из ключевых вопросов при создании совместных предприятий — передача интеллектуальной или индустриальной собственности от каждого партнера совместному предприятию. Информация о части такой собственности общеизвестна и содержится в патентах, инструкциях, реклам-

ных материалах и т. д. Но часть информации об этой собственности имеет гриф «секретно». В соответствии с руководящими принципами многих стандартных соглашений о совместном предприятии стороны во время подготовки контракта соглашаются обменяться информацией в ожидании формирования нового совместного предприятия. Но если совместное предприятие не будет создано, информация, составляющая коммерческую тайну, может быть использована любой стороной несостоявшейся сделки и привести к обострению конкуренции в том или ином сегменте рынка.

Обязанность эскроу-агента состоит в том, чтобы защитить интересы каждой стороны, так же как и способствовать усилиям по созданию совместного предприятия. Причем согласно договору эскроу обладатель коммерческой тайны должен фактически расстаться с существующим или временным правом на нее.

В данном случае посредством договора эскроу организации взаимно защищают коммерческую информацию, передавая ее эскроу-агенту, уполномоченному довести ее до сведения партнеров только после подписания соглашения о создании совместного предприятия. Для этого потенциальные партнеры по совместному предприятию должны выбрать нейтральное третье лицо в качестве эскроу-агента, который должен действовать от имени сторон потенциального соглашения, но не уполномочен помогать любой из них. Он служит посредником, облегчающим заключение соглашения о совместном предприятии. Так как у эскроу-агента нет личного интереса, он должен соблюдать нейтралитет в отношениях с потенциальными партнерами по совместному предприятию.

### **Защита иностранных инвестиций**

Договор эскроу — это механизм частного права, предназначенный в том числе для защиты иностранных инвестиций. В этом случае субъектами договора эскроу являются страховщик, застрахованный инвестор, страна-организатор, предприятие в стране-организаторе (куда направляются иностранные инвестиции), эскроу-агент. Как предварительное условие к получению страховки от страховщика инвестор должен договориться о надлежащем депозите инвестиций. В соответствии с таким соглашением ежегодная прибыль страны-организатора, где находится иностранное предприятие, помещается в фонд эскроу — чаще всего банк. По прошествии согласованного време-



ни и выполнении определенных условий она передается стране-организатору [5].

В качестве примера можно привести заключение договора эскроу при освобождении заложников в одной из стран Ближнего Востока. В данном случае на условиях эскроу передавалось имущество (ценные бумаги, деньги и золото в слитках) в качестве обеспечения освобождения иностранных граждан. Это имущество было депонировано в банке для передачи правительству страны, где содержались заложники, после их освобождения [6].

## Выводы

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что сфера применения договора эскроу в США достаточно широка, что свидетельствует о его универсальном характере как средстве минимизации рисков сторон при вступлении в гражданско-правовые отношения.

С целью уменьшения рисков сторон в процесс заключения договора привлекается эскроу-агент для проверки наличия права на соответствующий объект, гарантии его экспертизы, обеспечения перехода права собственности на него.

Процедура выполнения условий эскроу примерно та же, что и при купле-продаже недвижимости, получении ссуд, ипотек и выполнении других договоров. Иными словами, эскроу становится своего рода расчетной палатой, через которую регулируются отношения сторон с целью

обеспечения безопасности сделки. Причем эскроу-агент несет всю полноту ответственности, а не только гарантирует наличие права собственности.

## Литература

1. Ballantine H. W. Delivery in escrow // Yale Law Journal. 2000. Vol. 29. P. 827.
2. Буркова А. Ю. Эскроу-счета — перспективы в российском законодательстве // Законы России: опыт, анализ, практика. 2009. № 11. С. 24–29.
3. Диденко А. Г., Херши Д. Договор escrow (эскро) // Диденко А. Г. Избранное (Постсоветский период) / сост. С. В. Скрыбин. Алматы: Юридическая литература. С. 56–67.
4. Escrow accounts. Maine law review. 2003, pp. 310–315 (URL: <http://heinonline.org>).
5. Direction Relating to Establishment of Escrow Account. Executive Order 12278 of January 19, 1981 (URL: <http://heinonline.org>).
6. Farmer E. Growth of escrow business. The lawyer and banker. 1914. P. 210–212 (URL: <http://heinonline.org>).
7. Broadt T. The attack upon the tax and insurance escrow accounts in mortgages. Temple law Quarterly. 1974. Vol. 47. P. 351–364.
8. Corbin A. Conditional Delivery of Written Contracts. Yale L. J. 1926, 765 p.
9. Dickerson C. Are certificated shares subject to a perfected security interest if held in escrow? Hofstra law Review. 1989. Vol. 17. P. 405–408.

### Из выступления В. В. Путина на саммите «Группы двадцати» 5 сентября 2013

Общей стабилизации ситуации, смягчению рисков, связанных с финансовыми рынками и суверенными долгами, безусловно, будет способствовать увеличение ресурсной базы МВФ на более чем 460 миллиардов долларов. В реализации этого шага страны «двадцатки» сыграли ключевую роль. И сегодня мы можем констатировать практически полное выполнение обязательств, принятых нами год назад в Лос-Кабосе.

Следующим этапом должна стать реформа, направленная на повышение роли, другими словами – квот и голосов развивающихся государств и стран с формирующимися рынками в МВФ. С сожалением вынужден констатировать отсутствие прогресса в выполнении нашего поручения о завершении 15-го пересмотра квот к январю 2014 года, хотя к этой работе приковано внимание всего мирового сообщества. Нас сдерживает отсутствие решения о ратификации договоренностей 2010 года.

# Экспертное заключение по проекту «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов»

**А**нализ проекта «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов», опубликованного на сайте Банка России (далее — Проект), позволяет сделать следующий вывод: Банк России по-прежнему придерживается цели проводимой им денежно-кредитной политики, сформулированной в предыдущие годы, что свидетельствует о прогнозе стабильного развития денежно-кредитной сферы России в предстоящий трехлетний период. Считаем, что данная преемственность базируется на обоснованном анализе развития экономики России в 2013 году, приведенном в разделе II Проекта.

Банк России однозначно констатирует выбор приоритетной целевой ориентации единой государственной денежно-кредитной политики — завершение перехода к таргетированию инфляции в 2015 году, что предопределяет связь задач единой государственной денежно-кредитной политики как части экономической политики государства с задачами современного трехлетнего этапа экономического развития России — обеспечение устойчивого и сбалансированного экономического роста и поддержание финансовой стабильности. Эти задачи согласуются и с Прогнозом долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года и Основными направлениями деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года.

Следует заметить, что задача поддержания финансовой стабильности, ее значение для макроэкономики и методы ее достижения в пред-

ставленном Проекте раскрываются более развернуто по сравнению с аналогичным документом прошлого года. При этом подчеркивается, что финансовая стабильность является необходимым условием реализации государственной макроэкономической политики, а в ее структуре — денежно-кредитной политики.

Во-первых, такой подход придает Проекту более фундаментальный характер, повышает обоснованную значимость денежно-кредитной политики в целом для развития национальной экономики, а также способствует лучшему пониманию широкой общественностью действий Банка России. Данный подход, несомненно, обеспечивает решение такой задачи, как повышение доверия экономических агентов к действиям Банка России, что, в свою очередь, усилит его воздействие на их ожидания.

Во-вторых, указанный выше подход в целях решения задачи повышения доверия экономических агентов к действиям Банка России предполагает уточнение цели денежно-кредитной политики, а именно: определение целевых значений изменения потребительских цен, т. е. выбор индекса потребительских цен в качестве целевого индикатора. Данное положение вытекает из анализа компонентов инфляции в 2013 году, приведенного в разделе II Проекта. Кроме того, выбор индекса потребительских цен в качестве инструмента оценки по инфляции соответствует практике стран с формирующимися рынками. Использование базового индекса потребительских цен характерно для развитых стран, в которых удельный вес волатильных компонентов потребительской корзины существенно ниже,

и их исключение не искажает реальную динамику темпа роста цен.

В-третьих, отмеченный выше подход увязан с особенностями трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в предстоящий трехлетний период, предполагающего приоритет процентной политики. Такое внимание к процентной политике, на наш взгляд, также обосновано, так как можно констатировать, что Банку России на основе механизма ключевой процентной ставки и действий по сближению уровня ставки рефинансирования и ключевой процентной ставки к 2016 году удастся достичь адекватной управляемости процентными ставками финансового рынка, что будет свидетельствовать о дальнейшем поступательном развитии рыночных отношений в экономике России.

В разделе I Проекта отмечается, что успешность реализации денежно-кредитной политики во многом зависит как от состояния финансовых рынков, расширения их емкости, развития инфраструктуры, совершенствования платежной системы Банка России, так и от состояния государственных финансов. В связи с этим в Проекте подчеркивается необходимость взаимодействия денежно-кредитной политики с бюджетной политикой государства, с политикой в области регулирования в целом финансового рынка России. Оценка показателей денежно-кредитной сферы проведена с учетом параметров проекта федерального бюджета на 2014–2016 годы, при этом отмечено, что реализация бюджетной политики с учетом применения бюджетных правил создает условия для последовательного снижения бюджетного канала на формирование денежного предложения. Более того, в разделе IV.2 находят отражение меры взаимодействия Банка России, Минфина России и Федерального казначейства по вопросам совершенствования технологии управления остатками средств на бюджетных счетах Банка России, что косвенно свидетельствует об особой роли воздействия бюджетных потоков в регулировании ликвидности банковского сектора.

Продуманным, реальным и адекватным современному состоянию российской экономики представляется заявление Банка России о сокращении в среднесрочной перспективе присутствия на внутреннем валютном рынке и переходе с 2015 года к плавающему валютному курсу. При этом Банк России констатирует, что

допустимо проведение валютных интервенций в целях поддержания финансовой стабильности, но при этом отмечает, что объем валютных интервенций будет корректироваться с учетом движения средств суверенных фондов и факторов формирования ликвидности банковского сектора. В целом повышение гибкости курсообразования в рамках перехода к режиму плавающего валютного курса к 2015 году, в частности расширение коридора колебания стоимости бивалютной корзины и реализация механизма автоматической корректировки границ операционного интервала, снижение объемов накопленных интервенций, приводящих к сдвигу операционного интервала, а также выделение нейтрального диапазона внутри операционного интервала, при котором вмешательство Банка России не осуществляется, соответствуют мировой практике плавного перехода к таргетированию инфляции.

По разделу 3 «Сценарии макроэкономического развития на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов» представляется целесообразным высказать следующие замечания. Сценарии макроэкономического развития и четыре варианта денежной программы разрабатываются в зависимости от цены на нефть на мировых энергетических рынках по состоянию на июнь–август года, предшествующего проекту. Вместе с тем конъюнктура мировых энергетических рынков может быстро меняться. В связи с этим прогнозы, заложенные в документ, могут оказаться явно заниженными или завышенными по всем вариантам денежной программы. Ранее мы предлагали ввести в документ возможность корректировки денежной программы (ее четырех предложенных вариантов) в зависимости от уровня цены на нефть на мировых энергетических рынках по состоянию на начало 2014 года. Это приведет к усилению адаптационного характера современной денежно-кредитной политики, позволит в большей степени учесть складывающиеся тенденции мировой и российской экономики. Следует заметить, что данное предложение нашло свое отражение в Проекте, где отмечено, что Банк России будет на регулярной основе уточнять прогнозы макроэкономического развития для последующей корректировки параметров денежно-кредитной политики.

Вместе с тем некоторые положения Проекта не совсем понятны и требуют уточнения.

Представляется необходимым выделить в Проекте стратегические и текущие цели денежно-кредитной политики. В качестве стратегической цели целесообразно закрепить содействие денежно-кредитной политики достижению цели общеэкономической политики — обеспечению устойчивого экономического роста и уровня занятости.

Декларируемая цель денежно-кредитной политики — обеспечение ценовой стабильности посредством таргетирования инфляции и плавающего курсообразования, как показывает практика, не достигается в условиях отмечающегося в течение ряда лет оттока капитала. В этой связи комплексный подход, базирующийся на гармонизации денежно-кредитной, бюджетной и налоговой политики, представляется важным направлением, которое позволит увязать регулирование спроса и предложения денег в экономике с задачами экономического роста. В то же время декларация данной новации не подкреплена соответствующими выкладками в рассматриваемых сценариях прогноза макроэкономических параметров.

Неоправданно большое внимание в Проекте уделено денежной политике и почти не затронуты проблемы кредитной политики, инструменты которой могут способствовать устойчивому экономическому росту, оказывать влияние на преодоление диспропорций российской экономики. Текущие цели денежно-кредитной политики, обозначенные в Проекте, не отражают такую потребность национальной экономики, как удовлетворение спроса экономических агентов, прежде всего реального сектора экономики, в кредитных ресурсах. Этот аспект в Проекте не затрагивается.

В Проекте не рассматриваются должным образом проблемы развития банковского сектора и системы надзора, что на фоне отзыва значительного количества лицензий на банковскую деятельность в 2013 году, свидетельствует о недостаточной эффективности этого важного для обеспечения финансовой стабильности направления регулирования монетарной сферы.

В Проекте не уделяется достаточного внимания косвенным инструментам денежно-кредитной политики, которые могли бы подавать сигналы участникам рынка об изменении в регулировании и сделать их политику более транспарентной.

Банк России продолжает определять валютные интервенции как инструмент регулирования уровня ликвидности банковского сектора при явном декларировании целей по завершению перехода к плавающему валютному курсу к 2015 году. В практике стран, таргетирующих инфляцию, вмешательство во внутренний валютный рынок при аналогичных макроэкономических условиях осуществляется с целью снижения чрезмерной волатильности валютного курса и в случаях негативных шоков.

В интересах совершенствования стратегии развития денежно-кредитной сферы предлагается повысить роль суверенных фондов Российской Федерации как источника инвестиционных доходов, а также стабильности пенсионных выплат. Использование средств суверенных фондов для финансирования проектов с низкой рентабельностью заведомо убыточно и противоречит экономическим интересам страны. В целях повышения эффективности использования средств суверенных фондов можно обратиться к зарубежному опыту, например к норвежской модели Государственного пенсионного фонда, как инструменту стерилизации экспортной выручки.

Половина представленного текста Проекта — это оценка развития экономики России и денежно-кредитной политики в 2013 году. При всей значимости анализа экономической ситуации текущего года, а также макроэкономического подхода к определению основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики следует обратить внимание на то, что прогнозируемый период — три года, а это требует представления анализа, как минимум, трех предшествующих лет развития для более обстоятельного обоснования уровня и качества прогнозирования.

В Проекте отсутствуют приложения «Мероприятия Банка России по совершенствованию национальной платежной системы», «Мероприятия по совершенствованию банковской системы и банковского надзора», «Мероприятия по совершенствованию финансовых рынков», присутствовавших в данном документе в предыдущие годы и выступавших в качестве его неотъемлемой части. Вместе с тем устойчивость банковского сектора, развитие финансового рынка и надежная платежная система являются одними из факторов эффективности денежно-кредитной политики.

Так, упоминание о платежной системе в проекте «Основные направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов» встречается только на стр. 23, где подчеркивается, что одним из приоритетных направлений развития системы инструментов Банка России является повышение степени взаимной согласованности параметров проведения отдельных операций денежно-кредитной политики, работы платежной системы<sup>1</sup> и финансовых рынков.

Между тем в настоящее время Банк России организует и обеспечивает эффективное и бесперебойное функционирование своей платежной системы и осуществляет за ней наблюдение. Высокий уровень эффективности и бесперебойности платежной системы способствует эффективному использованию инструментов денежно-кредитной политики, прежде всего применяемых ежедневно и на регулярной основе в отношении денежных средств на счетах кредитных организаций, открытых в Банке России.

Состояние национальной платежной системы оказывает непосредственное влияние на результативность решений Банка России по денежно-кредитной политике. Во-первых, это связано с технической стороной вопроса, поскольку рефинансирование кредитных организаций проводится в системе БЭСП. Во-вторых, бесперебойное функционирование платежной системы Банка России гарантирует устойчивую работу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, и, наоборот, каждый из каналов трансмиссионного механизма может быть искажен или нарушен в случае нарушения платежного оборота.

Как показывает анализ механизмов перевода денежных средств при реализации инструментов денежно-кредитной политики в Российской Федерации, ключевыми инфраструктурами можно назвать платежную систему Банка России, а также системы, поддерживаемые инфраструктурными организациями группы Московской биржи.

Принимая во внимание все вышесказанное, считаем целесообразным уделить внимание таким инфраструктурным механизмам, как платежно-расчетная инфраструктура Московской биржи и платежная система Банка России посредством отражения элементов национальной

платежной системы в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики».

Необходимо учитывать, что огромное значение для функционирования трансмиссионного механизма имеет стабильность финансовой системы. Примером нарушения трансмиссионных механизмов ряда стран вследствие глобальной финансовой нестабильности стал финансово-экономический кризис 2007–2009 годов. Глобальное распространение финансовых дисбалансов в период финансово-экономического кризиса привело к нарушению трансмиссионного механизма большинства стран.

Проведение традиционных стимулирующих мер денежно-кредитной политики в сочетании с прямой финансовой поддержкой финансовых систем ряда развитых стран и стран с формирующимся рынком в кризисный и посткризисный периоды свидетельствует о серьезности проблемы финансовой стабильности в контексте эффективной реализации денежно-кредитной политики. Одним из важнейших уроков кризиса является осознание значимости монетарных факторов с точки зрения их влияния на функционирование трансмиссионного механизма и эффективность процентной политики в стране.

Задача поддержания финансовой стабильности должна быть увязана с необходимостью:

- повышенного внимания к своевременной идентификации и оценке системных рисков банковского сектора, иных сегментов финансового сектора, обеспечению транспарентности их деятельности в целях выявления и предупреждения проблем на ранней стадии;
- оценки системной устойчивости, в том числе на основе расчета показателей финансовой устойчивости банковского сектора, а также оценки системных рисков методами стресс-тестирования;
- изучения вопросов контрциклического регулирования и применения макропруденциальных подходов к регулятивным и надзорным решениям.

Отсутствие раздела по совершенствованию финансовых рынков выглядит тем более непонятным в связи с тем, что Банк России в функции мегарегулятора непосредственно отвечает за рынки акций, долговых бумаг и производных финансовых инструментов, уровень развития которых сильно отстает от уровня развития банковского сектора.

<sup>1</sup> Очевидно, имеется в виду платежная система Банка России.



Следует также вновь, как и ранее при рассмотрении предыдущих Проектов, отметить, что представляется целесообразным, сформировать экономически и логически обоснованную государственную стратегию развития денежно-кредитной и банковской сферы России на более длительную перспективу (период 2020–2025 годов). Возможен вариант формирования и государственной стратегии развития финансовой сферы России в связи с усилением взаимодействия денежно-кредитной и финансовой политики и необходимостью достижения поставленной цели финансовой стабильности. Эта стратегия должна

быть частью государственной экономической стратегии развития России. Именно это может обеспечить достижение заявленной в Проекте задачи успеха реализации денежно-кредитной политики и создания фундамента для обеспечения доверия общества к проводимой денежно-кредитной политике, повышения ее информационной открытости, развития информационного взаимодействия Банка России с обществом.

В целом можно положительно оценить представленный Проект, но полагаем, что он может быть дополнен и в большей степени конкретизирован с учетом отмеченных замечаний.

*М. А. Абрамова, канд. экон. наук, проф.,  
зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения  
и монетарная политика» Финансового университета*

*С. В. Криворучко, д-р экон. наук,  
директор Центра денежно-кредитной политики  
Финансового университета*

*И. В. Ларионова, д-р экон. наук, проф.,  
зам. зав. кафедрой «Банки и банковский менеджмент»  
Финансового университета*

*Б. Б. Рубцов, д-р экон. наук, проф.,  
зав. кафедрой «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»  
Финансового университета*

*Из выступления В.В. Путина на саммите «Группы двадцати» 5 сентября 2013 г.*

Наша главная задача – возврат глобальной экономики к устойчивому и сбалансированному росту. Эта задача пока, к сожалению, не решена, а значит, и системные риски, условия для острого кризисного рецидива сохраняются.

Совсем недавно МВФ понизил прогноз роста мировой экономики в 2013 году до 3,1 процента, хотя ещё год назад его оценки колебались вокруг отметки 4 процента. В Соединённых Штатах экономика растёт, что нас всех, безусловно, очень радует. К сожалению, темпы не такие быстрые, как хотелось бы.

Впервые за много лет можно говорить об экономическом росте в Японии. К сожалению, здесь пока нет гарантий устойчивости этой тенденции. А в странах еврозоны появились лишь первые сигналы окончания рецессии: во втором квартале зафиксирован небольшой рост – 0,3 процента; в целом по году ожидаются не такие уж хорошие результаты.

Кроме этого, буквально в последние месяцы возникли новые риски. В своё время меры монетарного стимулирования, количественного смягчения, предпринятые в некоторых странах, помогли поддержать темпы роста, снизить волатильность финансовых рынков. Но такая политика раздачи бесплатных денег, мы все это прекрасно понимаем, не может продолжаться бесконечно.