

---

№ 3 (75) 2013 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
научно-практический журнал

---

Издание перерегистрировано  
в Федеральной службе  
по надзору в сфере связи,  
информационных технологий  
и массовых коммуникаций:  
ПИ № ФС77–42557  
от 01 ноября 2010 г.

The edition is reregistered  
in the Federal Service  
for communication, informational  
technologies and media control:  
ПИ № ФС77–42557  
of November, 1, 2010.

**Периодичность издания – 6 номеров в год**

**Publication frequency – 6 issues per year**

**Учредитель:  
Финансовый университет**

**Founder:  
Financial University**

Журнал ориентирован на научное  
обсуждение актуальных проблем  
в сфере *экономики, финансов и права*

The journal is oriented towards scientific  
discussion of present-day topics in the sphere  
of *Economics, Finance and Law*

Журнал входит в Перечень периодических научных  
изданий, рекомендуемых ВАК для публикации  
основных результатов диссертаций на соискание  
ученой степени кандидата и доктора наук

The journal is included into the list of periodicals  
recommended for publishing doctoral research results  
by the Higher Attestation Commission

Журнал включен в систему  
Российского индекса  
научного цитирования (РИНЦ)

The journal is included into the system  
of Russian Science  
Citation Index

Журнал распространяется  
только по подписке.  
Подписной индекс 82140  
в объединенном каталоге  
«Пресса России»

The journal is distributed only  
by subscription  
Subscription index 82140  
in the consolidated catalogue  
«The Press of Russia»

---

№ 3 (75) 2013

# BULLETIN of the FINANCIAL UNIVERSITY

International  
Scientific and Practical Journal

Рукописи представляются  
в редакцию в электронном виде  
(на диске или по электронной почте:  
**fin.jurnaly@yandex.ru**)

Минимальный объем статьи –  
10 тыс. знаков, включая пробелы  
и сноски; оптимальный – 40 тыс. знаков.

Редакция в обязательном порядке осуществляет  
экспертную оценку (рецензирование,  
научное и стилистическое редактирование)  
всех материалов, публикуемых в журнале

Более подробно об условиях публикации  
см: **<http://www.fa.ru>**

Мнение редакции и членов редколлегии  
может не совпадать с точкой зрения авторов  
публикаций

Письменное согласие редакции при  
перепечатке, а также ссылки при цитировании  
на журнал «Вестник Финансового  
университета» обязательны

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИЗДАТЕЛЬСКИЙ СОВЕТ

*В. АДАМОВ*, ректор Хозяйственной академии  
им. Д. А. Ценова (Болгария);  
*Р. БЕК*, профессор Нью-Йоркской школы права, доктор  
права (США);  
*Д. ВЕБЕР*, директор Амстердамского центра налогового  
права Университета Амстердама, доктор права, профессор  
(Нидерланды);  
*В. ЖИЛЬ*, профессор Университета Париж 1 Пантеон-  
Сорбонна (Франция);  
*Д. ЛАФОРДЖИА*, ректор Университета Саленто (Италия);  
*А. МАЗАРАКИ*, ректор Киевского национального  
торгово-экономического университета (Украина);  
*А. МУЛИНО*, директор научного центра Бирмингемского  
университета (Великобритания);  
*Н. ОРДУЭЙ*, профессор Гавайского университета (США);  
*Я. ОСТАШЕВСКИ*, декан факультета управления и  
финансов Варшавской школы экономики (Польша);  
*Г. ПФЛУГ*, декан экономического факультета Венского  
университета (Австрия);  
*В. САПАТЕРО*, ректор Университета Алькала (Испания);  
*К. ТИТЬЕ*, декан факультета экономики, бизнеса и права  
Университета имени Мартина Лютера Галле-Виттенберг,  
доктор наук, профессор (Германия);  
*Т. ХАЙМЕР*, управляющий декан Франкфуртской школы  
финансов и менеджмента (Германия);  
*С. ХАН*, руководитель департамента экономики  
Блумсбергского университета (США);  
*ЧАН ВЭЙ*, президент Ляонинского университета (Китай)

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

*М. А. ЭСКИНДАРОВ* – председатель совета,  
ректор Финансового университета;  
*А. У. АЛЬБЕКОВ*, ректор Ростовского государственного  
экономического университета (РИНХ);  
*Р. Е. АРТЮХИН*, руководитель Федерального казначейства  
(Казначейства России), заведующий кафедрой  
«Финансовое право» Финансового университета;  
*Т. Д. ВАЛОВАЯ*, член Коллегии (министр) по основным  
направлениям интеграции и макроэкономике Евразийской  
экономической комиссии;  
*О. В. ГОЛОСОВ*, главный ученый секретарь Финансового  
университета;  
*В. А. ДМИТРИЕВ*, председатель госкорпорации «Банк  
развития и внешнеэкономической деятельности  
(Внешэкономбанк»);  
*А. В. ДРОЗДОВ*, руководитель Пенсионного фонда  
Российской Федерации;  
*А. Ю. ЖДАНОВ*, член Правления, заместитель  
Председателя Правления ОАО «Россельхозбанк»;  
*Г. Б. КЛЕЙНЕР*, член-корреспондент Российской академии  
наук, заместитель директора ЦЭМИ РАН;  
*А. А. ЛИБЕТ*, член Общественной палаты Российской  
Федерации;  
*Д. Е. СОРОКИН*, член-корреспондент Российской  
академии наук, первый заместитель директора Института  
экономики РАН;  
*М. В. ФЕДОРОВ*, ректор Уральского государственного  
экономического университета (УрГЭУ-СИНХ);  
*А. Г. ХЛОПОНИН*, заместитель Председателя  
Правительства Российской Федерации – полномочный  
представитель Президента Российской Федерации в  
Северо-Кавказском федеральном округе

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

*М. А. ФЕДОТОВА* – главный редактор,  
заслуженный экономист Российской Федерации,  
доктор экономических наук, профессор;  
*И. Я. ЛУКАСЕВИЧ* – заместитель главного редактора,  
доктор экономических наук, профессор;  
*В. И. АВДИЙСКИЙ*, доктор юридических наук, профессор;  
*М. А. АБРАМОВА*, кандидат экономических наук, профессор;  
*В. А. БАРАНОВ*, кандидат юридических наук, доцент;  
*В. И. БАРИЛЕНКО*, доктор экономических наук, профессор;  
*В. Г. ГЕТЬМАН*, доктор экономических наук, профессор;  
*Л. И. ГОНЧАРЕНКО*, доктор экономических наук, профессор;  
*С. А. ИВАНОВА*, доктор юридических наук, профессор;  
*Н. Г. КОНДРАХИНА*, кандидат филологических наук, доцент;  
*Л. Н. КРАСАВИНА*, доктор экономических наук, профессор;  
*О. И. ЛАВРУШИН*, доктор экономических наук, профессор;  
*Е. В. МАРКИНА*, кандидат экономических наук, профессор;  
*М. В. МЕЛЬНИК*, доктор экономических наук, профессор;  
*Н. П. МЕЛЬНИКОВА*, кандидат экономических наук,  
профессор;  
*М. В. МЕЛЬНИЧУК*, доктор экономических наук, профессор;  
*Л. А. ОРЛАНЮК-МАЛИЦКАЯ*, доктор экономических наук,  
профессор;  
*Б. Б. РУБЦОВ*, доктор экономических наук, профессор;  
*Г. Ф. РУЧКИНА*, доктор юридических наук, профессор;  
*А. Н. РЯХОВСКАЯ*, доктор экономических наук, профессор;  
*В. Н. САЛИН*, кандидат экономических наук, профессор;  
*Т. В. СЕДОВА*, кандидат педагогических наук, доцент;  
*Д. Е. СОРОКИН*, доктор экономических наук, профессор;  
*А. А. ФАТЬЯНОВ*, доктор юридических наук, профессор;  
*Ю. М. ЦЫГАЛОВ*, доктор экономических наук, доцент;  
*Д. В. ЧИСТОВ*, доктор экономических наук, профессор;  
*И. З. ЯРЫГИНА*, доктор экономических наук, профессор

Manuscripts are to be submitted  
to the editorial office in electronic form  
(on CD or via E-mail:  
**fin.jurnaly@yandex.ru**)

Minimal size of the manuscript:  
10 ths characters, including spaces  
and footnotes; optimal – 40 ths characters.

The editorial makes a mandatory expertise  
(review, scientific and stylistic editing)  
of all the materials to be published in the  
journal

More information on publishing terms  
is at: **<http://www.fa.ru>**

Opinions of editorial staff and editorial board  
may not coincide with those of the  
authors of publications

It is obligatory to get a written  
approval of the editorial on reprint,  
and to make references to the journal  
«Bulletin of the Financial University» if quoting

## INTERNATIONAL EDITORIAL ADVISORY BOARD:

*V. ADAMOV*, rector, D. A. Tsenov Academy of Economics (Bulgaria);  
*R. BECK*, professor, New York Law School (USA)  
*D. WEBER*, director of the Amsterdam Centre for Tax law at the University of Amsterdam (Holland);  
*W. GILLES*, professor, University of Paris 1 Pantheon-Sorbonne (France);  
*D. LAFORGIA*, rector, University of Salento (Italy);  
*A. MAZARAKI*, rector, Kyiv National University of Trade and Economics (Ukraine);  
*A. MULLINEUX*, director, Birmingham Business School, Birmingham University (UK);  
*N. ORDWAY*, Professor, University of Hawaii (USA);  
*J. OSTASZEWSKI*, dean, Management and Finance Faculty, Warsaw School of Economics (Poland);  
*G. PFLUG*, dean, Faculty of Economics, Vienna University (Austria);  
*V. ZAPATERO*, rector, University of Alcala (Spain);  
*C. TIETJE*, dean, Faculty of Economics, Business and Law, Martin Luther University Halle-Wittenberg (Germany);  
*T. HEIMER*, managing dean, Frankfurt School of Finance and Management / University (Germany);  
*S. KHAN*, head, Department of Economics, Bloomsburg University (USA);  
*CHENG WEI*, president, Liaoning University (China).

## EDITORIAL ADVISORY BOARD:

*M. A. ESKINDAROV* – chairman of the Board, rector, Financial University;  
*A. U. ALBEKOV*, rector, Rostov State University of Economics (RINKH);  
*R. E. ARTUKHIN*, head of the Russian Federal Treasury, head of the chair «Financial Law», Financial University;  
*T. D. VALOVAYA*, member of Ministry Board (Minister) for principle directions of integration and macroeconomics, Eurasian Economic Committee;  
*O. V. GOLOSOV*, chief Academic Secretary, Financial University;  
*V. A. DMITRIEV*, chairman, State Corporation «Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank)»;  
*A. V. DROZDOV*, head, Pension Fund of the Russian Federation;  
*A. YU. ZHDANOV*, member of the Board, deputy of Chairman of the Board, OJSC «Rosselkhozbank»;  
*G. B. KLEINER*, corresponding Member of Russian Academy of Sciences, deputy director, Russian Academy of Sciences Central Economics and Mathematics Institute;  
*A. A. LIBET*, Member of the Public Chamber of the Russian Federation;  
*D. E. SOROKIN*, corresponding member of Russian Academy of Sciences, first Deputy Director, Russian Academy of Sciences Economy Institute;  
*M. V. FYODOROV*, rector, Ural State University of Economics;  
*A. G. KHLOPONIN*, vice premier, the President's plenipotentiary representative in the North Caucasus Federal District

## EDITORIAL BOARD:

*M. A. FEDOTOVA* – editor-in-chief, Honored Economist of the Russian Federation, PhD in Economics, professor;  
*I. YA. LUKASEVICH* – deputy editor-in-chief, PhD in Economics, professor;  
*V. I. AVDIYSKY*, PhD in Law, professor;  
*M. A. ABRAMOVA*, candidate of science in Economics, professor;  
*V. A. BARANOV*, candidate of science in Law, docent;  
*V. I. BARILENKO*, PhD in Economics, professor;  
*V. G. GETIMAN*, PhD in Economics, professor;  
*L. I. GONCHRENKO*, PhD in Economics, professor;  
*S. A. IVANOVA*, PhD in Law, professor;  
*N. G. KONDRAKHINA*, candidate of science in Philology, docent;  
*L. N. KRASAVINA*, PhD in Economics, professor;  
*O. I. LAVROUSHIN*, PhD in Economics, professor;  
*E. V. MARKINA*, candidate of science in Economics, professor;  
*M. V. MELNIK*, PhD in Economics, professor;  
*N. P. MELNIKOVA*, candidate of science in Economics, professor;  
*M. V. MELNICHUK*, PhD in Economics, professor;  
*L. A. ORLANYUK-MALITSKAYA*, PhD in Economics, professor;  
*B. B. RUBTSOV*, PhD in Economics, professor;  
*G. F. RUCHKINA*, PhD in Law, professor;  
*A. N. RYAHOVSKAYA*, PhD in Economics, professor;  
*V. N. SALIN*, candidate of science in Economics, professor;  
*T. V. SEDOVA*, candidate of science in Pedagogics, docent;  
*D. E. SOROKIN*, PhD in Economics, professor;  
*A. A. FATIANOV*, PhD in Law, professor;  
*YU. M. TSYGALOV*, PhD in Economics, docent;  
*D. V. CHISTOV*, PhD in Economics, professor;  
*I. Z. YARIGINA*, PhD in Economics, professor

# СОДЕРЖАНИЕ

## АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

**Дэннис М. Вебер**

Нарушение европейского налогового законодательства: обзор и последние тенденции в прецедентном праве Европейского Суда в отношении прямых и косвенных налогов (часть 2).....6

**О. М. Прексин**

На пути к саммиту в Стрельне: финансовая тематика в повестке «Группы двадцати» ..... 28

## ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

**С. А. Насриддинов**

Конструкция и особенности методологии интегрированных структур на современном этапе ..... 41

## ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

**Н. Э. Соколинская**

Система управления фондовыми рисками в банках..... 55

## МАТЕМАТИЧЕСКИЕ И ИНСТРУМЕНТАЛЬНЫЕ МЕТОДЫ ЭКОНОМИКИ

**Н. В. Попова**

Влияние срока до погашения на изменчивость цены облигации..... 72

## БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ И АУДИТ

**А. В. Сметанко**

Прикладные аспекты планирования риск-ориентированного внутреннего аудита по ключевым показателям эффективности..... 85

**Е. А. Железнякова**

Определение уровня существенности с применением аналитических процедур в аудите продаж торговой организации..... 99

## ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

**Е. Б. Тютюкина, Е. И. Рукшина**

Корпорация, корпоративное управление и корпоративные финансы в российской экономике ..... 108

**А. В. Иванов, О. В. Кузнецов**

Динамика финансового обеспечения дополнительного профессионального образования государственных гражданских служащих..... 118

## ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

**Ю. Ю. Король**

Актуальные вопросы правового регулирования оборота объектов незавершенного строительства..... 128

**Д. К. Петренко**

Методика организации производства в компаниях строительного комплекса в условиях диверсификации ..... 133

**М. Ю. Ильина**

Инновационная инфраструктура как условие движения «инновационного лифта»..... 140

# CONTENTS

## TOPIC OF THE DAY

***Dennis M. Weber***

Abuse of Law in European Tax Law: an Overview and Some Recent Trends in the Direct and Indirect Tax Case Law of the ECJ – part 2 .....6

***Oleg M. Preksin***

On the Way to Strelna: from Declarations to Action –  
Financial Agenda of the «Group of ten» ..... 28

## ECONOMICS AND NATIONAL ECONOMY MANAGEMENT

***Salimdzhon A. Nasriddinov***

On Specific Features of the Methodology of Integrated Structures Today..... 41

## FINANCE, CURRENCY AND CREDIT

***Nataliia E. Sokolinskaia***

Stock Market Risk Management System in Banks ..... 55

## MATHEMATICAL AND INSTRUMENTAL METHODS IN ECONOMICS

***Nataliia V. Popova***

Maturity Impact on Bond Price Volatility..... 72

## ACCOUNTING AND AUDIT

***Aleksandr V. Smetanko***

Applied Aspects of Planning Risk-Oriented Internal Audit  
of Key Performance Indicators (KPI) ..... 85

***Elena A. Zhelezniakova***

Defining Materiality Level with Analytical Procedures in Auditing Sales  
in a Trading Organization ..... 99

## ISSUES AND OPINIONS

***Elena B. Tiutiukina, Elena I. Rukshina***

Corporation, Corporate Governance and Corporate Finance in Russian Economy ..... 108

***Anatolii V. Ivanov, Oleg V. Kuznetsov***

Dynamics in Financing Supplementary Vocational Training  
for State Civil Servants ..... 118

## PUBLICATIONS OF YOUNG SCIENTISTS

***Iulia Y. Korol***

Current Issues in Legal Regulation of Turnover of Assets under Construction..... 128

***Dmitrii K. Petrenko***

Methodical Approaches to Organizing Production in Construction Companies  
in Conditions of Diversification ..... 133

***Maria U. Il'ina***

Innovation Infrastructure as Condition of «Innovative lift» Up-trip..... 140



## АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

---

УДК 34.03:336.22 (4)

### НАРУШЕНИЕ ЕВРОПЕЙСКОГО НАЛОГОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА: ОБЗОР И ПОСЛЕДНИЕ ТЕНДЕНЦИИ В ПРЕЦЕДЕНТНОМ ПРАВЕ ЕВРОПЕЙСКОГО СУДА В ОТНОШЕНИИ ПРЯМЫХ И КОСВЕННЫХ НАЛОГОВ (ЧАСТЬ 2)

**ДЭННИС М. ВЕБЕР**

*Доктор права, профессор кафедры Европейского корпоративного налогового права Амстердамского университета, директор Амстердамского центра налогового права, Амстердам, Нидерланды*

*E-mail: Dennis.weber@loyensloeff.com*

#### АННОТАЦИЯ

В статье рассматривается право государств – членов ЕС бороться с нарушениями законодательства, которое определяется в прецедентном праве Европейского Суда как баланс между соблюдением принципа правовой определенности, правом выбора наиболее благоприятного налогового режима и правом государств бороться с уклонением от уплаты налогов. Во 2-й части статьи, в числе прочего, подробно разбирается, насколько конкретными должны быть положения, направленные на борьбу с уходом от налогообложения, содержание бремени доказывания, выбор налоговой юрисдикции, а также последствия нарушения.

**Ключевые слова:** нарушение; уклонение от уплаты налогов; искусственные структуры; общий принцип права в ЕС; выбор налоговой юрисдикции.

### ABUSE OF LAW IN EUROPEAN TAX LAW: AN OVERVIEW AND SOME RECENT TRENDS IN THE DIRECT AND INDIRECT TAX CASE LAW OF THE ECJ – PART 2

**DENNIS M. WEBER**

*PhD (law), Professor, Chair European Corporate Tax Law, University of Amsterdam; Director, Amsterdam Centre for Tax law (ACTL), Amsterdam, Holland*

*E-mail: Dennis.weber@loyensloeff.com*

#### ABSTRACT

This paper examines the right of the EU Member States to combat abuse, as defined in the case law of the European Court, in particular, the balance between enforcement of the principle of legal certainty, the right to choose the most favourable fiscal route and the right of states to combat tax avoidance. Part 2 analyses, inter alia, how specific an anti-abuse provisions should be, the burden of proof, tax jurisdiction shopping and the consequences of abuse.

**Keywords:** abuse; tax avoidance; artificial structures; general principle of EU-law; tax jurisdiction shopping.

(beginning in the the previous volume)

#### 4. Different levels of abuse — different formulations of the Court of Justice

Together with *Wattel* [1, p. 212], I am of the opinion that abuse takes place in general at two levels: i) at EU level; and ii) at national level.

In the case of abuse at EU level, endeavours are made to make direct use of the EU rules (by, for example, invoking a certain exemption in a Directive) which in fact is not intended for that person. Such a form of abuse often occurs in situations in which the law has been made uniform or has been harmonised (consider, for example, VAT).

By abuse at national level, endeavours are made to avoid certain national legislation (for example, the non-deductibility of interest), by invoking Union law (for example, the right of establishment). Such a form of abuse occurs, for example, in non-harmonised areas such as direct taxation, where taxpayers devise all kinds of structures in order to avoid the non-deductibility of interest.

In the course of time, the Court has developed two different formulations in the case law on the basis of which abuse can be combated. The first formulation can be found, amongst others, in *ECJ 14 December 2000, case C-110/99 (Emsland-Stärke)*. In this, the Court considers that for the question if there is abuse, an objective test and a subjective test must be satisfied. The Court maintains this formulation each time there is an issue of abuse at *EU level*<sup>1</sup>. In the second formulation, the Court does not refer directly to the objective and the subjective tests, but considers more in general that the Member States may impede abuse. The Court maintains this more general formulation of abuse in the case there is abuse at *national level*. One example is *ECJ 9 March 1999, case C-212/97 (Centros)*, *ECR 1999, p. I-1459*<sup>2</sup>. Also in cases concerning direct taxation in which the Member States invoke the combating of tax

avoidance as justification for the free movement, the Court refers, not directly to the objective and subjective tests, but mentions more in general the combating of “wholly artificial arrangements”.

With this difference in formulation, the question arises if the Court draws a distinction between combating of abuse at EU level and at national level. In my view, this should make no difference because the core question persists of whether the Community law allows the presumed combating of abuse, independent of the question of whether the abuse takes place at EU level or at national level [1, p. 212].

For that matter, we see that the Court refers more and more to cases from various areas of law<sup>3</sup> and accordingly, in this manner, it is already active in bringing the case law more on one line. It is recommended, however, that the Court be more consistent in the formulation of what can be considered abuse [1, p. 212; 2, p. 439]. Hereby, an alignment as close as possible with the objective and subjects tests from *Emsland-Stärke* has my preference, and we see from the doctrine and in the views of the AGs that this description is considered a general guideline<sup>4</sup>.

#### 5. How specific should an anti-abuse provision be?

##### 5.1. Sufficiently specific to combat abuse situations only

Restrictive national rules which are applicable “to every situation” (in other words, measures which do not take into account specific circumstances that indicate abuse) “for whatever reason” (thus without taking account of the subjective intention to abuse) are, according to the Court, too general in order to serve to combat abuse. Their restrictive effect can then also not be justified with the argument that tax avoidance must be combated. Emigration levies at the emigration of a natural person (the *Lasteyrie* case), levying of capital tax when relocating the corporate seat (an issue in *ECJ 7 June 2007, case C-178/05 (Commissie/Griekenland)*, *ECR I-4185*), the refusal of an interest deduction because the shareholder is

<sup>1</sup> See, for example, for the capital tax: *ECJ 7 June 2007, case C-178/05 (Commission/Greece)*, *ECR I-4185*.

<sup>2</sup> The Court considered in para. 24: “It is true that according to the case-law of the Court a Member State is entitled to take measures designed to prevent certain of its nationals from attempting, undercover of the rights created by the Treaty, improperly to circumvent their national legislation or to prevent individuals from improperly or fraudulently taking advantage of provisions of Community law”.

<sup>3</sup> For example: In a VAT case to a direct tax case. See: *ECJ 22 May 2008, C-162/07 (Ampliscentifica)*, para. 28 or vice versa: *ECJ 5 July 2007 (Kofod)*.

<sup>4</sup> See AG Stix-Hackl in point 95 of her Opinion in *ECJ 3 October 2006, case C-452/04 (Fidium Finanz)*; AG Maduro, in his Opinion in *case C-311/06 (CNDI)*, point 38 et seq. and AG Geelhoed in point 96 et seq. of his Opinion in *ECJ 23 September 2003, case C-109/01 (Akrich)*, *ECR I-9607*.

established abroad (the *Lankhorst-Hohorst* case, which concerned the interest deduction restriction under German thin capitalisation rules) or an anti-abuse provision which is applicable to every cross border lease of assets (CJ 4 December 2008, C-330/07 (*Jobra*), H&I 2009/1.6. (comments by Dourado), are examples of measures which are too general in order to justify this restrictive effect with the argument that tax avoidance is being combated. It is clear from the case law that anti-abuse measures which are only applicable in an individual case (so case by case; such as the doctrine of *fraus legis*) are, in principle, permitted under Union law (see: *Centros*, para. 25). In line with this case law, we see that in the *Glaxo Wellcome* case, AG Bot<sup>5</sup> required that an anti-abuse provision must be tailored to the abuse to be combated. He disliked the fact that the anti-abuse rule in that case was applicable to *all* the sales transactions with shares, whereas the abuse could only take place in a group (thus between affiliated bodies). The anti-abuse provision must restrict itself only to transactions within a group if it is to be proportionate, according to the AG. The CJ agreed with its AG on this point.

## 5.2. *The lessons from Cadbury Schweppes and Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation*

### 5.2.1. *The legal presumption of abuse in both cases*

It is difficult to indicate how broad (or how strict) anti-abuse rules must be if they are to be in accordance with Union law. *ECJ 12 September 2006, case C-196/04 (Cadbury Schweppes)* is a well-known and good example of a case from which lessons can be learned as to how the CJ deals with this problem. In this case, the British Controlled Foreign Companies ('CFC') legislation was at issue. In short, this legislation made it possible to levy corporation tax in the United Kingdom on profits that were attained by subsidiaries established outside the United Kingdom, the shares of which were held by British holding companies. The profits of such foreign subsidiaries were attributed to the parent company that was established in the United Kingdom and taxed with corporation tax (whereby the foreign corporation tax was set-off). The CFC legislation

is applicable in the event the foreign subsidiary is subject to a "lower level of taxation" elsewhere as compared to the British level of levy. There is a "lower level" if the foreign tax paid amounts to less than 75% of the British tax which would have been due on the profit of the subsidiary. This rule is of particular interest for companies which are developing financial activities. There are exceptions to this CFC legislation. One of these exceptions is the "motive test": the taxpayer must demonstrate that a lowering of the British tax was not (one of) the principle reason (s) to create the foreign subsidiary and furthermore that the effected lowering of British tax was not the consequence of a "re-routing" of profits. In *Cadbury Schweppes*, the profit of two subsidiaries established in Ireland was attributed to the parent company established in the United Kingdom, Cadbury Schweppes PLC. The two Irish subsidiaries performed group financing activities and in Ireland, made use of what is called the International Financial Services Centre (IFSC) regime whereby only 10% Irish corporation tax was paid (the rate in the United Kingdom was 33%). The Court ruled that the CFC legislation restricted the free movement of establishment, because the CFC legislation was never applicable to domestic companies, nor was it applicable if the company was established in a Member State where the profit was not taxed at a rate that was lower than 75% of the British rate. The question subsequently was if the restriction was justified because this was specifically targeted at the combating of wholly artificial constructions. The Court then examined what the objective of the right of establishment was<sup>6</sup> and recalled that an establishment implied "the actual pursuit of an economic activity through a fixed establishment in that State for an indefinite period". Subsequently, the Court considered:

"It follows that, in order for a restriction on the freedom of establishment to be justified on the ground of prevention of abusive practices, the

<sup>5</sup> CJ 17 September 2009, case C-182/08, *Glaxo Wellcome*, opinion point 167.

<sup>6</sup> "That objective is to allow a national of a Member State to set up a secondary establishment in another Member State to carry on his activities there and thus assist economic and social interpenetration within the Community in the sphere of activities as self-employed persons (see Case 2/74 *Reyners* [1974] ECR 631, paragraph 21). To that end, freedom of establishment is intended to allow a Community national to participate, on a stable and continuing basis, in the economic life of a Member State other than his State of origin and to profit therefrom", see the ECJ in para. 53.



specific objective of such a restriction must be to prevent conduct involving the creation of wholly artificial arrangements which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory”.

The Court then went on to examine whether the British CFC legislation could be justified by the combating of wholly artificial arrangements and if this restriction was proportional. In this framework, the Court considered first that the CFC legislation was appropriate to attain this objective. Here the court considered:

“That legislation covers situations in which a resident company has created a CFC which is subject, in the Member State in which it is established, to a level of taxation which is less than three quarters of the amount of tax which would have been paid in the United Kingdom if the profits of that CFC had been taxed in that Member State” (para 58).

“By providing for the inclusion of the profits of a CFC subject to very favourable tax regime in the tax base of the resident company, the legislation on CFCs makes it possible to thwart practices which have no purpose other than to escape the tax normally due on the profits generated by activities carried on in national territory. As the French, Finnish and Swedish Governments stated, such legislation is therefore suitable to achieve the objective for which it was adopted” (para. 59).

With respect to the necessity of the CFC legislation, the Court found first that there were a number of exceptions to the CFC legislation but considered that the CFC legislation could only be justified if it were only applicable in the case of an “artificial arrangement” and the taxpayer was given the opportunity to provide evidence to the argument that the subjective and objective conditions from *Emsland-Stärke* and *Halifax* had not been satisfied on the basis of “objective factors which are ascertainable by third parties with regard, in particular, to the extent to which the CFC physically exists in terms of premises, staff and equipment”. It appears from *Cadbury Schweppes* that the Court is prepared in principle to allow more general measures such as the CFC legislation (such legislation prompts the presumption

that in these situations, there is a matter of abuse), under the condition that the taxpayer is given the opportunity to prove that in his situation, there had been no question of abuse.

We see the same in *ECJ 13 March 2007, case C-524/04 (Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation)*. In this case, British thin capitalisation rules were up for discussion whereby interest paid within a group under certain conditions could not be deducted (the deductible interest was then re-qualified to a non-deductible profit distribution). According to the Court, the rules constituted a restriction on the right of establishment because they were only applicable if the lender was established abroad. The Court subsequently recalled that such a restriction could be justified in case:

“the specific objective of such a restriction must be to prevent conduct involving the creation of wholly artificial arrangements which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory” (para. 74).

The Court first established that the British thin capitalisation rules were appropriate to attain this objective:

“As the United Kingdom Government observes, national legislation such as the legislation at issue in the main proceedings is targeted at the practice of thin capitalisation, under which a group of companies will seek to reduce the taxation of profits made by one of its subsidiaries by electing to fund that subsidiary by way of loan capital, rather than equity capital, thereby allowing that subsidiary to transfer profits to a parent company in the form of interest which is deductible in the calculation of its taxable profits, and not in the form of non-deductible dividends. Where the parent company is resident in a State in which the rate of tax is lower than that which applies in the State in which its subsidiary is resident, the tax liability may thus be transferred to a State which has a lower tax rate” (para. 76).

The Court then examined whether these were also necessary. Hereby, the Court considered that the statutory rule with regard to thin capitalisation could be justified:

“where it provides that interest paid by a resident subsidiary to a non-resident parent company

is to be treated as a distribution only if, and in so far as, it exceeds what those companies would have agreed upon on an arm's-length basis, that is to say, the commercial terms which those parties would have accepted if they had not formed part of the same group of companies”.

The Court went on to consider:

“The fact that a resident company has been granted a loan by a non-resident company on terms which do not correspond to those which would have been agreed upon at arm's length constitutes, for the Member State in which the borrowing company is resident, an objective element which can be independently verified in order to determine whether the transaction in question represents, in whole or in part, a purely artificial arrangement, the essential purpose of which is to circumvent the tax legislation of that Member State. In that regard, the question is whether, had there been an arm's-length relationship between the companies concerned, the loan would not have been granted or would have been granted for a different amount or at a different rate of interest”.

The CJ, therefore, allows an at arm's length test if there is a general presumption that abuse is present. The CJ then set, on the basis of the principle of proportionality, two conditions:

1) “on each occasion on which the existence of such an arrangement cannot be ruled out, the taxpayer is given an opportunity, without being subject to undue administrative constraints, to provide evidence of any commercial justification that there may have been for that arrangement”;

2) “that, where the consideration of those elements leads to the conclusion that the transaction in question represents a purely artificial arrangement without any underlying commercial justification, the re-characterisation of interest paid as a distribution is limited to the proportion of that interest which exceeds what would have been agreed had the relationship between the parties or between those parties and a third party been one at arm's length”.

5.2.2. *The lessons from these judgments considered further*

It appears from *Cadbury Schweppes* and *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation* that three requirements are set for an anti-abuse rule which operates with a legal presumption of abuse:

1. An objective element which can be independently verified by a third party in order to determine whether the transaction in question represents, in whole or in part, a purely artificial arrangement, which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory (legal presumption of abuse based on the objective abuse test);

2. The taxpayer is given an opportunity, without being subject to undue administrative constraints, to provide evidence of any commercial justification that there may have been for that arrangement (proof to the contrary of the taxpayer based on the subjective abuse test);

3. Where the consideration of those elements leads to the conclusion that the transaction in question represents a purely artificial arrangement without any underlying commercial justification, the re-characterisation is limited to abuse situations (proportional combating of abuse).

The first requirement which the Court sets for the legal presumption of abuse is, in essence, that the anti-abuse measure must be structured such that there is a concrete indication of abuse, only on the basis of a suchlike rule may the burden of proof that there is no question of abuse in his concrete situation be placed on the taxpayer. It becomes clear that the general criteria are not permitted (see paragraph 5.1.). The general indication that the Court gives is that there must be a rule which is based on an “objective criterion, verifiable by a third party, being applied to test for the existence of a wholly artificial arrangement” (see para. 81 *Thin Cap LGO* and para. 56 in *SIAT*). On this, I first wish to remark that it is not clear why the objective criterion must be verifiable by a *third party*. This requirement first arose in *Cadbury Schweppes* in 2006 (but then in the framework of the proof to the contrary rule for the taxpayer), but in light of the confidentiality applicable in many Member States with regard to information about the tax position of a taxpayer, it fails to be seen why a third party must verify the objective criterion<sup>7</sup>. The Court

<sup>7</sup> I remark that with the wording “verifiable by a third party”, I assume that the Court does not refer to the fact that the anti-abuse provision must be open to judicial review; see: CJ 17 July 1997, C-28/95 (*Leur-Bloem*), para. 41. I believe that is a correct requirement.

was probably inspired by another case in 2006, namely, *Eurofood*, in which the Court ruled that “the centre of main interests” from art. 3, para. 1 of the Insolvency Proceedings Regulation “must be identified by reference to criteria that are both objective and ascertainable by third parties”. In *Eurofood*, the requirement of verifiability by a third party is logical because a third party (the creditors) had an interest in knowing where the centre of main interests of the debtor was situated<sup>8</sup>. This is different in tax cases. As far as I am concerned, the Court could leave out the requirement that a third party must be able to verify the objective element.

Thus the only relevant condition is that a legal abuse presumption must contain an “objective element” in “order to determine whether the transaction in question represents, in whole or in part, a purely artificial arrangement, which does not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory”. We have seen above in *Thin cap GLO* that an at arm’s length test was applied to the amount of a loan and the interest on it was considered by the Court as a suchlike objective element. In my view, that is correct, given that in deviation from the at arm’s length test, there can indeed be a “re-routing” of domestic profits to a lower taxed jurisdiction. In *Cadbury Schweppes*, the Court considered as objective element, being subject “to [a] very favourable tax regime”. This is approved by the Court as a relevant criterion given that the UK CFC legislation “makes it possible to thwart practices which have no purpose other than to escape the tax normally due on the profits generated by activities carried on in national territory” (para. 59). This too appears to be a correct decision to me. The being subject to a very favourable tax regime appears to me to be a first indication that tax avoidance could be present. It must be noted, however, that due to the judgment of the Court in the I deal with this further in paragraph 5.3 below.

The second requirement is that an anti-abuse rule must always give the taxpayer the opportunity, without being subject to undue administrative

constraints, to provide evidence of any commercial justification. In essence, this opportunity to provide proof to the contrary is that the taxpayer will have to demonstrate that in his situation, there was no question of a wholly artificial arrangement, but that the transactions reflected an “economic reality”. For an understanding of an economic reality, I refer to paragraph 2.1.7 (see *Bulletin of the Financial University*, no. 2). The third requirement entails that the anti-abuse measure must combat the tax avoidance proportionally. For a discussion of this requirement, I refer to paragraph 7.

5.3. *SIAT-case: more advantageous tax regime test: case-by-case approach rejected; Black list permitted*

One recent case in which the CJ found a national anti-abuse measure to be too general is the *SIAT* case<sup>9</sup>. This case concerned a Belgian deduction limitation, which excluded the deduction of payment for performances or services if they were paid to a non-resident company, where the non-resident company was not subject, in the Member State of establishment, to tax on income or was subject, as regards the relevant income, to a tax regime which is appreciably more advantageous than the applicable regime in Belgium. In such a situation, the payments were not deductible unless the taxpayer proves that such payments relate to genuine and proper transactions and do not exceed the normal limits, whereas, under the general domestic rule, such payments are to be regarded as deductible business expenses if they are necessary for acquiring or retaining taxable income and if the taxpayer demonstrates the authenticity and amount of those expenses.

The CJ considered this rule a restriction on the free movement of services. With regard to the justification grounds, the Court observed, “It must therefore be held that legislation such as that at issue in the main proceedings is suitable for attaining the objectives of preventing tax evasion and avoidance and of preserving both the effectiveness of fiscal supervision and the balanced allocation between Member States of the power to impose taxes, all of which — as is apparent from the foregoing — are closely linked in the

<sup>8</sup> This is why the Proceedings Regulation also requires the verifiability, see consideration 13 to the preamble of this Regulation.

<sup>9</sup> CJ 5 July 2012, C-318/10, (*SIAT*), H&I 2012/11.2 (comments by De Broe and Gernay).

case before the referring court” (para. 48). The Court then examined whether that legislation goes beyond what is necessary in order to attain those objectives. In this proportionality test, the Court follows the strict line it has set under the anti-abuse case law. Of particular importance is that it “it is clear from the case-law of the Court that, where legislation is predicated on an assessment of objective and verifiable elements for the purposes of determining whether a transaction represents a wholly artificial arrangement entered into solely for tax reasons, it may be regarded as not going beyond what is necessary to prevent abusive practices, if, on each occasion on which the existence of such an arrangement cannot be ruled out, that legislation gives the taxpayer an opportunity, without subjecting him to undue administrative constraints, to provide evidence of any commercial justification that there may have been for that arrangement” (para. 50). Herewith, the Court referred to *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation*, paragraph 82. Thus far, it would seem that nothing new has emerged, old case law is reiterated. The court then went on to test whether the Belgian rule satisfied the above requirements. Here, the CJ considered the following (para. 54 t/m 59):

“However, as has been indicated in paragraph 25 above, the special rule may be applied where payments are made to providers who, by virtue of the legislation of the Member State in which they are established, are not subject there to a tax on income or are subject there, for the relevant income, to a tax regime which is appreciably more advantageous than the applicable regime in Belgium” (para. 54).

“Accordingly, as the Advocate General noted in point 71 of his Opinion, the special rule requires the Belgian taxpayer to provide, as a matter of course, proof that all the services are genuine and proper and that all related payments are normal, without the tax authority being required to provide even prima facie evidence of tax evasion or avoidance” (para. 55).

“The special rule can be brought to bear without any objective criterion, verifiable by a third party, being applied to test for the existence of a wholly artificial arrangement which does not reflect economic reality and which has been made with the aim of escaping the tax normally due on

the profits generated by activities carried out in the national territory, since account is taken only of the level of tax imposed on the service provider in the Member State in which that provider is established” (para. 56).

“It must be stated that, as has been noted in paragraph 27 above, a rule framed in such terms does not make it possible, at the outset, to determine its scope with sufficient precision and its applicability remains a matter of uncertainty” (para. 57).

“Such a rule does not, therefore, meet the requirements of the principle of legal certainty, in accordance with which rules of law must be clear, precise and predictable as regards their effects, in particular where they may have unfavourable consequences for individuals and undertakings (see, to that effect, Case C-17/03 *VEMW and Others* [2005] ECR I-4983, paragraph 80, and Joined Cases C-72/10 and C-77/10 *Costa and Cifone* [2012] ECR I-0000, paragraph 74)” As it is, a rule which does not meet the requirements of the principle of legal certainty cannot be considered to be proportionate to the objectives pursued”. (para. 58).

In para. 57, the Court referred to para. 27 of the judgment. The CJ considered in paras 26 to 28:

“As the Belgian Government acknowledges, in the absence of a statutory definition, or administrative instructions as to what is to be understood by ‘a tax regime which is appreciably more advantageous than the applicable regime in Belgium’, the assessment concerning the applicability of the special rule is carried out on a case-by-case basis by the tax authority, under the supervision of the national courts” (para. 26).

“In those circumstances, the scope of that special rule is not delimited with sufficient precision at the outset and, in a situation where the service provider is established in a Member State other than the Kingdom of Belgium and is subject there to a tax regime which is more advantageous than the applicable regime in Belgium, there is uncertainty as to whether the foreign regime will be considered to be a ‘regime which is appreciably more advantageous’ and whether, as a result, the special rule will apply” (para. 27).

“Accordingly, that special rule — which lays down stricter conditions for being allowed to

deduct business expenses than those laid down in the general rule and the scope of which has not been delimited with precision beforehand — is liable both to dissuade Belgian taxpayers from exercising their right to the freedom to provide services and from making use of the services of providers established in another Member State and to dissuade those providers from offering their services to recipients established in Belgium (see, to that effect, Case C-422/01 *Skandia and Ramstedt* [2003] ECR I-6817, paragraph 28 and the case-law cited)” (para. 28).

Relevant is that in *SIAT*, the Court rejects a general anti-abuse rule which reverses the burden of proof for the deduction of expenses (places it on the taxpayer) in the case the payments to the recipients fall under “a tax regime which is appreciably more advantageous than the applicable regime in Belgium” on the basis of the fact that the measure is too general and is contrary to the principle of legal certainty.

That the measure is too general is substantiated by the Court with the remark that “the special rule requires the Belgian taxpayer to provide, as a matter of course, proof that all the services are genuine and proper and that all related payments are normal, without the tax authority being required to provide *even prima facie evidence of tax evasion or avoidance*” (italics author). I do not subscribe to this. I am of the opinion that when a taxpayer makes use of an appreciably more advantageous regime, this is a first sign of the proof that abuse is present, and that the burden of proof to the contrary can be placed on the taxpayer. I also point out that the Belgian rule is only applicable if there is an *appreciably* more advantageous foreign regime. This will only be the case in exceptional situations and thus, not in every situation.

I also do not agree that the more advantageous regime test is not an “objective criterion” such as is claimed by the CJ in para. 56. According to the CJ, there is no question of this “since account is taken only of the level of tax imposed on the service provider in the Member State in which that provider is established”. In my view, that is incorrect. The Belgian rule provides namely for a *comparison* between the foreign tax burden and the Belgian tax burden. If the foreign regime is appreciably more advantageous than

the applicable regime in Belgium, the Belgian provision is applicable. In addition, it must be acknowledged that for the question of whether there is tax avoidance, the CJ itself states that this is “escaping the tax normally due on the profits” (paragraph 2.1.7.1, see *Bulletin of the Financial University*, no. 2), the Belgian rule focuses precisely on this, but the Court does label this as a non-objective criterion. I concede that the Belgian rule is more proportional when it is only applicable if there is a dependency relationship between the payer and the recipient of the payment (thus only in group situations). If the court had ruled that the “appreciably more advantageous foreign regime” test was not permitted because it is not restricted to group situations, I could have been satisfied with the judgment. The problem is, however, that the Court is silent on the lack of a restriction of the rule on group situations<sup>10</sup>. What the Court then does is reject the “appreciably more advantageous foreign regime” test as it is contrary to the principle of legal certainty given that “a rule framed in such terms does not make it possible, at the outset, to determine its scope with sufficient precision and its applicability remains a matter of uncertainty” (para. 57). This because, “in the absence of statutory definition, or administrative instructions as to what is to be understood by ‘a tax regime which is appreciably more advantageous than the applicable regime in Belgium’, the assessment concerning the applicability of the special rule is carried out on a case-by-case basis by the tax authority, under the supervision of the national courts” (see: para. 26). On this ground, the Court is of the opinion that “that special rule is not delimited with sufficient precision” (para. 27). I have difficulty with this opinion. Given that the “appreciably more advantageous foreign regime” test cannot be sufficiently determined beforehand because it can only be established on a case-by-case approach does not, in my view, render it contrary to the principle of legal certainty. Not being able to determine the scope of a term such as “tax avoidance” is simply inherent to this term and the “appreciably more advantageous foreign regime” test is an integral part of this given that the Court itself makes the requirement that “escaping the

<sup>10</sup> The AG does make some remarks on this; see para. 72 of his Opinion.

tax normally due on the profits” is a condition for the existence of tax avoidance. Furthermore, the Court did accept an at arm’s length test in *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation*. An at arm’s length test also creates the necessary uncertainty beforehand and will have to be conducted on a case-by-case basis, thus, there is no relevant difference. That the Court has a problem with the legal certainty in anti-abuse provisions when these can only be applied case-by-case is remarkable given that it is the Court itself that requires that abuse must, in principle, be combated case-by-case (cf. *Centros*, para. 25)<sup>11</sup>.

The opinion of the CJ in *SIAT* is also remarkable given that the CFC rule such as was under discussion in *Cadbury Schweppes* contains a test comparable to the rule in *SIAT*. The CFC rule in *Cadbury Schweppes* was applicable if there was a “lower level of taxation” in another Member State, here this was when “the tax paid by the CFC is less than three quarters of the amount of tax which would have been paid in the United Kingdom on the taxable profits as they would have been calculated for the purposes of taxation in that Member State. That the UK CFC legislation was applicable “to [a] very favourable tax regime” was approved by the Court in *Cadbury Schweppes* given that it “makes it possible to thwart practices which have no purpose other than to escape the tax normally due on the profits generated by activities carried on in national territory” (see para. 59; see also paragraph 5.2 above).

Admittedly, the CFC legislation in *Cadbury Schweppes* was only applicable to an dependency relationship (50 % shareholding), the UK rule indicates more precisely when there is a “lower level of taxation” (foreign taxation is less than 75 % of the tax which would be levied on the profit in the UK), and the UK has a “white-list” of jurisdictions which do not fall under the CFC regulation, however, also under the UK CFC rules, it must be determined on the basis of a case-by-case approach who falls under the CFC rules, and that was exactly what the Court objected to in *SIAT*. The necessary legal uncertainty also remains

under the UK rules in *Cadbury*: first, the foreign tax on the foreign profit must be determined and, in addition, that profit must be recalculated according to UK standards and abandoned to the English rate<sup>12</sup>. Another case that can be mentioned is *Haribo*<sup>13</sup>. In this case, there was an exemption which was not applicable if “the foreign corporation is not in fact subject abroad, directly or indirectly, to any tax comparable to Austrian corporation tax”. Again, here is a test comparable to that in *SIAT*. The preliminary questions in this case concerned the fact whether it is contrary to European Union Law that the evidence in order to be eligible for an exemption in practice cannot be provided by the shareholder, or can be provided only with great difficulty. The CJ, however, does not consider this a problem: “Information demanded by the national tax authority from the company receiving dividends that relates to the tax that has actually been charged on the profits of the company distributing dividends in the State in which the latter is resident is an intrinsic part of the very operation of the imputation method and cannot be regarded as an excessive administrative burden”. The rules in *Haribo*, thus, create great legal uncertainty, even legal impossibility, but that is permitted by the Court.

The relationship between *Cadbury Schweppes* and *Haribo* versus the judgment in *SIAT* is not clear to me. This is regrettable given that a “low-taxation test” appears very often in the national legislation of the Member States. It would thus have been a welcome clarification if the AG and the CJ had dealt with this in further detail. In *SIAT*, the CJ would appear to rule that a presumption of abuse based on an “appreciably more advantageous foreign regime” test *as such* is contrary to the principle of legal certainty because this cannot be determined in advance and can only be given substance in a case-by-case approach. It is not clear how this judgment bears relation to other judgments (*Cadbury Schweppes/Haribo/Thin Cap Group LGO*), in which provisions were approved which ultimately also led to a case-by-case test. As I have indicated above, I am of the opinion that an “appreciably more advantageous

<sup>11</sup> Reference can also be made to ECJ 12 May 1998, C-367/96, Kefalas, ECR [1998] p. I-2843, in which the Court allowed a very broad anti-abuse provision which read: “the exercise of a right is prohibited where it manifestly exceeds the bounds of good faith, morality or the economic or social purpose of that right”.

<sup>12</sup> See on the relation between *SIAT* and *Cadbury* also: I.M. de Groot, Heeft *SIAT* gevolgen voor art. 10a Wet Vpb 1969?, NTFR, 2012/2690.

<sup>13</sup> CJ 10 February 2011, Cases C-436/08 and C-437/08 (*Haribo*), H&I 2011/10.1 (comments by Wattel).

foreign regime” test as such is not contrary to the principle of legal certainty. I also hope that in future judgments, the court will rule that an “appreciably more advantageous foreign regime” test in itself is allowed, but only if applied in an anti-abuse measure to which there are also other requirements (only applicable to a group, only in certain suspect transactions; or in the case of easily moveable activities (capital)). This would establish a more proportional anti-abuse provision, which holds a more specific legal presumption. Unfortunately, in *SIAT*, the Court is silent on this. The Court probably only allows an “appreciably more advantageous foreign regime” test if it is substantiated further, such as in *Cadbury Schweppes* (foreign taxation is less than 75% of the tax which would have been levied on the profit in the UK) given that this creates more certainty. It could also be so that the Court is stricter and does approve (and only approves) (black) lists which indicate in advance when there is a matter of a suspect regime. AG Cruz Villalon also suggested this in his Opinion in *SIAT* (see point 73). In *Cadbury Schweppes*, there was a “low-taxation test”, in combination with a white list, but at the testing of whether the UK CFC regime was proportional, the court was silent on the white list<sup>14</sup>. Nevertheless, black lists create legal certainty, but on the other hand are much more general and sketchy than a case-by-case test. If for the combating of tax avoidance the CJ should approve in general black lists of jurisdictions which could be considered, let’s say, “undesirable”, this would be contrary to the case law of the Court which rejects these general anti-abuse provisions because they are not proportional (see paragraph 5). It would be remarkable if the Court should take that route. If the CJ should allow black lists, then in my view, it must be tested whether the criteria on which these black lists are based are not too general.

#### 5.4. Burden of proof

Along with the question of how specific may an anti-abuse provision be, comes the question of how to divide up the burden of proof that abuse is present. The CJ ruled in *Emsland-Stärke* that proof for both the subjective and for the objective abuse test “must be adduced in accordance

with the rules of national law, provided that the effectiveness of Community law is not thereby undermined” (para. 54). The CJ thus leaves the division of the burden of proof for the greater part to the national court.

It must be realised that in practice, the objective and the subjective tests in fact often imply a division of the burden of proof. It will have to be in the hands of the Member State (in this case the tax authorities) to demonstrate that the objective test has been satisfied; if this has been satisfied, then it would appear that there is a *suspicion* of abuse which can be refuted by the interested party by demonstrating that he had a non-fiscal reason for his transaction [1, p. 215, 216]. We also see that in *Cadbury Schweppes* and *Claimants in the Thin Cap Group Litigation* (see further, also paragraph 5.2.), in which the CJ permits the legislature to consider certain situations as abuse but subsequently offering the taxpayer the opportunity to provide proof to the contrary. The CJ then also accepts that in such a situation, the burden of proof is placed on the taxpayer. In *Cadbury Schweppes* the CJ remarked on this, that *Cadbury Schweppes* which, according to the Court, is “best placed for that purpose” and “must be given an opportunity to produce evidence that the CFC is actually established and that its activities are genuine”. The Court then pointed out that the Member State can obtain relevant information by invoking the Mutual Assistance Directive or a tax treaty (paras. 70 and 71). We assume that if the taxpayer produces evidence and the tax authorities have doubts about this, it is up to the tax authorities to verify the evidence at issue by aid of the Mutual Assistance Directive or a tax treaty [3, p. 615].

#### 5.5. More scope for the Member state to combat abuse under the VAT-Directive

It would appear from *Cadbury Schweppes* en *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation* that the Court is allowing more general anti-abuse measures, such as an *at arm’s length* test as an anti-abuse measure, provided the taxpayer always has the opportunity to demonstrate that the transaction had taken place for commercial reasons. Also here, the *at arm’s length* test prompts the suspicion of abuse, unless the taxpayer can demonstrate that he had no subjective intention of abuse. Although it would thus appear that the

<sup>14</sup> AG Leger did mention the white list as one of the circumstances on which he assesses the proportionality of the measure; see point 132 of his Opinion in *Cadbury Schweppes*.

Court always requires that an anti-abuse measure provides that a taxpayer can prove that in his situation there was no question of abuse [4], the Court is not always consistent in this. An example is *ECJ 22 May 2008, case C-162/07 (Ampliscientifica)*. At issue in this case was whether prior to entering into a “fiscal unity” in the VAT the requirement could be made that a holding period of one to two years must be satisfied. After having referred to the case law concerning the prohibition on abuse of law (*Halifax, Cadbury Schweppes*, etc.), the Court considered that a rule “which requires economic operators to demonstrate, by means of a certain continuity in their activities and operations, that recourse to a mechanism to simplify VAT declarations and payments is not simply motivated by the intention to obtain a tax advantage, inter alia by entering a VAT debit or credit in the accounts of the parent company or body, which would have the effect, in the first case, of reducing its taxable income and, in the second, of securing it an immediate tax credit, but is the result of a more long-term economic decision, is not contrary to the principle prohibiting the abuse of rights”. The Court also considered that the holding period respected the principle of proportionality. In this framework, the Court noted: “Conversely, if no time-limit had been imposed, the effect might have been to permit individual operations to be carried out justifying the ad hoc formation of legal structures. Such national legislation is likely to encourage abuse and evasion, the prevention of which is precisely one of the objectives pursued by Community law”.

In this case, we see that the Court permits a holding period prior to entering into a fiscally favourable arrangement (fiscal unity), given that in doing so, it is ascertained that the arrangement is not abused exclusively for a tax advantage and legal ad hoc structures are avoided. It appears from the judgment that, according to the Court, the ad hoc setting up of legal structures can encourage abuse. In itself, that is not surprising, all the more so given the fact that in *ECJ 17 July 1997, case C-28/95 (Leur-Bloem)* the Court had already indicated that a merger for a structure for a limited period of time and not on a permanent basis may constitute evidence of tax avoidance (see para. 42). It is however striking that in *Ampliscientifica*, the Court did not require proof to the contrary for

situations in good faith. In *Leur-Bloem*, the Court considered, with respect to a (similar) holding period for a shares merger<sup>15</sup>: “it is nevertheless possible that a merger by exchange of shares with the aim of creating a specific structure for a limited period of time and not on a permanent basis may have valid commercial reasons”; the Court subsequently denied, with reference to the principle of proportionality, a general holding period. The Court is not consistent here: on the basis of the prohibition on abuse of law/the principle of proportionality, a general holding period for a shares merger is denied, but a more rigid 1 to 2-year holding period for the fiscal unity in VAT is in fact permitted [5, p. 74].

#### 5.6. *More scope for the Member state to combat abuse in relations with third states*

In situations with third countries, the CJ gives the Member States more scope to combat abuse. A striking example is the less known case, *Commission versus Portugal*<sup>16</sup>. This case concerned the restrictive effect of having to appoint a tax representative in Portugal. The CJ first established that such a requirement was a restriction on the free movement of capital. As justification, Portugal invoked the effectiveness of fiscal supervision and the prevention of tax avoidance. The CJ rejected this argument with the standard considerations that “the prevention of tax evasion can be accepted as justification only if the legislation is aimed at wholly artificial arrangements the objective of which is to circumvent the tax laws, which precludes any general presumption of tax evasion. Consequently, a general presumption of tax avoidance or tax evasion cannot justify a fiscal measure which compromises the objectives of the Treaty”. In doing so, the objective of the provision would be lost. Subsequently, the entirely different attitude of the CJ in the explanation of art. 40 EEA Agreement (free movement of capital between EU member States and the EFTA States) is striking. Here also it was established that there was a restriction on the free movement of capital, however, with regard to the justification ground concerning the effectiveness of fiscal supervision and the prevention of tax avoidance, the CJ

<sup>15</sup> According to the then prevailing Netherlands legislation, an exchange of shares was only effected when undertakings were amalgamated “in the financial and economic sense for the long term in one entity”.

<sup>16</sup> CJ 5 May 2011, Case C-267/09, *Commission/Portugal*.



pointed to the fact that “the case-law concerning restrictions on the exercise of freedom of movement within the Union cannot be transposed in its entirety to movements of capital between Member States and non-member countries, since such movements take place in a different legal context” (para. 54). The CJ pointed out that with regard to EFTA States, Portugal could be lacking behind in information, because the EU Regulations that provide for mutual assistance were not applicable between the EU and the EFTA States. We see other examples of the same case law in *Commission v. the Netherlands*<sup>17</sup>, *Commission v. Italy*<sup>18</sup>, and *Rimbaud*<sup>19</sup>. Remarkable in this case law is that the CJ assumes *a priori* that the lack of information (and not being able to request information in a third State) is a problem in the combating of abuse<sup>20</sup>. At any rate, in situations with third countries, the CJ gives the Member State, in the case of lack of an instrument of international exchange of information, the right to combat abuse by means of general presumptions.

#### 5.7. More scope for the Member States to exclude cross-border offsetting of losses and profits

As we have seen above, in most situations the Court demands that an anti-abuse measure provide that a taxpayer can prove that in his situation there was no question of abuse. In addition to the situations with third countries, (see above) an exception to this can be found in EU connection in cases of the Court which relate to cross-border offsetting of losses and profits [6, p. 273].

The start of this case law was *ECJ 13 December 2005, case C-446/03 (Marks & Spencer)*. This case concerned a UK rule concerning carry-over losses. Within a group, one group company was able, on the basis of this rule, to transfer its loss to another group company (thus, for example, from a subsidiary to a parent company). This loss transfer, however, was restricted to group companies which were established in the United Kingdom. The transfer of a loss suffered by a subsidiary established in another Member State to its parent

company established in the United Kingdom was not possible. The Court qualified this impossibility of cross-border loss carry-over a restriction on the right of establishment. The Member States moved three grounds to justify this restriction. In short, these grounds were: 1) the preservation of the allocation of the power to impose taxes between Member States, 2) the risk of frustrating double set-off of a loss suffered (the loss could be taken into account both in the Member State of the subsidiary and in the Member State of the parent company; so-called *double dipping*), and 3) averting the danger of tax avoidance.

The Court ruled that:

“In the light of those three justifications, *taken together*, it must be observed that restrictive provisions such as those at issue in the main proceedings pursue legitimate objectives which are compatible with the Treaty and constitute overriding reasons in the public interest and that they are apt to ensure the attainment of those objectives”<sup>21</sup>.

The Court was of the opinion that the entire exclusion of foreign losses in the United Kingdom was more far-reaching than necessary in order to enforce the objectives pursued. According to the Court, the United Kingdom would indeed sometimes take account of the foreign losses namely in the case the foreign subsidiary had exhausted its loss set-off options in its State of establishment (because set-off could no longer take place from, for example, profits previously made).

Noteworthy is that the Court combined the three reasons put forward (“taken together”). This attitude of the Court can probably be explained by the fact that the arguments which were put forward by the Member States, viewed independently, did not constitute a sufficiently compelling reason of general interest.

With regard to the danger of tax avoidance, the Court has always emphasised in other cases that there must be an issue of an “artificial arrangement” and that general measures cannot be justified on the basis that tax avoidance must be combated. Nevertheless, in this case, the Court deemed the combination of the three reasons previously referred to of sufficient weight to reach a final opinion that a compelling of general

<sup>17</sup> CJ 11 June 2009, case C-521/07, (*Commission/Netherlands*), H&I 2009/9.2 (comments by Wattel).

<sup>18</sup> CJ 19 November 2009, C-540/07 (*Commission/Italy*), H&I 2010/2.6. (comments by Weber).

<sup>19</sup> CJ 28 October 2010, case C-72/09 (*Rimbaud*), H&I 2011/1.2. (comments by Szudoczky).

<sup>20</sup> See my remarks in *H&I* 2010/2.6. to CJ 19 November 2009, C-540/07 (*Commission/Italy*).

<sup>21</sup> Italics by the author.

interest was present. Presumably that this, however, was an opportune argument in order to come to the desired result in the *Marks & Spencer* case. The justification grounds such as these were accepted in the *Marks & Spencer* judgment must, in our opinion also then be applied in correlation and may not simply be substituted in other cases positions. This interpretation would seem to have been confirmed in *ECJ 29 March 2007, case C-347/04 (Rewe Zentralfinanz)* in which it is considered that the justification ground regarding “the preservation of the allocation of the power to impose taxes between Member States”, was only accepted by the Court in correlation with the two other justification grounds such were at issue in *Marks & Spencer*.

Deviation is made from this, however, in *ECJ 18 July 2007, case C-231/05 (Oy AA)*. The issue in this case was a rule which permitted deduction of taxable income if this had been transferred within a group to another group company (in this case from the subsidiary to the parent company). The parent company and the subsidiary, however, also had to be established in the same Member State. The Court ruled that this was a restriction on the right of establishment but that this rule was nevertheless justified on the basis of, considered together, “the need to safeguard the balanced allocation of the power to tax between the Member States and the need to prevent tax avoidance”. The possibility of double set-off of loss did not arise, but nevertheless, the Court was prepared to justify the rule on the basis of the two justification grounds referred to. In *Oy AA*, the Court even stated clearly that the rule did not have the specific object of combating artificial constructions (and thus, it could not be justified on the basis of combating tax avoidance<sup>22</sup>) but, considered expressly that the rule could nevertheless be justified because otherwise, group companies would have the discretion to determine the Member State in which their profit would be taxed, and this would be to the detriment of the Member State of the subsidiary to levy tax on the profits from the activities performed on its territory. In *Oy AA*, just as in *Marks & Spencer*, it is clear that the Court sometimes deviates from its own case

law and takes a more flexible attitude to come to the desired result.

In *CJ 25 February 2010, case C-337/08 (X Holding), BNB 2010/166 (Opinion Kokott, note Meussen)* there would appear to be a follow-up of *Oy AA*. In this case, the refusal of a cross border fiscal unity appeared to be justified otherwise the division of the power to levy tax would be endangered, given that otherwise a cross border fiscal unity can be freely entered into and broken; by entering into the cross border fiscal unity, the parent company would then be able to choose the Member State in which it wanted to deduct the losses of the foreign subsidiary.

What is striking in *X Holding* is that the CJ, just as in *Oy AA*, accepts a general exclusion in a situation in which it has not been established that there was actually a matter of offsettable losses and in which a more proportional solution was conceivable. The CJ also, just as in *Oy AA*, remains silent on the requirements of exhaustion of loss possibilities from *Marks & Spencer* [7, p. 58].

We can only speculate on why the Court leaves more scope to the Member States to take restrictive measures in exactly those cases about cross-border offsetting of losses and profits. It has been suggested that this concerns the arguments which are put forward by the Member States in the relevant cases [8, p. 821]. It is also striking that in *Oy AA* the Court deemed the Finnish rule justified and also does not seem to require (such as in *Marks & Spencer*) that Finland should permit profit transfer if the loss possibilities are exhausted in the other Member State. The explanation is found in the fact that it would be very easy for group companies themselves to elect the Member State in which they would have to pay tax [8, p. 822]. Be that as it may, it is clear that in this type of case, the Court leaves the Member States broader possibilities to restrict the principle of free movement. All these cases concerned a situation in which the balanced allocation of the power to tax between the Member States was endangered. We would appear to draw the conclusion that where there is a balanced allocation problem, the Member States may take broader anti-abuse measures and the taxpayer does not always have to be given the opportunity to provide proof to the contrary. It must be noted, however, that the balance allocation

<sup>22</sup> See also *CJ 21 January 2010, case C-311/08, SGI, H&I 2010/4.6* (comments by De Broe and Bammens), para. 66.

is in danger when Member States are deprived of the possibility “to exercise their tax jurisdiction in relation to the activities carried out in their territory”. See, for example, paragraph 49 of *Marks & Spencer*. Such as attention is devoted in a number of places in this article (see, for instance, paragraph 2.1.7.1.a and paragraph 5.2) it is emphasised in the abuse case law of the CJ that this refers particularly situations “which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory” (para. 55 in *Cadbury Schweppes*; para. 40 in *SIAT*). This is the same as that provided by the balanced allocation justification and the CJ itself regularly draws a parallel between the abuse-justification and the balanced allocation justification (paragraph 2.1.7.1.a, see *Bulletin of the Financial University, no. 2*). It is however not clear when the CJ is satisfied with a somewhat broad anti-abuse provision or requires that the anti-abuse provision must only be focused on abuse and the taxpayer must also be offered the opportunity to provide proof to the contrary. It would seem clear that this is not conducive to the legal certainty if the Court cannot be clearer in this matter. I, however, recommend to the CJ not to draw a distinction between the anti-abuse justification and the balanced allocation case law. Given that the justification grounds are “closely linked” to each other (*cf.* para. 48 in *SIAT*), it would seem to me more obvious to bring the case law more in conformity with each other instead of making a sharp distinction.

## 6. Tax jurisdiction shopping

### 6.1. Introduction

On the basis of the objective abuse test (paragraph 2.1.1, see *Bulletin of the Financial University, no. 2*) abuse is only present when it is contrary to the scope and object of EU law (see, amongst others, *ECJ 12 May 1998, case C-367/96 (Kefalas), ECR I-2843*). The object and scope of a certain rule in Community law will always be a variable. If we view the Common Market in general, it is important to envision with this Market, that the market mechanism functions in the same way as in a domestic market, such to promote the highest possible economic advantage. One of the bases of the internal market after all, is the free competition between private market parties and between

the various legal systems. This fact implies that production factors must be able to exercise the legal systems such as is most beneficial, with as a consequence, that legal systems which contain more onerous requirements may be avoided (in other words; here use is made of disparities). The consequence (evasion of national rules) that is interrelated with the making use of the advantages offered by the internal market, can also not be considered abuse. If the Member States wish to combat such “evasive conduct”, they will have to harmonise the relevant rules.

### 6.2. EU free movement case law — using a more favourable legal system

The *Centros* case<sup>23</sup> is very illustrative in this respect. *Centros* wanted to circumvent the Danish national rules on forming a company with respect to the paying-up of a minimum share capital, among other things. A limited established under the laws of the United Kingdom does not have to fulfil such a minimum paid-up share capital requirement. For this reason *Centros*' Danish-resident shareholders incorporated a UK-resident limited<sup>24</sup> (which did not conduct any business activities in the United Kingdom). Next, *Centros* sought to register a branch of the limited in Denmark. The Danish authorities refused to do this because they thought that *Centros*, which had no business activities in the United Kingdom whatsoever, was in reality not a branch in Denmark, but rather a primary establishment that was being formed in order to avoid the Danish national legislation. The referring court as well was of the opinion that such circumstances could involve avoidance of the Danish national law. The national court thus asked the Court whether refusal of registration in the Commercial Register was permitted under the right of establishment.

After the Court had observed that the right of establishment is applicable where a (shell) company in one Member State establishes a branch in another Member State, it held that a Member State is permitted to take steps to prevent avoidance. The Court also pointed out that the national measures that *Centros* was trying to circumvent were rules regarding the *formation* of

<sup>23</sup> Case C-212/97, *Centros*.

<sup>24</sup> Located at the home of a friend of one of the shareholders.

companies<sup>25</sup>. The Court recalled, in this connection, the *aim* of the right of establishment:

“The provisions of the Treaty on freedom of establishment are intended specifically to enable companies formed in accordance with the law of a Member State and having their registered office, central administration or principal place of business within the Community to pursue activities in other Member States through an agency, branch or subsidiary”.

In these circumstances, there was no abuse of the right of establishment, according to the Court, because of

“the fact that a national of a Member State who wishes to set up a company chooses to form it in the Member State whose rules of company law seem to him the least restrictive and to set up branches in other Member States”.

The Court emphasized that:

“The right to form a company in accordance with the law of a Member State and to set up branches in other Member States is *inherent* in the exercise, in a single market, of the freedom of establishment guaranteed by the Treaty”.

In the later *Inspire Art* decision<sup>26</sup>, the Court repeated these grounds literally<sup>27</sup>. The mere fact that a company is formed under English law, which contains fewer restrictions than, for example Danish law, does not mean that there is abuse. This follows implicitly also from the *Akrich* decision<sup>28</sup>. In that case, *Akrich* (a national of a third country who was married to an EC national) exercised his right to reside in the EC. The granting of this right to reside has been made dependent on the national legislation and the Irish legislation was less rigid on this point than the legislation of the United Kingdom. *Akrich* and his partner made use of the more flexible Irish regime and the Court did not consider this to be abuse<sup>29</sup>.

Although *Centros* is a neat case, it concerns a specific set of facts. *Centros* involved the formation of a company which then exercised its secondary right of establishment within the Community. Exercise of the secondary right of

establishment by a company that is formed under a Member State's law is a right under Community law. It is thus clear that, as the Court stated, here there is a situation that is “*inherent* in the exercise, in a single market, of the freedom of establishment guaranteed by the Treaty”. This right is dependent on the *national* law (namely, one is a “company” within the meaning of Art. 48 EC if one is formed under national law). This means that a company formed under relatively flexible national rules may exercise its rights under Community law. It cannot be defended that this is in conflict with the object and scope of the provision, given that for the definition of “company”, art. 48 EC itself refers to and national law, and the question if it is a company is thus dependent on (possibly flexible) national law.

In the later *Akrich* decision as well, in which the Court held that there was no abuse, a right laid down in Community law had been exercised that had been made dependent on the national law on residence. Here too the national law on residence was more flexible in the one Member State than in the other Member State<sup>30</sup>.

Worthy of note is that the Court held more generally in paragraph 96 of the *Inspire Art* decision that:

“The Court has also held that the fact that the company was formed in a particular Member State for the sole purpose of enjoying the benefit of more favourable legislation does not constitute avoidance even if that company conducts its activities entirely or mainly in that second State (*Segers*, paragraph 16, and *Centros*, paragraph 18)”.

Here the Court appears to be more generally of the opinion that exercising the freedom of movement with the purpose of taking advantage of more favourable legislation (even when this is not linked to Community law) is not avoidance<sup>31</sup>. Following a discussion of *Centros* in his Opinion on the *Akrich* case, Advocate General Geelhoed also observed:

<sup>30</sup> See Advocate General Geelhoed in his Opinion in *Akrich*, point 180: “The installation of Mr and Mrs *Akrich* in Ireland must be viewed as a use of EC law for a purpose not contemplated by the EC legislature but which is *inherent* in EC law. The EC legislature did not intend to create a right that can be used in order to evade national immigration laws but did create a right in favour of a national of a Member State to install himself in another Member State together with his spouse. Installation in that other Member State constitutes the key element of the freedom given by Community law to nationals of the Union” (italics DW).

<sup>31</sup> Also striking, however, is the Court's reference to paragraph 16 of *Segers* and to paragraph 18 of *Centros*. Other than the Court would lead one to assume, these grounds had to do with a different issue.

<sup>25</sup> And not rules concerning the carrying on of certain trades, professions or businesses.

<sup>26</sup> Case C-167/01, *Inspire Art*, paras. 137–138.

<sup>27</sup> See also Case C-171/02, *Commission vs. Portugal*, para. 56.

<sup>28</sup> Case C-109/01, *Akrich*.

<sup>29</sup> The Court is brief on this point. Compare the Opinion of Advocate General Geelhoed, points 169–184.

“in other words, the installation of a worker in another Member State in order to benefit from a more favourable legal system is *by its nature* not a misuse of Community law”<sup>32</sup> (italics DW).

That this is indeed the case was made clear by the Court in the *Barbier* case<sup>33</sup>. The Court held: “As regards the Netherlands Government’s argument that the fact that the objective of selling the financial ownership of that immovable property was to avoid or delay the payment of a transfer tax should deprive the heirs of protection under Community law, suffice it to recall that a Community national cannot be deprived of the right to rely on the provisions of the Treaty on the ground that he is profiting from tax advantages which are legally provided by the rules in force in a Member State other than his State of residence”.

The judgment in the *Barbier* case was confirmed in *ECJ 11 March 2004, case C-9/02 (De Lasteyrie)*. At issue in this judgment was a restrictive emigration levy which was imposed on a major shareholder. The justification given for this was that the emigration levy had to hinder the fiscal erosion of the tax base of the relevant Member State, particularly by preventing the taxpayer from benefitting from the difference between the tax systems of the various Member States. In this regard, the Court considered (para. 60):

“Therefore, a simple loss of receipts suffered by a Member State because a taxpayer has moved his tax residence to another Member State, where the tax system is different and may be more advantageous for him, cannot in itself justify a restriction on the right of establishment”<sup>34</sup>.

In *ECJ 12 September 2006, case C-196/04 (Cadbury Schweppes)* the question arose whether there was a question of abuse of the right of establishment if a company established in one Member State formed companies in another Member State and provided them with capital, with the sole object to benefit from a more favourable tax ruling than that applicable in the first mentioned Member State. With reference to *Barbier*, the Court considered:

“However, the fact that a Community national, whether a natural or a legal person, sought to

profit from tax advantages in force in a Member State other than his State of residence cannot in itself deprive him of the right to rely on the provisions of the Treaty”.

#### 6.2.1. Conclusion

From the case law of the Court as illustrated above in paragraph 6.2.— see cases *Centros, Inspire Art, Barbier, De Lasteyrie* and *Cadbury Schweppes* — it follows that making use of a (more) favourable legal system within the EU is in conformity with the objective of the internal market and that profiting from this in itself cannot be qualified as abuse as such. That this use also implies evading the legal system of another Member State might be called suspect from a national law angle, but in a European law sense is only the other side of the coin and a logical consequence of one of the bases of the internal market<sup>35</sup>. In other words: if a Community subject exercises the free movement and thus profits from a more favourable legal system, this does not constitute abuse<sup>36</sup>. The Member States will have to harmonise their legislation in this area if they wish to combat the making use of such differences between the various systems of national law. The case law of the Court in fact encourages the Member States by removing such disparities by harmonisation.

There is no question of improper tax avoidance on the basis of the single fact that an interested party opts for a (more favourable) tax system of another Member State. This means that, in principle, “tax jurisdiction shopping” is permitted. Tax treaty shopping would seem to be a special variant of this. Relocating the fiscal place of domicile or the source or origin of the income to another Member State by exercising the principle of free movement does not as such, constitute improper tax avoidance, provided the relocation is “realistic” (has “substance”; i. e., is not artificial). This is the reason why the Member States are not

<sup>35</sup> Compare in this framework also the EFTA Court in the joined cases *E-8/94* and *E-9/94 (Mattel/Lego)*, para. 48: “looked upon from a national perspective, this result might well be viewed as circumvention of national law. Seen in an EEA context it is, however, a logical and necessary consequence of the main principles of the Directive, i. e. the freedom to provide television broadcasting services”.

<sup>36</sup> With respect to the social security, reference can be made in this framework to *ECJ 10 February 2000, case C-202/07 (Fitzwilliams)*, *ECR p. I-883*, in which the question arose of whether the making use of a cheaper system of social security constituted abuse. In his Opinion, AG Jacobs remarked that the realisation of this advantage was only a natural consequence of the domestic market, with reference to the remark of AG La Pergola in the *Centros* case.

<sup>32</sup> See Advocate General Geelhoed in his Opinion in *Akrich*, point 181.

<sup>33</sup> Case C-364/01, *Barbier*, para. 71.

<sup>34</sup> A similar opinion can be found in *ECJ 11 December 2008, C-285/07, A.T., Heil 2009/4.8 (comments by Douma)*, para. 34.

permitted to frustrate making use of a more favourable tax jurisdiction by levying additional tax to their own level (general compensating levies). A textbook example of this is *ECJ 26 October 1999, case C-294/97 (Eurowings)*. Member States may only combat such use as abuse if there is an issue of a wholly artificial arrangement.

### 6.3. Divergence in the application of the VAT Directive

The *RBS Deutschland* case<sup>37</sup> concerned a divergence in the application of the VAT Directive. The German RBS Deutschland Holdings GmbH (RBSD) bought motor vehicles from Vinci Fleet Services (VFS), which is established in the United Kingdom (UK). VFS bought the cars from car dealers who were established in the UK. Subsequently, VFS granted an option to RBSD, on the basis of which it could be desired of VFS that it bought the cars back. Finally, a leasing agreement was concluded for two years with RBSD lessor and Vinci (the parent company of VFS) as lessee of the cars. At termination of the leasing, Vinci was obliged to pay the residual value of the cars in full to RBSD. If (in line with the expectations of parties) RBSD sold the cars to a third party, Vinci would have a claim or a debt amounting to the difference between the sales price and the residual value of the cars. With regard to the lease amounts, RBSD did not charge VAT to Vinci, because VAT is not due on the leasings either in the UK or in Germany. The rental payments, received first by RBSD were not subject to VAT in the UK since, under UK law, the transactions carried out under those leasing agreements were treated as supplies of services and consequently the UK tax authorities regarded them as having been made in Germany, that is to say, where the supplier had its place of business. Nor were those payments subject to VAT in Germany since, under German law, the transactions in question were treated as supplies of goods and were therefore regarded as having been made in the United Kingdom, that is to say, the place of supply. Here, use is made of what the AG would call, making use of a “divergence in the application of the VAT-directive” en een “anomaly or derogation in the Community system of VAT”.

At the repurchase of cars by VFS, VAT was charged. RBSD deducted in full the VAT that had been charged to it by VFS at the purchase of the cars. The UK Tax Authorities refused to grant the refund, because VAT would not be charged at a later stage. The UK Court had referred questions to the CJ for a preliminary ruling one of which was whether an abuse of law was present.

AG Mazak summarised the problem as a divergence in the application of the VAT Directive which lay at the root of that case. Of importance is that the AG considered the problems more broadly and remarked (para 49 of his Opinion): “the problem of discrepancies with which we are confronted in the present case is in any event a more general issue in the context of intra-Community transactions and is not limited to the case where a Member State actually misapplies the Sixth Directive. In addition to that case, there may be instances of a given transaction being treated by one Member State as subject to VAT while the same transaction would not give rise to a charge to VAT in another Member State”. He also noted that this situation was a consequence of the fact that the VAT directives had not accomplished complete harmonisation and because the Community system of VAT expressly allows the Member States some latitude on certain matters with regard to implementation of the directive, for example, by providing for certain options in VAT of which Member States can avail themselves. He then examined whether the making use of the divergence in the application of the VAT Directive was contrary to the object and purport thereof. The AG first observed: “allowing deduction of input tax under Article 17 (3) (a) of the Sixth Directive in the absence of the payment of corresponding output tax is prima facie at odds with the system of VAT set up under the Sixth Directive, in particular the system of deduction, and with the principle of fiscal neutrality which that system enshrines” (para. 55). He acknowledged, however (para. 56 et seq. to his Opinion) that the VAT permitted a number of derogations and restrictions on the general deduction regulation and the principle of fiscal neutrality, and in addition, left scope for certain differences in tax treatment between the Member States. On this basis, he reached the opinion that the Community legislature had

<sup>37</sup> CJ 22 December 2010, C-277/09 (*RBS Deutschland*), H&I 2011/3.9 (comments by Lambion).

accepted that in exceptional circumstances, VAT could be deducted, whereas at a later state, no VAT would be paid. “It would be for the legislature to remedy the legal situation at issue, which constitutes, no doubt, an anomaly or derogation in the Community system of VAT”, according to the AG. Making use of this, therefore, does not constitute abuse which is not contrary to the object and purport of the VAT Directive.

These considerations of the AG are of great importance, and indicate that use can be made of qualification differences between the Member States, also in such areas as VAT. Although at first sight, the consequence of the qualification difference would appear to be contrary to the system of VAT and the principle of fiscal neutrality, on further consideration it appears to have been implicitly accepted by the Community legislature. Unfortunately, in the ultimate judgment, the Court has made no explicit mention of the question of the making use of the divergence in the application of the VAT Directive is contrary to the object and purport of the directive. Although the Court accepted explicitly the mismatch that arose from the qualification differences and hereby observed “Although it may seem inconsistent in some respects to hold that a taxable person may deduct input VAT without paying output VAT”; the Court remained silent on whether or not this would be contrary to the object and purport of the directive and limited itself merely to a textual explanation of the directive. With regard to the question on abuse, the Court ruled only that in the subject case, there was no question of the interested party having an intention to abuse, given that “the characteristics of the transactions at issue in the main proceedings and the nature of the relations between the companies that carried out those transactions contain nothing to suggest an artificial arrangement that does not reflect economic reality and the sole aim of which is to obtain a tax advantage”. In all events, in *RBS Deutschland*, the Court would appear, without putting into words, to subscribe to the view of the AG. We hope that in another case, the CJ will get round to explicitly dealing with the question whether making use of such an anomaly in the VAT directive is contrary to the object and purport.

### 7. Consequence of abuse

The question is, what the consequence of abuse is. In *Emsland-Stärke* and *Halifax*, the

Court made it clear “that a finding of abusive practice must not lead to a penalty, for which a clear and unambiguous legal basis would be necessary, but rather to an obligation to repay, simply as a consequence of that finding” (para. 93, *Halifax*). In *ECJ 13 March 2007, case C-524/04 (Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation)* the Court considered “that, where the consideration of those elements leads to the conclusion that the transaction in question represents a purely artificial arrangement without any underlying commercial justification, the re-characterisation of interest paid as a distribution is limited to the proportion of that interest which exceeds what would have been agreed had the relationship between the parties or between those parties and a third party been one at arm’s length” (para. 83). Abuse, thus, may only be combated in so far as it is present and may not lead to sanctions.

The Court also considered in *Halifax* (para. 94): “It follows that transactions involved in an abusive practice must be redefined so as to re-establish the situation that would have prevailed in the absence of the transactions constituting that abusive practice”.

In *Weald leasing*, this case law was confirmed and clarified (para. 51) that when “*certain* contractual terms of the leasing transactions at issue in the main proceedings and/or the intervention of Suas in those transactions constituted an abusive practice, that court would have to redefine *those* transactions disregarding the existence of Suas and/or by varying or disapplying those contractual terms”. (italics author) It thus appears from *Weald leasing* that also certain parts of a series of transactions can be considered abuse and that the CJ is broad in the methods to remove the abuse: “disregarding”, “re-define”, “disapplying”. One question that was raised in a case for the Netherlands Supreme Court was whether VAT deduction might be refused to a taxpayer who was involved in a tax avoiding construction, whereas it was not the taxpayer who had had the tax advantage (the tax advantage in this case was namely in the future and thus could not be dealt with in concrete terms at that moment)<sup>38</sup>. The Supreme Court ruled that

<sup>38</sup> See: HR 10 February 2012, no. 08/05317 (*Ziekenhuisconstructie*), V-N 2012/12.23.

in the removal of abuse, it was not important which of the parties involved in the abuse of law had performed actions that had taken place in that framework nor who had profited (most) from the envisioned or acquired tax advantage. In my view, this is correct and in accordance with the case law of the CJ: as long as abuse can be removed, certain transactions within the tax saving construction may be redefined.

Be that as it may, the removal of abuse (the redefinition) is not so easy. The question is, namely, what had the taxpayer done had no abuse been present [1, p. 219; 9, p. 207]. It would seem that here, the CJ particularly has a task to place before the national court.

### 8. Summary

The principle of legal certainty is the underlying assumption in the combating of abuse.

Under the abuse of law doctrine, the CJ applies both an objective test and a subjective test. In *Emsland-Stärke*, the Court required under the objective test “a combination of objective circumstances in which, despite formal observance of the conditions laid down by the Community rules, the purpose of those rules has not been achieved”.

For the question whether restrictions on the free movement can be justified on the ground of prevention of abusive practices, the CJ considers in direct taxation cases with regard to the subjective test: “the specific objective of such a restriction must be to prevent conduct involving the creation of wholly artificial arrangements which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory”. The CJ emphasises hereby that the existence of tax motives do not imply that abuse is present given that an economic reality can still be present (*Cadbury Schweppes*, para. 65). In my view, the case law of the Court deals with the subjective intention of a person. First, you must examine the subjective intention of persons, however, given that you often do not know or may have doubts as to what the subjective intention of a certain person is (a person may deny that he has an intention to abuse), in such a case, the objective circumstances (the activity) must be examined. The subjective intention of the person should be able to be discerned from these objective circumstances, which is what I call the “objectified intention”. In more recent case law,

it must be found that the CJ does consider artificiality decisive to the question whether the subjective test has been satisfied.

Abuse can only be called into question in the case of less (or no) payment of tax (hereafter, in brief, “tax advantage”). This is confirmed in the *Weald leasing*-case in which the CJ ruled that a VAT financing advantage is not contrary to the objective of the VAT Directive, unless the financing advantaged (also) leads to a tax advantage.

The objective test and the subjective test overlap largely under the treaty freedoms, given that in both tests it has to be examined whether there is a question of “wholly artificial arrangements” and not of an “economic reality”. The overlap between the two tests under the Treaty freedoms can be explained: Whether an economic reality is present (important to the subjective abuse test) and whether there is participation in the economic life of a Member State (of importance under the objective test; which, namely, is the aim of the treaty freedoms), are very closely linked together and thus the objective and subjective abuse tests overlap under the Treaty Freedoms. Nevertheless, the subjective test has an added value, also under the treaty freedoms, because there must be a matter of avoidance of *tax*. If the tax burden is not lower due to the artificial actions, then there is no question of abuse. In addition, there is not necessarily an overlap between the objective test and the subjective test under secondary EU law (for instance under the VAT directive).

In “tax” cases in the area of direct tax law the Court permitted *in abstracto* that “wholly artificial arrangements” were to be combated. It must be remarked, however, that particularly the subjective test for the VAT is more broadly interpreted by the Court whereby abuse is present, not only when there is a wholly artificial arrangement, but also when “it is apparent from a number of objective factors that the *essential aim* of the transactions concerned is to obtain a tax advantage” (italics DW). This description of abuse gives the Member States more scope in the combating of abuse, particularly in situations in which the ultimate objective of a certain transaction in itself is non-fiscal, but the *route* to achieve this was prompted particularly by fiscal purposes (‘the most favourable tax route principle’) This principle however does not mean that a taxpayer always has the discretion



to choose the most favourable tax route. The route as such, in my view, may also not be artificial and must reflect an economic reality. Of importance, however, is when the ultimate objective of a certain structure has a non-fiscal reason, testing, in my view, of the chosen route could be more marginal. The question is whether the broader description from the VAT case law is or will be declared applicable in the area of direct taxation, this particularly in situations in which the Treaty freedoms are exercised.

It is important that, for the question of whether there is abuse, to institute not only an objective test (conflict with the objective and scope of Community law), but also a subjective test. Under abuse of law, it is permitted that a certain case is decided contrary to the wording of the law. In light of the fact that a person should normally be able to rely on the principle of legal certainty (and thus on the letter of the law), such an opportunity must be dealt with extreme caution. Only persons who have a subjective abuse intention may be refused a certain favourable treatment upon invoking abuse of law.

In *Cadbury Schweppes*, the CJ considered that whether there is a “wholly artificial arrangement” or an “economic reality” must be determined “on objective factors which are ascertainable by third parties with regard, in particular, to the extent to which the CFC physically exists in terms of premises, staff and equipment” (physical presence test). In *Cadbury Schweppes*, the AG proposed two other tests, to wit, the genuine nature of the activity provided by the subsidiary, and the economic value of that activity with regard to the parent company and the entire group. In the literature, it is assumed that the CJ did not take these two tests into consideration but, in retrospect, this could be viewed differently. In *Cadbury Schweppes*, the CJ refers to the *Eurofood* case, and if this case is read in the proper context, then for the existence of an economic reality, it is also important where the policy of a company is determined (management and central administration) and is the competence of the staff in relation thereto, the level of decision-making is also relevant. Furthermore, there is no question of an economic reality in the case of a “letterbox” or “front” subsidiary, where a “company [is] not carrying out any business in the territory of the

Member State in which its registered office is situated”. In my view, this does not mean that if there is sufficient substance the structure is always safe against anti-abuse provisions. When a company conducts sufficient activities, transactions can always be performed (such as loans not contributing to these economic activities) which could be artificial. Although in the event of the non-existence of activities this could be an indication of abuse, this must also be put into perspective: certain activities, after all, require little substance (consider holding or financing activities) such that substance will then also play a less decisive role. The last circumstance which was mentioned by the AG in *Cadbury Schweppes* and which can contribute to the economic reality was “economic value”. However, in the *Foggia* case, we see that the CJ weighs the economic value (the costs savings for the group) against the tax advantage (the losses). That is a similar test to that which the AG set in *Cadbury Schweppes*.

Under thin capitalization rules, it concerns the question of whether there is an economic reality not on the substance, but on the commercial terms of the interest and the loan.

In VAT cases, services which seem to be economically unprofitable (*Part Services*) and rentals set at levels which were unusually low (*Weald Leasing*) do not seem to reflect an economic reality, but at arm’s length prices and transactions between two non-affiliated parties (*RBS Deutschland*) which do not seem to give an indication of artificiality.

It can be derived from earlier case law (*Leclerc, Lasteyrie*) that a “U-turn” does not imply an economic reality. One characteristic that such U-turns have in common is that a number of transactions take place within a short period and due to this, in fact, the economic reality of these transactions comes up for discussion.

If a Member State wishes to invoke (due to lack of national anti-abuse legislation) the general Community law principle of abuse of rights, there must be a matter of abuse of a provision of secondary EU law. If there is presumed abuse of the EU treaty freedoms (primary EU Law), then invoking a general Community law principle of abuse of rights due to lack of national anti-abuse legislation is not possible. This arises from *3M Italia*.

Another question, which has not yet been fully clarified, is the question whether abuse of law as a general principle also implies that Member States have the *obligation* to combat abuse. In *3M Italia* the CJ clearly ruled that this is not the case in direct taxation. But with respect to the levying of VAT, it is also defensible that there is an obligation to apply the general principle of Community law with respect to abuse of law.

It *would appear* clear after the *Kofoed* judgment that the prohibition on abuse of law is a general principle of Community law. The question is, however, whether we are dealing with a real general principle of Community Law in the strict sense. There is disagreement on this in literature. In that framework, it is observed that “the status of a “principle” in my view originates from a sort of linguistic generalization referring to various forms and applications of the concept of abuse under EU law.

Restrictive national rules which are applicable “to every situation” (in other words, measures which do not take into account specific circumstances that indicate abuse) “for whatever reason” (thus without taking account of the subjective intention to abuse) are, according to the Court, too general in order to serve to combat abuse. It is clear from the case law that anti-abuse measures which are only applicable in an individual case (so case-by-case) are, in principle, permitted under Union law (see: *Centros*, para. 25).

It appears from *Cadbury Schweppes* and *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation* an anti-abuse rule which operates with a legal presumption of abuse must contain:

1. An objective element which can be independently verified by a third party in order to determine whether the transaction in question represents, in whole or in part, a purely artificial arrangement, which do not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory (legal presumption of abuse based on the objective abuse test);

2. That the taxpayer is given an opportunity, without being subject to undue administrative constraints, to provide evidence of any commercial justification that there may have been for that arrangement” (proof to the contrary of the taxpayer based on the subjective abuse test);

The general indication that the Court gives is that there must be a rule which is based on an “objective criterion, verifiable by a third party, being applied to test for the existence of a wholly artificial arrangement” (see para. 81 *Thin Cap LGO* and para. 56 in *SIAT*). On this, I first wish to remark that it is not clear why the objective criterion must be verifiable by a *third party*. In light of the confidentiality applicable in many Member States with regard to information about the tax position of a taxpayer, it fails to be seen why a third party must verify the objective criterion. As far as I am concerned, the Court could leave out the requirement that a third party must be able to verify the objective element.

Thus, the only relevant condition is that a legal abuse presumption must contain an “objective element» in “order to determine whether the transaction in question represents, in whole or in part, a purely artificial arrangement, which does not reflect economic reality, with a view to escaping the tax normally due on the profits generated by activities carried out on national territory”. In *Thin cap GLO* an at arm’s length test that was applied to the amount of a loan and the interest on it was considered by the Court as a suchlike objective element. In my view, that is correct, given that in deviation from the at arm’s length test, there can indeed be a “re-routing” of domestic profits to a lower taxed jurisdiction. In *Cadbury Schweppes*, the Court considered as objective element, being subject “to [a] very favourable tax regime”. This is approved by the Court as a relevant criterion given that the UK CFC legislation “makes it possible to thwart practices which have no purpose other than to escape the tax normally due on the profits generated by activities carried on in national territory” (para. 59). This too appears to be a correct decision to me. The being subject to a very favourable tax regime appears to me to be a first indication that tax avoidance could be present. It must be noted, however, that due to the judgment of the Court in the *SIAT* case, the question can be asked whether such a “very favourable tax regime” test is still permitted. In *SIAT*, the CJ would appear to rule that a presumption of abuse based on an “appreciably more advantageous foreign regime” test *as such* is contrary to the principle of legal certainty because this cannot be determined in advance and can only be given substance in a case-by-case approach. It is

not clear how this judgment bears relation to other judgments (*Cadbury Schweppes/Haribo/Thin Cap Group LGO*), in which provisions were approved which ultimately also led to a case-by-case test. I am of the opinion that an “appreciably more advantageous foreign regime” test as such is not contrary to the principle of legal certainty.

The Court is not always consistent in testing abuse legislation and can even sometimes permit more general abuse legislation which does not give the taxpayer the possibility to prove that in his situation there was no question of abuse. We see this in VAT cases (for example *Ampliscientifica*).

In situations with third countries, the CJ gives the Member State, in the case of lack of an instrument of international exchange of information, the right to combat abuse by means of general presumptions. Remarkable in this case law is that the CJ assumes *a priori* that the lack of information (and not being able to request information in a third State) is a problem in the combating of abuse.

Also in cases concerning cross-border offsetting of losses and profits (for example, *Marks & Spencer* and *Oy AA*) the Court permits more general rules than would be expected on the basis of combating abuse. However, it is not clear when the CJ is satisfied with a somewhat broad anti-abuse

provision or requires that the anti-abuse provision must only be focused on abuse and the taxpayer must also be offered the opportunity to provide proof to the contrary. It would seem obvious that this is not conducive to the legal certainty if the Court cannot be clearer in this matter. I, however, recommend to the CJ not to draw a distinction between the anti-abuse justification and the balanced allocation case law. Given that the justification grounds are “closely linked” to each other (*cf.* para. 48 in *SIAT*), it would seem to me more obvious to bring the case law more in conformity with each other instead of making a sharp distinction.

Making use of a (more) favourable legal system within the EU is in conformity with the object of the internal market and benefitting therefrom in itself cannot be qualified as abuse. This means that, in principle, “tax jurisdiction shopping” is permitted. In VAT cases (*RBS Deutschland*), the CJ has been silent on this issue.

Finally, abuse may only be combated insofar as abuse is present and may not lead to sanctions. The consequences that a Member State attaches to the existence of abuse must be proportionate. The transactions involved in an abusive practice must be redefined such as to re-establish the situation that would have prevailed in the absence of the transactions constituting that abusive practice.

## REFERENCES

1. *Wattel P. J.* Nothing either good or bad, but thinking makes it so, in: «*Dat is verder geen probleem*», Friends bundle Jaap Zwemmer.
2. *De la Feria R.* Prohibition of abuse of (Community) law: the creation of a new general principle of EC law through tax, CMLrev, 2008.
3. *Lang en Heidenbauer* Wholly artificial arrangements, published in: A vision of taxes within and outside European borders, festschrift in honour of prof. dr. Frans Vanistendael, editors L. Hinnekens and P. Hinnekens. Kluwer, 2008.
4. *Lang M.* Cadbury Schweppes line of case law from the Member States’ perspective, paragraph II.3, published in «Prohibition of abuse of law — a new general principle of EU law, edited by R. de la Feria and S. Vogenauer, Hart publishing, Oxford, 2009.
5. *Englisch J.* Curbing «abusive» International Tax Planning under EU law: the case of the Merger Directive. Wolter Kluwer, 2012.
6. *Jiménez A. M.* Towards a homogeneous theory of abuse in EU (direct) tax law. Bulletin, 2012.
7. *Cordewener A.* Cross-border loss relief and the «*effet utile*» of EU law: are we losing it? EC Tax Review, 2011, vol. 2.
8. *De Broe L.* International Tax Planning and Prevention of Abuse, Volume 14, Doctoral Series, IBFD, Amsterdam, 2008.
9. *Terra B. J.M.* Handelingen verricht met het uitsluitende doel een BTW-voordeel te verkrijgen, in: *Dat is verder geen probleem*, Friends bundle Jaap Zwemmer.

УДК 339.97

## НА ПУТИ К СТРЕЛЬНЕ: ФИНАНСОВАЯ ПОВЕСТКА «ГРУППЫ ДВАДЦАТИ»

**ПРЕКСИН ОЛЕГ МИХАЙЛОВИЧ**

*кандидат экономических наук, исполнительный вице-президент Российского союза промышленников и предпринимателей, шерпа «Деловой двадцатки» (В-20) от России, вице-президент Ассоциации российских банков, советник ректора Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** PreksinOM@rspp.ru

### АННОТАЦИЯ

Мировая экономика сталкивается со многими вызовами, связанными с финансовой сферой. Поиск ответов на большинство из них взяла на себя «Группа двадцати» (G-20) – учрежденный в разгар глобального финансового кризиса форум глав государств и правительств системообразующих стран. В конце 2012 года G-20, или, как ее еще называют, «Большую двадцатку», возглавила Россия, а к Российскому союзу промышленников и предпринимателей перешло руководство «бизнес-двадцаткой» (В-20), объединяющей деловые круги ведущих мировых держав. Основной задачей организации – лидера делового сообщества является подготовка, с учетом приоритетов текущего председательства, рекомендаций бизнеса главам государств и правительств G-20, которые соберутся на очередной саммит 5–6 сентября 2013 г. в Стрельне. Проект этих рекомендаций размещен на сайте [www.B20russia.com](http://www.B20russia.com) и вынесен на открытое обсуждение.

В статье шерпы «бизнес-двадцатки» в год российского председательства в G-20 поднимаются ключевые финансовые проблемы глобальной повестки, которые частично нашли, но в основном еще ждут своего решения. Возможные дальнейшие шаги автор рассматривает в макроэкономическом контексте через призму их воздействия на общую экономическую ситуацию и положение в отдельных группах стран, затрагивая ряд тем дискуссионного характера. Предлагаемые рекомендации по развитию диалога в области финансовых реформ основываются на первоисточниках, в том числе впервые вводимых в научный оборот, а также на личном опыте участия автора в проработке поднятых тем в российских и международных финансовых организациях.

Автор приглашает читателей использовать возможность участия в формировании предложений глобальным лидерам в год российского председательства в «двадцатке». Такая возможность, считает он, скорее всего, сохранится и в следующем году, когда Россия останется в «Тройке» (председательствующие в «двадцатке» страны в минувшем, текущем и будущем году) и возглавит «Группу восьми», в повестке которой финансовой тематике сейчас отводится заметное место.

**Ключевые слова:** Группа двадцати; Большая двадцатка; G20; G-20; глобальные финансово-экономические вызовы; финансовые реформы; финансирование инвестиций; эффективное регулирование; доверие; транспарентность; устойчивый рост; сбалансированный рост; аутич; Деловая двадцатка; В-20; В20; государственные заимствования; суверенный долг; управление суверенным долгом; международные финансовые организации; новый финансовый порядок.

# ON THE WAY TO STRELNA: FROM DECLARATIONS TO ACTION – FINANCIAL AGENDA OF THE «GROUP OF TEN»

**OLEG M. PREKSIN**

*Ph.D. (Economics), Executive Vice President of the Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs, the Russia Business-20 (B-20) Sherpa, Vice President of the Association of Russian Banks, Advisor to the Rector of the Financial University, Moscow, Russia*

**E-mail:** PreksinOM@rspp.ru

## ABSTRACT

The world economy faces many challenges related to the financial sector. Most of them should be answered by the «Group of Twenty» (G-20), a forum of Heads of State and Government of the backbone established at the height of the global financial crisis. At the end of 2012 the G-20 (G-20 is sometimes called the «Big Twenty») presidency passed to Russia and the Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs headed «Business 20» (B-20), representing the business community of the leading world powers. The main objective of the leading organization of the business community is the development of guidelines that take into account the focal points of Russian presidency for G-20 Heads of State and Government who are expected to attend the upcoming G-20 Summit, to be held in Strelna, St. Petersburg on September 5–6, 2013. Draft guidelines have been posted on the website [www.B20russia.com](http://www.B20russia.com) for public discussion. In his article the G-20 Sherpa raised key financial issues in the year of the Russian presidency of the global agenda which are partly found but mostly are still waiting for their decision. The author examines possible further steps in the macroeconomic context in the light of their impact on the overall economic situation and the situation of certain groups of countries and highlights a number of topics for discussion. Suggested guidelines for interactive dialogue in the field of financial reforms are based on many original sources, including those for the first time introduced into scientific circulation, as well as on the author's personal experience of participation in the elaboration of issues raised by Russian and international financial institutions.

The author invites readers to use the current opportunity to participate in formulating and submitting proposals to the global leaders in the year of Russian presidency in the G-20. This opportunity is most likely will continue next year when Russia remains in the G20 Troika of past, current and future chairs and heads the «G-8» which agenda gives a prominent place to financial issues.

**Keywords:** Group of Twenty; G20; G-20; Big Twenty, global financial and economic challenges; financial reforms; investment financing; effective regulation; trust and transparency; sustainable growth; balanced growth; «outreach»; Business Twenty; B-20; B20; international financial organizations; New Financial Order; sovereign borrowings; public debt; public debt management.

## МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

В рамках проходящего в период с 29 июня по 06 июля 2013 года визита представителей Министерства финансов Социалистической Республики Вьетнам в Финансовый университет был подписан меморандум о взаимопонимании между Институтом подготовки финансовых кадров Министерства финансов Вьетнама и Финансовым университетом. Кроме того, представители Министерства финансов Социалистической Республики Вьетнам посетили с визитом Федеральное казначейство и Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации.

**М**ировая экономика сегодня сталкивается с множеством вызовов: неустойчивость, неоднородность и неоднозначность роста, сохранение финансовых дисбалансов, устойчивые протекционистские настроения, неопределенность перспектив развития — вот далеко не полный перечень проблем нынешнего состояния мировой экономики и международных отношений. Большинство современных вызовов так или иначе связаны с финансовой сферой.

**Становление «Большой двадцатки».** Финансовая тематика всегда была в центре внимания «Группы двадцати». Собственно, вся история «двадцатки» началась с объявления в сентябре 1999 г. министрами финансов и управляющими центральных банков Великобритании, Германии, Италии, Канады, США, Франции и Японии (G-7) о расширении круга участников диалога по ключевым финансово-экономическим вопросам<sup>1</sup>. Толчком для этого решения послужил азиатский финансовый кризис 1997 г., перекинувшийся затем на другие страны и регионы. «Группа двадцати министров финансов и управляющих центральных банков», или G-20, возникла как «новый механизм для ведения неформального диалога в рамках бреттон-вудской институциональной системы, расширения дискуссий по ключевым вопросам финансово-экономической политики между системно значимыми экономиками и продвижения сотрудничества для поддержания стабильного, продолжающегося роста мировой экономики и всеобщего блага»<sup>2</sup>.

Начав с диалога по ограниченному набору проблем, руководители финансово-банковских ведомств стран зрелых и развивающихся рынков постепенно расширяли круг рассматриваемых вопросов. На встрече министров финансов и управляющих центральных банков G-20 в ноябре 2007 г. этот институт был провозглашен «центральным игроком в глобальной финансовой архитектуре, эффективно внося-

щим свой вклад в обеспечение глобальной финансово-экономической стабильности»<sup>3</sup>.

Разразившийся в 2007–2008 гг. мировой финансовый кризис стал причиной преобразования G-20 из элитного финансово-банковского клуба в клуб глобальных лидеров, посчитавших уже проверенный формат «двадцатки» оптимальной площадкой для рассмотрения и принятия чрезвычайных мер по борьбе с самым глубоким и обширным кризисом со времен Великой депрессии.

Поначалу антикризисные саммиты «Группы двадцати» проводились дважды в год, а в решениях отмечалось, что «бреттон-вудские организации должны подвергнуться комплексному реформированию»<sup>4</sup> и что «глобальный кризис требует глобальных решений»<sup>5</sup>. Но с затуханием кризиса «у первоисточника» встречи «Большой двадцатки» стали ежегодными, а из решений исчезли положения о необходимости глобальных финансовых реформ.

**Финансовая проблематика G-20.** В целом по финансовой сфере перед «Большой двадцаткой» встали три группы задач, каждому из которых соответствуют свои решения: (1) предотвращение глобальной финансовой катастрофы; (2) достижение финансовой стабилизации и (3) оздоровление финансовой системы для ее полноценного использования в интересах экономического роста и занятости и борьбы с бедностью»<sup>6</sup>.

Основные финансовые проблемы, решением которых занимались главы ведущих государств и правительств, начиная с первой встречи «Большой двадцатки» в Вашингтоне в ноябре 2008 г. вплоть до саммита в Лос-Кабосе в июне 2012 г., можно свести в несколько крупных блоков:

1. Повышение устойчивости финансовой системы в целом и стабилизация финансовых рынков, включая внебиржевые.

2. Укрепление капитальной базы, внутреннего учета и контроля, порядка оценки рисков

<sup>1</sup> The Group of Twenty: A History. URL: <http://www.g8.utoronto.ca/g20/docs/g20history.pdf> — 132k — 2009-08-29 (дата обращения: 13.06.2013).

<sup>2</sup> G-20, *Communique*, Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, 16 December 1999. Цитируется по «The Group of Twenty: A History. URL: <http://www.g8.utoronto.ca/g20/docs/g20history.pdf> — 132k — 2009-08-29 (дата обращения: 13.06.2013G-20)».

<sup>3</sup> The Group of Twenty: A History. URL: <http://www.g8.utoronto.ca/g20/docs/g20history.pdf> — 132k — 2009-08-29 (дата обращения: 13.06.2013).

<sup>4</sup> Декларация Саммита по финансовым рынкам и мировой экономике. Вашингтон, 14–15 ноября 2008 г.

<sup>5</sup> Лондонский саммит. Заявление лидеров. 2 апреля 2009 г.

<sup>6</sup> Декларация Саммита по финансовым рынкам и мировой экономике. Вашингтон, 14–15 ноября 2008 г.

и повышение прозрачности финансовых организаций с особым вниманием к системообразующим.

3. Устранение изъянов в организации внешнего финансового надзора и регулирования, включая теневой банковский сектор, по сути дела выпавший из-под контроля.

4. Защита вкладов и сбережений.

5. Обеспечение цивилизованной ликвидации проблемных финансовых организаций без привлечения средств налогоплательщиков.



*Подробнее о нарушении налогового законодательства читайте на стр. 6*

6. Решение проблем размывания налоговой базы, уклонения от уплаты налогов с помощью налоговых убежищ

в юрисдикциях, отказывающихся от сотрудничества с финансовыми властями в странах G-20.

7. Расширение участия частных финансово-банковских учреждений в обеспечении экономического роста, занятости и в борьбе с бедностью, расширение доступа к финансовым средствам для малых и средних предприятий.

8. Реформирование международной валютно-финансовой системы и ее бреттон-вудских институтов.

9. Получение странами с развивающейся рыночной экономикой и развивающимися государствами доступа к необходимым финансовым средствам, в том числе по программам помощи.

10. Повышение способности международных финансовых организаций оказывать критически необходимую поддержку развитию глобальной экономики.

11. Реформа кредитно-рейтинговой деятельности.

12. Пересмотр практики выплаты вознаграждений руководителям высшего звена.

Почти по всем этим позициям «проверенным исследовательским группам» и «независимым консультантам» были заказаны обстоятельные доклады, но практически вне поля зрения «двадцатки» оказался один из главных катализаторов глобального финансового кризиса — крах сложившейся в США при поддержке американского государства системы «нестандартного» ипотечного кредитования,

раздутого за счет стимулирования спроса без должного внимания к обеспечению и реальным доходам населения.

Регулярные встречи министров финансов и управляющих центральными банками стран «Группы двадцати» продолжились, но стали проводиться под эгидой саммитов глобальных лидеров. Являясь важнейшей составляющей процесса G-20 и располагая собственной повесткой и определенной долей автономности, они, по сути дела, остаются «Малой двадцаткой» в рамках «Большой». Периодические заявления участников таких встреч, как правило, отличаются оптимизмом в оценках текущей финансово-экономической ситуации и повышенной осторожностью в отношении любых действий, предполагающих государственные расходы<sup>7</sup>.

**Особенности «двадцаточного» процесса.** За без малого пять лет деятельности «Большой двадцатки» глобальные лидеры приняли немало «всеобъемлющих» планов и программ финансовых реформ, начиная с объявленного в 2009 г. в Вашингтоне первого такого плана вместе с программой реформ, основанной на пяти согласованных принципах<sup>8</sup> и заканчивая Сеульскими планами действий в области развития, Каннским планом действий по обеспечению роста и занятости и принятым в Лос-Кабосе Планом действий для обеспечения экономического роста и создания рабочих мест<sup>9</sup>.

Появились и продолжают появляться десятки объемных докладов по актуальным финансово-экономическим проблемам, подготовленных по заказу «Группы двадцати» или

<sup>7</sup> См., например, Коммюнике встречи министров финансов и управляющих центральными банками стран «Группы двадцати» или Коммюнике совещания министров финансов и управляющих центральных банков. Вашингтон, 18–19 апреля 2013 г.

<sup>8</sup> Эти пять принципов: повышение прозрачности и подотчетности; повышение качества регулирования; обеспечение целостности финансовых рынков; укрепление международного сотрудничества и реформирование международных финансовых организаций, впервые сформулированные в декларации вашингтонского Саммита по финансовым рынкам и мировой экономике, в разных комбинациях повторяются в итоговых документах практически всех следующих саммитов «двадцатки».

<sup>9</sup> Декларация Саммита по финансовым рынкам и мировой экономике. Вашингтон, 14–15 ноября 2008 г.; Саммит «Группы двадцати в Сеуле». Декларация лидеров. 11–12 ноября 2010 г.; Коммюнике и Финальная декларация Саммита «Группы двадцати» в Каннах «Построение нашего общего будущего: возобновление коллективных действий для всеобщего блага». Канны, 3–4 ноября 2011 г.; Итоговая декларация лидеров «Группы двадцати». Лос-Кабос, 18–19 июня 2012 г.

## МНЕНИЕ ЭКСПЕРТА

Как показывает опыт проведения семи саммитов «Большой двадцатки», готовность глобальных лидеров к согласованным действиям ослабевает по мере выхода из наиболее острой фазы кризиса. Более того, по мнению одного из многолетних лидеров финансовой двадцатки, управляющего Банком Англии сэра Мервина Кинга, за все годы деятельности «двадцатке» не удалось решить ни одной из назревших глобальных финансовых задач.

инициативно для G-20 с широким выбором возможных решений и длинным списком дополнительных вопросов для рассмотрения. Стимулом служат итоговые документы саммита «двадцатки» в 2009 г. в Лондоне, где декларировалось твердое намерение глобальных лидеров «сделать все необходимое, чтобы:

- восстановить уверенность, темпы роста и рабочие места;
- восстановить финансовую систему и возобновить кредитование;
- укрепить финансовое регулирование, чтобы вернуть доверие;
- обеспечить финансирование и реформирование международных финансовых учреждений для преодоления текущего кризиса и предотвращения кризисов в будущем;
- поощрять глобальную торговлю и инвестиции, отказаться от протекционизма, чтобы заложить фундамент для благополучия;
- обеспечить устойчивый экономический рост для всех без ущерба для окружающей среды»<sup>10</sup>.

Затем в Питтсбурге главы государств и правительств «двадцатки» обязались «продол-

жать принимать <...> энергичные <...> меры до тех пор, пока не будет достигнуто устойчивое восстановление экономики». В 2010 г. в Торонто они выразили готовность «нести ответственность за взятые на себя обязательства, <...> предпринять все необходимые шаги для их полного осуществления в согласованные сроки»<sup>11</sup>.

Несмотря на множество правильных вещей, содержащихся в коммюнике и заявлениях глобальных лидеров, конкретных результатов не так много. Если с первым блоком задач (предотвращение масштабной финансовой катастрофы), справиться удалось, хоть и ценой огромных затрат<sup>12</sup>, то с утверждением глобальной финансовой стабильности, а тем более с оздоровлением финансовой системы для ее полноценного использования в интересах «экономического роста, занятости и снижения уровня бедности» дела обстоят хуже.

До стабилизации экономического роста и занятости даже на скромном уровне пока далеко. Уровень безработицы, особенно среди молодежи, зашкаливает. Идет так называемое «трехскоростное экономическое развитие», когда в одних странах «двадцатки» наблюдается сравнительно высокий рост, экономика других топчется на месте, а в третьих она опять пошла на спад. Крайне необходимые инвестиции в реальную экономику в большинстве стран «Группы двадцати» находятся на недопустимо низком уровне. О восстановлении доверия на рынках говорить не приходится. Для многих государств остро стоит проблема бюджетной консолидации и рефинансирования внешней задолженности. Царят протекционистские настроения (известно, что в течение самого короткого времени после декларативного заявления о коллективном отказе от протекционизма почти все страны «двадцатки» приняли те или иные меры по защите внутреннего рынка).

<sup>11</sup> Питтсбургский саммит. Заявление глав государств «Группы двадцати». 24–25 сентября 2009 г. Лондонский саммит. Заявление лидеров. Заявление об укреплении финансовой системы. Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые организации. План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 г.; Декларация лидеров государств «Группы 20» в Торонто. 26–27 июня 2010 г.

<sup>12</sup> По некоторым подсчетам, суммарный коэффициент государственного долга ведущих западных держав по отношению к ВВП вырос с 84,1 % в 2007 г. до 109,9 % в 2010 г., и этот долг ложится тяжким бременем на нынешнее и будущее поколения, которым придется расплачиваться за него десятилетия [4].

<sup>10</sup> Лондонский саммит. Заявление лидеров. Заявление об укреплении финансовой системы. Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые организации. План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 г.



Сохраняется практика двойных и даже тройных стандартов. Так, если одна страна, добиваясь снижения безработицы, ежемесячно закачивает в экономику по 85 млрд долл., то для других разовая мобилизации практически на порядок меньшей суммы дается ценой огромных социально-экономических и политических издержек, а коллективный поиск путей решения возникших финансовых проблем подчас становится предметом свободного творчества с непредсказуемым результатом. При желании этот список может быть продолжен.

Нельзя не заметить, что глобальные финансово-экономические интересы ряда участников «двадцаточного» процесса расходятся, и потому даже по тем позициям, по которым G-20 принимает общие решения, последующие действия не всегда совпадают.

Прежде всего речь идет о различиях в подходах ко многим глобальным проблемам и способам их решения у стран зрелых и развивающихся рынков. В составе «двадцатки» они представлены примерно поровну, хотя и каждая из двух групп по позициям, занимаемым входящими в них странами, неоднородна. Можно говорить о единых подходах стран БРИКС (Бразилии, Индии, Китая, России и Южной Африки), лидеров которых отличает общность взглядов по широкому кругу ключевых проблем мировой экономики и политики. Они реально координируют свои действия в «Группе двадцати», в том числе по вопросам финансовой повестки, используя для этого как различные многосторонние форумы, так и тематические встречи в «узком кругу», включая встречи министров финансов и управляющих центральных банков БРИКС в порядке подготовки к саммитам<sup>13</sup>.

Для стран «зрелых рыночных экономик» важную роль по-прежнему играют встречи министров финансов и управляющих центральных банков «Большой семерки», хотя некоторые финансовые темы глобального характера появляются и в повестке «Группы восьми», объединяющей страны «семерки» и Россию.

При всей важности многогранной деятельности «Большой двадцатки» приходится



#### ЧИТАТЕЛЮ НА ЗАМЕТКУ

Тема институционализации «Большой двадцатки» возникает достаточно часто. Так, в посвященном G-20 специальном докладе Комиссии по европейским делам Национальной ассамблеи Франции предлагается учредить постоянный секретариат «Группы двадцати», разместив его «по технико-административным причинам» в штаб-квартире ОЭСР в Париже [2]. Есть и иные предложения, поступающие от представителей других входящих в «двадцатку» стран.

констатировать, что ее решения подчас остаются на бумаге. У G-20, как, впрочем, и у старшей по возрасту «восьмерки», отсутствует механизм обеспечения реализации принимаемых решений. Мониторинг их выполнения также далек от совершенства. Поэтому разработка механизма отчетности и оценки выполнения принятых «двадцаткой» обязательств остается одной из наиболее актуальных задач.

В силу неформального статуса «Группа двадцати» не располагает собственным аппаратом, который мог бы выполнять подобные функции. Основная нагрузка по поддержанию деятельности ложится на шерп принимающих «двадцатку» стран, работа которых содержит элементы свободного творчества.

Необязательность выполнения решений способна подорвать авторитет любой принимающей их организации, даже если эта организация, основанная на клубных принципах, по влиянию не имеет себе равных. От того, как дальше будет складываться ситуация с «исполнительской дисциплиной», во многом зависит дальнейшая судьба «Большой двадцатки», которой еще предстоит доказать свою эффективность. G-20 может реально стать важнейшим элементом глобальной системы финансово-экономического регулирования, центром подготовки и гарантом выполнения ключевых решений или опуститься до уровня ритуальных церемоний,

<sup>13</sup> Этеквинская декларация и Этеквинский план действий. 27 марта 2013 г. URL: [http://www.kremlin.ru/ref\\_notes/1430](http://www.kremlin.ru/ref_notes/1430) (дата обращения: 14.06.2013).

эффектных светских мероприятий, от которых мало что зависит.

#### Финансовые новеллы российской повестки.

Возглавив «Группу двадцати» в декабре 2012 г., Россия поставила во главу ее деятельности обеспечение роста и занятости. Как отмечено в обращении Президента страны в связи с началом российского председательства, главную задачу «мы видим в том, чтобы сконцентрировать усилия «двадцатки» на разработке мер, стимулирующих экономический рост и создание рабочих мест. Что для этого необходимо? Для нас ответ очевиден: это стимулирование инвестиций, доверие и транспарентность на рынках, эффективное регулирование»<sup>14</sup>. На этих приоритетах выстроена повестка российского председательства в G-20, где отражены все важнейшие направления деятельности «двадцатки», включая реформирование валютной системы, финансового регулирования и надзора. Вместе с тем в рамках сложившейся финансовой повестки российская сторона предложила обсудить две новые темы: «Финансирование инвестиций как основа экономического роста и создания рабочих мест» и «Модернизация национальных систем государственных заимствований и управления суверенным долгом»<sup>15</sup>. Тем самым обеспечиваются преемственность повестки G-20 и новые подходы к ее рассмотрению.

*У G-20, как, впрочем, и у старшей по возрасту «восьмерки», отсутствует механизм обеспечения реализации принимаемых решений. Разработка механизма отчетности и оценки выполнения принятых «двадцаткой» обязательств остается одной из наиболее актуальных задач*

Стратегическое видение повестки, обоснование выбора приоритетов и «дорожная карта» G-20 на 2013 г. представлены в Концепции российского председательства в «Группе

двадцати»<sup>16</sup>. Финансовые вопросы красной нитью проходят через весь этот документ и выделены в самостоятельные разделы по финансированию инвестиций, реформированию международной валютно-финансовой системы и реформе финансового регулирования и надзора.

В Концепции поставлены следующие задачи:

- содействовать созданию более благоприятных условий для финансирования инвестиций;
- выявить новые источники «длинных» денег;
- проследить влияние реформы финансового регулирования на приток долгосрочных средств в экономику;
- определить роль в инвестиционной деятельности государственно-частных партнерств (ГЧП);
- выявить возможности и барьеры в банковском секторе, в работе многосторонних и национальных банков развития;
- интенсифицировать обсуждение вопросов управления суверенным долгом и устойчивости систем государственных заимствований, равно как проблем реформирования международной валютно-финансовой системы (МВФС) и обеспечения эффективного в плане экономического роста и занятости финансового надзора и регулирования<sup>17</sup>.

«Финансирование инвестиций — важнейшая предпосылка экономического роста и главный фактор создания рабочих мест»<sup>18</sup>. Вместе с тем существенное снижение объемов инвестиций стало одним из наиболее явных негативных последствий мирового финансово-экономического кризиса. Хотя в определенной мере свертывание инвестиций можно связать и с принятыми «двадцаткой» жесткими антикризисными мерами.

Практика показала: то, что разрабатывалось во избежание скатывания к общей финансовой катастрофе, может стать серьезным

<sup>14</sup> Обращение Владимира Путина по случаю начала председательства России в «Группе двадцати». URL: <http://www.kremlin.ru/tanscripts/17001> (дата обращения: 02.06.2013).

<sup>15</sup> Там же.

<sup>16</sup> Концепция председательства Российской Федерации в «Группе двадцати». Декабрь 2012. URL: [http://ru.g20russia.ru/docs/g20\\_russia/online](http://ru.g20russia.ru/docs/g20_russia/online) (дата обращения: 19.01.2013).

<sup>17</sup> Там же.

<sup>18</sup> Там же.

препятствием на пути к восстановлению экономического роста, по крайней мере, для ряда стран и групп государств. Поэтому одна из первоочередных задач российского председательства в G-20 видится в мониторинге регулирующего воздействия, в отслеживании последствий принимаемых мер, их влияния на экономический рост и занятость с внесением по результатам необходимых корректировок в реализуемые планы и программы.

Ключевые цели российского председательства в «Группе двадцати» в 2013 г. встретили общую поддержку. Лидеры БРИКС, например, в принятых на саммите в Дурбане Этеквинской декларации и Этеквинском плане действий особо отметили «усилия, направленные на увеличение финансирования и обеспечение устойчивости государственного долга, ставящие целью обеспечение сильного, устойчивого, всеобъемлющего и сбалансированного роста, а также создание рабочих мест во всем мире»<sup>19</sup>. Другие подчеркивали важность российских инициатив по мониторингу реализации принимаемых G-20 решений, отслеживанию их реальных последствий. Так или иначе, положительно отозвались о российских инициативах все «штатные» и «нештатные» партнеры по «двадцатке».

Придавая особое значение сотрудничеству с партнерами по управляющей «тройке» (с Мексикой, ранее возглавлявшей G20, и с Австралией, к которой следующей перейдет председательство), Россия усилила диалог по широкому кругу заинтересованных сторон в формате «аутрич»: с не входящими в «Группу двадцати» влиятельными государствами, международными организациями (с акцентом на вовлечение ООН), деловым сообществом, профсоюзами, гражданским обществом, молодежью, научными и экспертными кругами. Руководство страны убеждено, что этим «мы не только повысим легитимность, прозрачность и эффективность «Группы двадцати», но также расширим свое стратегическое видение, сможем вырабатывать более действенные решения и увеличим общественную пользу от деятельности «Группы двадцати»

благодаря синергетическому эффекту от взаимодействия»<sup>20</sup>.

Для разработки финансовой тематики особое значение имеет диалог с «Деловой двадцаткой» (B-20, или Бизнес-двадцаткой) — неформальным объединением лидеров деловых кругов стран «Группы двадцати», которые, начиная с лондонского саммита 2009 г., вносят свой вклад в работу над рекомендациями главам государств и правительств входящих в G-20 стран в ходе подготовки регулярных встреч на высшем уровне.

*«Зеленая книга», проект предложений делового сообщества главам государств и правительств G-20, вынесена на открытое обсуждение всеми заинтересованными сторонами и размещен на сайте «Деловой двадцатки» — [www.B20russia.com](http://www.B20russia.com)*

В год российского председательства в «Группе двадцати» Бизнес-двадцатку возглавляет Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП), получивший соответствующие полномочия и от зарубежных партнеров по B-20, и от руководства нашей страны. Работу над рекомендациями глобальным лидерам развернули созданные РСПП семь представительных целевых групп, две из которых («Финансовая система — восстановление доверия и роста» и «Инвестиции и инфраструктура») непосредственно посвящены финансовой тематике, а в остальных она стала непременным атрибутом подготовки пакета предложения.

Полугодовая работа целевых групп B-20 завершилась выпуском проекта предложений делового сообщества главам государств и правительств G-20, которые соберутся на очередной саммит «Группы двадцати» 5–6 сентября 2013 г. в Стрельне. Этот проект, именуемый «Зеленая книга», вынесен на открытое обсуждение всеми заинтересованными сторонами и размещен на сайте «Деловой двадцатки» — [www.B20russia.com](http://www.B20russia.com)

<sup>19</sup> Этеквинская декларация и Этеквинский план действий. 27 марта 2013 г. URL: [http://www.kremlin.ru/ref\\_notes/1430](http://www.kremlin.ru/ref_notes/1430) (дата обращения: 14.06.2013).

<sup>20</sup> Концепция председательства Российской Федерации в «Группе двадцати». Декабрь 2012. URL: [http://ru.g20russia.ru/docs/g20\\_russia/online](http://ru.g20russia.ru/docs/g20_russia/online) (дата обращения: 19.01.2013).

V20russia.com. После подведения итогов обсуждения и внесения всех необходимых поправок рекомендации бизнеса уже в виде «Белой книги» будут официально вручены вначале шерпам G-20 на встрече в последней декаде июля 2013 г. (рабочий диалог с шерпами «Большой двадцатки» В-20 ведет с самого начала российского председательства в «двадцатке»), а затем и непосредственно главам государств и правительств стран «Группы двадцати» на встрече в Стрельне.

**Что делать?** Именно так назван заключительный раздел брошюры Марка Медиша и Даниеля Лучича из вашингтонского Центра глобальных интересов, посвященной российскому председательству в «Группе двадцати». Среди советов общего характера, которые эти авторы дают России, есть конкретика: предлагается напомнить миру об опасности проявления в нынешней ситуации «настроений защитников осажденной крепости» и отметить дефицит сотрудничества со ссылкой на западноевропейский рецепт оказания финансовой поддержки Кипру [5]. Подобные решения не способствуют восстановлению доверия на финансовом рынке, без чего трудно ожидать успешного выполнения им функций посредника между владельцами свободных денежных средств и получателями кредитов. Ситуация по Кипру заслуживает внимания прежде всего потому, что не согласуется с декларированными «Группой двадцати» принципами типа «защита вкладов и сбережений». Выдвинутые Еврогруппой условия поддержки Кипра существенно отличаются от тех, что годом ранее получила Греция. Казалось, на греческом примере отработан универсальный механизм обмена бюджетной консолидации и реформ на списание части долга и поддержку национальных банковских институтов, но по Кипру решения были совсем иными. Председатель Еврогруппы что ни день выступал с новыми заявлениями, то выдавая киприотский финансовый пакет за новый универсальный, то называя его сугубо специфическим подходом к урегулированию долговых проблем одной конкретно взятой страны. Впрочем, и греческий пакет подвергся критике со стороны экспертов выступающего постоянным участником встреч «двадцатки» Международного валютного фонда (МВФ).

Принуждая одни страны к жесточайшей бюджетной экономии, несмотря на замедление экономического роста, ухудшение ситуации с занятостью и усиление социальной напряженности, лидеры G-20 примирительно относятся к весьма либеральной монетарной политике других. Так, США с суммарной задолженностью государства, корпораций, домохозяйств, втрое превышающей ВВП, чья ситуация перед каждым законодательным повышением лимита государственного долга приводит рынки в крайнее напряжение, добиваясь снижения уровня безработицы, в последнее время ежемесячно вливали в экономику по 85 трлн долл.<sup>21</sup> А для Кипра получение 10 трлн стало почти непреодолимой проблемой. Налицо опять двойные стандарты и отсутствие ясных ориентиров в финансовой политике. Получается, «двадцатка» может успешно функционировать в относительно спокойных условиях, решая проблемы второго и третьего порядка, но по-прежнему не готова к четкой работе с предсказуемым результатом в острых ситуациях.

Ликвидация громадного отрыва финансовой сферы от реальной экономики и устранение возникших в этой связи вопиющих финансовых дисбалансов представляется одной из важнейших задач, стоящих перед глобальными лидерами.

То, что в Национальном докладе, из которого почерпнута *табл. 1*, названо «нарастанием финансовой глубины мировой экономики», является скорее показателем опасного разрастания ее перекосов, усиливающегося отрыва глобальных финансовых активов от развития реальной экономики в целом и производственной сферы в частности, свидетельством классического роста фиктивного капитала в ущерб производственному.

Главный принцип дальнейших действий можно сформулировать следующим образом: финансовая консолидация и финансовое регулирование не должны препятствовать экономическому росту и занятости ни на глобальном уровне, ни в отдельных странах

<sup>21</sup> США при этом получили от агентства «Standard & Poors» подтверждение суверенного краткосрочного кредитного рейтинга на уровне «A1+» и долгосрочного — «AA+» с пересмотром прогноза последнего с «негативного» на «стабильный».

Таблица 1

**Динамика финансовых показателей развития мировой экономики, %**

Основные показатели, в целом по миру	1980	1990	2000	2002	2007	2008	2020	2030
Банковские депозиты/ ВВП	46	83	106	114	101	100	110–120	120–130
Ценные бумаги/ВВП	57	127	243	175	250	192	310–330	410–480
Глобальные финансовые активы/ВВП	103	210	349	289	351	292	420–450	530–610
Биржевые деривативы/ ВВП	н/д	н/д	44	72	146	95	200–220	270–310
Внебиржевые деривативы/ВВП	н/д	н/д	297	427	1078	899	1900–2000	2700–2900

Источник: приводится по тексту Национального доклада «Системный риск финансового рынка России: 2012–2020» (Материалы к обсуждению), подготовленного в интересах СРО «Национальная фондовая ассоциация» к VII Международному РЕПО-ФОРУМУ НФА зав. отделом международных рынков капитала ИМЭМО РАН, д. э. н., проф. Я. М. Миркиным. Москва, 2011. С. 11.

и регионах. Еще в первом совместном заявлении — Декларации вашингтонского саммита по финансовым рынкам и мировой экономике — лидеры «двадцатки» обязались «не допускать зарегулированности, которая затормозила бы экономический рост и еще в большей степени сузила потоки капитала, в том числе в развивающиеся страны»<sup>22</sup>. Но именно это как раз и происходит. Причем с сужением притока капитала столкнулись не только государства развивающихся рынков, но и многие страны зрелых экономик, мировое производство в целом и инновационные отрасли в частности.

Очевидно, что ситуация требует срочного вмешательства глобальных лидеров. Вот лишь некоторые из мер, способных, по мнению автора, реально помочь ее выправлению, оздоровлению финансовой сферы, которое всегда было если не главной, то одной из важнейших целей деятельности «Большой двадцатки»:

1. Путем согласованных действий обеспечить постепенную стерилизацию глобального финансового навеса над реальной экономикой.

2. Добиваться адекватности глобального финансового надзора и регулирования сложившейся рыночной ситуации, сокращая серьезное отставание, во многом связанное с конфликтом интересов у главных бенефициаров

существующего финансового миропорядка, претендующих на роль его основных реформаторов.

3. Стремиться к органичному соединению финансовых реформ на национальных, региональных и международном уровнях.

4. Реформы национальных финансов начать с модернизация систем государственных заимствований и управления суверенным долгом, увязав их с общими мерами по финансовой консолидации и финансовой дисциплине, разрабатываемыми под эгидой «двадцатки». При этом во избежание ненужной конкуренции как минимум внешние заимствования для рефинансирования суверенного долга и кредиты частных заемщиков на производственные цели желательно развести по разным сегментам глобального финансового рынка, ориентирував первые на межгосударственные кредиты и кредиты МВФ, ресурсы которого могут быть многократно увеличены за счет дополнительной эмиссии специальных прав заимствования (СДР).

5. Стимулировать инвестиции в реальную экономику и ее инновационное развитие на основе государственно-частного партнерства (ГЧП) на всех уровнях: национальных, региональных, глобальном, определяя и распространяя лучшие мировые практики.

6. Добиваться ограничения массивных трансграничных перетоков спекулятивного

<sup>22</sup> Декларация Саммита по финансовым рынкам и мировой экономике. Вашингтон, 14–15 ноября 2008 г.

капитала, самым негативным образом сказывающихся на формирующихся экономиках и многократно усиливающих рыночную волатильность.

7. Одновременно стимулировать развитие и торговли и инвестиций в производство, придавая первостепенное значение последним во избежание разрастания глобальных дисбалансов и возникновения новых финансовых пузырей.

8. Стремиться увязывать финансовую поддержку крупных инфраструктурных проектов с развитием на соответствующих территориях производственных мощностей, что особенно важно для развивающихся экономик, стремящихся к диверсификации производства.

9. Обеспечить должный надзор и регулирование в «теневом» банковском секторе, на который в ряде стран приходится около половины всех операций банковского характера.

10. Не торопиться сбрасывать со счетов банковские источники кредитной поддержки, традиционно обеспечивавшие основной приток инвестиций в Западной Европе и странах развивающихся рынков.

По данным «Группы тридцати», объединяющей многие знаковые фигуры в глобальной финансовой иерархии, в большинстве западноевропейских стран на банки приходится от 59% до 71% общей суммы средств, привлеченных для долгосрочных инвестиций, а в США — только 19%. Рекордный 81% инвестиционных ресурсов в США обеспечивает фондовый рынок (выпуск акций и облигаций). Показатели по Китаю близки в европейским: на банки приходится 75% привлеченных под долгосрочные вложения средств [3]. Похожая картина складывается и по России.

Коммерческие банки стали главным объектом ужесточения требований финансовых регуляторов к устойчивости институциональных участников рынка, хотя не их деятельность послужила детонатором зародившегося в США глобального кризиса. По мнению аналитиков, введение нормативов «Базель-III» ведет к снижению банковских вложений в экономику, существенно влияя на ее общее состояние. «Группа тридцати» ожидает значительного повышения спроса на долгосрочные инвестиции в Европе, Азии и Америке. В таких странах, как

Бразилия, Великобритания, Германия, Индия, Мексика, США, Франция и Япония, в совокупности он вырастет с 11,7 трлн долл. в 2010 г. до 18,8 трлн долл. США в 2020 г. [3] Кстати, добившись самых высоких в «Большой семерке» темпов экономического роста, США пока не собираются вводить по отношению к своим банкам даже старые базельские требования, не говоря уже о новых. На встрече в Вашингтоне в апреле 2013 г. министры финансов и управляющие центральными банками стран «двадцатки» отметили, что нормативы по «Базель-III» приняты лишь в половине юрисдикций «Группы двадцати»<sup>23</sup>. Руководители финансово-банковского блока «с интересом ожидают результатов проводимого в настоящее время анализа макроэкономического воздействия реформ системы регулирования»<sup>24</sup>. А Россия берет повышенные обязательства и по срокам их введения, и по нормативам. Возникает вопрос: не является ли «Базель-III» завуалированным средством конкурентной борьбы за рынки? Ведь фондовому рынку в большинстве стран предстоит еще долго расти, чтобы компенсировать утрату банковских источников кредитования, а инвестиционные ресурсы необходимы сегодня. В таких условиях самым простым способом решения проблемы увеличения притока инвестиционных ресурсов для экономического роста и занятости представляются отдаление общих сроков введения ужесточающих требований «Базель-III» и адресный мораторий на их применение к банковскому кредитованию отраслей, имеющих приоритетное значение.

Средством конкурентной борьбы за рынки может служить и продвижение с использованием государственной, межгосударственной финансовой и другой поддержки так называемых «зеленых» товаров, услуг и технологий, особенно когда у них нет четкого общепринятого определения. Это позволяет, объявив иные товары, услуги и технологии «незелеными», если не совсем убрать с рынка конкурентов, то по меньшей мере лишить их многих конкурентных преимуществ. Поэтому формирование на международном уровне

<sup>23</sup> Коммюнике Совещания министров финансов и управляющих центральными банками. Вашингтон, 18–19 апреля 2013 г.

<sup>24</sup> Там же.

соответствующих регулярно обновляемых реестров весьма актуально.

Важным резервом поддержания глобального экономического роста и занятости является коренная реформа ключевых бреттон-вудских институтов. По утверждению многих экспертов, «международная финансовая система стала практически «несистемой», не способной генерировать дисциплину, а координация действий между ведущими державами и МВФ наблюдается лишь в чрезвычайных ситуациях вследствие мощнейших кризисов» [2]. Организационные основы и принципы деятельности МВФ и МБРР, других международных банков развития, офшорных финансовых центров и международных рейтинговых агентств, существующая система резервных валют и международных расчетов — все эти и другие составляющие современных международных валютно-кредитных и финансовых отношений нуждаются в серьезной модернизации.

Помимо хорошо известных тем пересмотра квот и систем управления в ведущих международных финансовых организациях, следует особо отметить важность изменения принципов деятельности региональных банков развития. Сегодня в их деятельности преобладают рыночные принципы, не позволяющие странам формирующимся экономик добиться коренных структурных реформ и сохраняющие их повышенную зависимость от внешней конъюнктуры. Условия финансирования со стороны банков развития должны быть серьезно скорректированы на неравные условия доступа на рынки для заемщиков из зрелых и развивающихся экономик, нивелируя нынешний разрыв.

Следует поставить под международный контроль движение капитала через офшорные юрисдикции, определив общий для всех режим функционирования.

Наиболее радикальным средством борьбы с коррупцией может послужить глобальный переход на безналичные расчеты. Он создаст полную открытость (транспарентность) и поможет эффективной оценке рисков по меньшей мере при потребительском кредитовании. Он же послужит средством выявления криминальных доходов, борьбы с серыми зарплатами, роста налоговых поступлений. За безналичным денежным оборотом — будущее,

и любой шаг в этом направлении будет способствовать решению целого блока проблем.

Обеспечению высокой надежности глобальных платежей могло бы способствовать создание сети параллельных, не зависящих одна от другой платежных систем, контролируемых из разных финансовых центров.

Наконец, следует добиваться расширения круга валют, используемых в качестве резервных, при обеспечении должной прозрачности и общепризнанных правил в отношении их эмиссии. Общий круг валют, используемых в международных расчетах и резервах, способны дополнить:

- отделение спекулятивного оборота на товарно-сырьевых биржах от реальных сделок купли-продажи (их объемы могут различаться на порядок);
- пересмотр режима деятельности традиционных и создание новых товарных бирж в основных странах — поставщиках сырья на мировой рынок;
- учреждение товарно-сырьевых бирж, на которых цены могут фиксироваться в национальных валютах, обладающих достаточной стабильностью и др.

Должна сложиться новая система рейтинговых агентств (международных и национальных, межгосударственных и частных), способных по существу оценить риски по инвестиционным операциям с использованием, при необходимости, корректирующих коэффициентов. При этом должны учитываться воздействие таких операций на экономический рост и занятость, а также возможности применения частичных государственных гарантий.

Синергия взаимодействия бизнеса и власти, положительный эффект плодотворного диалога со всеми форматами «аутрич», культивируемого в период российского председательства в «двадцатке», могут быть весьма значительны. Выстраивание определенной системы взаимоотношений между всеми заинтересованными сторонами представляется еще одним резервом для эффективного поиска решений финансовых и других проблем, стоящих перед «двадцаткой». Действующие на площадках G-20 и G-8, АТЭС, БРИКС, Всемирного, Петербургского международного, Астанинского и многих других экономических форумов

форматы диалога бизнеса и власти, управляющих и разных групп управляемых, только выигрывают от усиления элементов координации.

Региональные и трансрегиональные площадки, безусловно, полезны для дискуссий и выработки коллективных подходов к решению тех или иных проблем основными группами стран. Тем не менее вопрос о легитимности и конечной эффективности принимаемых там решений для глобального сообщества остается открытым. По авторитетному мнению независимых международных экспертов во главе с Нобелевским лауреатом по экономике Дж. Стиглицем, «ООН — единственная международная организация, обладающая политической легитимностью и широким мандатом в отношении всех проблем <...> и способная всеобъемлюще учитывать все соответствующие аспекты политики, разработанной в ответ на вызовы, порождаемые глобализацией экономики, нерешенностью социальных и экономических проблем» [1].

Трудно подменить основной, по-настоящему глобальный форум, каковым является ООН, клубами избранных, пусть даже

наиболее влиятельных и авторитетных государств. И это не в последнюю очередь касается глобальной валютно-финансовой реформы. По сути, именно ООН еще в ранний период деятельности этой организации и принимались все принципиальные решения, определяющие сегодняшний валютно-финансовый ландшафт. В мире не существует более легитимного и авторитетного органа для принятия «дорожной карты» по эволюции к новому финансовому миропорядку. Поэтому созыв рано или поздно под эгидой ООН глобальной валютно-финансовой конференции по типу бреттон-вудской представляется неизбежным. Возможно, такой конференции должны предшествовать целевые конференции руководителей крупнейших региональных финансово-экономических организаций и встречи авторитетных представителей экспертного сообщества для выработки общих подходов к решению назревших финансовых проблем. Но чем скорее процесс перейдет из затянувшейся фазы общих рассуждений и деклараций в стадию практических действий — тем лучше.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Доклад Стиглица о реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса / Пер. с англ. д. ю. н. Юмашева Ю. М. – М.: Международные отношения, 2010. – 324 с.
2. L'Union européenne, au coeur du projet de regulation mondiale porte par le G20. Assemblée Nationale, Rapport d'information, 2011, 329 p. (in French and English).
3. Long Term Finance and Economic Growth. The Group of Thirty Working Group on Long-term Finance. – Washington, D.C, 2013. – 70 p.
4. *Davies H.* The Financial Crisis. Who is to Blame? – Cambridge: Polity Press, 2010. – 229 p.
5. *Medish M., Lucich D.* Toward the St. Petersburg G-20 Summit: Russia's Turn to Steer the Group of Twenty. An Interim Assessment. – Washington: Center on Global Interests, 2013. – 29 p.

## REFERENCES

1. The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. Traslated from English by Y. Yumashev. Moscow, 2010, 324 p. (in Russian).
2. L'Union européenne, au coeur du projet de regulation mondiale porte par le G20. Assemblée Nationale, Rapport d'information, 2011, 329 p. (in French and English).
3. Long Term Finance and Economic Growth. The Group of Thirty Working Group on Long-term Finance. Washington, D.C, 2013, 70 p.
4. *Davies H.* The Financial Crisis. Who is to Blame? Cambridge, 2010, 229 p.
5. *Medish M., Lucich D.* Toward the St. Petersburg G-20 Summit: Russia's Turn to Steer the Group of Twenty. An Interim Assessment. Washington, 2013, 29 p.





# ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

УДК 334.758.6

## КОНСТРУКЦИЯ И ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ ИНТЕГРИРОВАННЫХ СТРУКТУР НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

**НАСРИДДИНОВ САЛИМДЖОН АМОНБЕРДИЕВИЧ**

*кандидат технических наук, старший научный сотрудник Института экономики и демографии Академии наук Республики Таджикистан, соискатель Воронежского государственного университета инженерных технологий, Душанбе, Республика Таджикистан*

**E-mail:** salimjon2008@yandex.ru

### АННОТАЦИЯ

Автор рассматривает снижение положительной синергии объединения участников и дисбаланс в управлении организационным развитием и сопряжении целевых интересов при интеграции. Основные формы интеграции подтверждают отсутствие баланса в управлении развитием организаций-участников и всей промышленно-производственной подсистемы в целом. Устранение недостатков и создание условий для реализации интеграционных преимуществ видится возможным в ходе формирования кластерных объединений. Кластерам свойственны следующие особенности: территориальная концентрация специализированных субъектов; внутрикластерная конкуренция; информационное взаимодействие; устойчивость хозяйственных связей. Автор дополняет этот перечень другими особенностями, свойственными сложным экономическим системам: полицентричностью; сонаправленным развитием; адекватным проявлением синергетического эффекта на основе повышения степени интегрированности в соответствии с законом эмерджентности. Результатами функционирования интегрированного поликластерного формирования будет достижение преимуществ интеграции на основе проявления таких свойств, как самоопределение, саморегуляция, самообучение, самофинансирование, саморазвитие и др. в соответствии с законом эмерджентности и, как следствие, усиление интегрированности субъектов кластера. Автором разработана и рекомендуется к использованию на основе реализации превентивного межотраслевого реинжиниринга при формировании кластера «Итерационная модель баланса целевых интересов субъектов кластеризации». Предложена совокупность математических расчетов и показателей, характерных для интегрированных структур, которая позволяет принимать более обоснованные управленческие решения или проводить анализ принятых решений. Методика и система рискованных показателей, предложенные в работе, могут быть использованы крупными корпорациями и аналитическими, консалтинговыми компаниями. Субъекты кластеризации смогут оценить влияние конкретных изменений во внешней и внутренней бизнес-среде, прогнозировать динамику сопряжения целевых интересов и своевременно проводить организационно-экономические мероприятия, обеспечивающие баланс целевых интересов всех субъектов.

**Ключевые слова:** интеграция; промышленно-производственные подсистемы; кластер; кластерное объединение; кластеризация; территориальная концентрация; полицентричность; сонаправленное развитие; закон эмерджентности; полиструктурное объединение; реинжиниринг; матрица; матрица значимости; матрица интегральной значимости; целевые сопряженные интересы; субъектная значимость; субъекты интеграции.

## ON SPECIFIC FEATURES OF THE METHODOLOGY OF INTEGRATED STRUCTURES TODAY

**SALIMDZHON A. NASRIDDINOV**

*PhD (Technology), Senior researcher at the Economics and Demography Institute of the Academy of Sciences of the Tajikistan Republic, applicant at the Voronezh State University of Engineering Technologies, Dushanbe, Tajikistan Republic*

**E-mail:** salimjon2008@yandex.ru

### ABSTRACT

The author considers an issue of reduction of positive synergies of association members and imbalance in management of organizational development and matching target interests during integration. The main forms of integration confirm the lack of this balance in development management of participating organizations and the entire industrial production subsystem as a whole. Rectification of deficiencies and creation of conditions for realization of the benefits of integration seem possible in the course of formation of cluster groups.

The author highlights the following features peculiar to clusters based on the theory of organizational development: territorial concentration of specialized subjects, intracluster competition, information interaction, stability of economic relations. The author supplements this list with other features intrinsic to complex economic systems: polycentricity; co-directional development; adequate manifestation of synergies through higher integration according to the law of emergence. The operation of an integrated polycluster formation will result in achievement of integration benefits manifested by such properties as self-determination, self-control, self-learning, self-financing, self-development, etc. in accordance with the law of emergence and, consequently, in increased integration of the entities in the cluster.

The author developed and recommended for use an Iterative Model of Balancing Target Interests of Clustering Subjects based on implementation of preventive interindustry reengineering during cluster formation. A set of mathematical calculations and parameters specific to integrated structures is suggested that make it possible to take more grounded management solutions or carry out decision analysis.

The method and system of risk indices proposed in the work can be used by big corporations and analytical and consulting companies. Clustering subjects will be able to assess the effects of specific changes in the external and internal business environment, predict the dynamics of target interests matching and conduct organizational and economic activities that balance target interests of all subjects in timely manner.

**Keywords:** integration; industrial and production subsystems; a cluster; a cluster association; clustering; territorial concentration; polycentric; co-directional development; the law of emergence; polystructural association; reengineering; a matrix; an importance matrix; the importance of the integral matrix; target associated interests; subjective significance.

### МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

21 мая 2013 г. Финансовый университет посетила делегация представителей вузов штата Пенсильвания (США). Американские коллеги встретились с представителями Финансового университета для обсуждения вопросов, связанных с возможностями установления сотрудничества в образовательной и научной сферах.

**Р**азвитие отечественных промышленно-производственных подсистем возможно лишь при интеграции сопряженных участников бизнеса. При интеграции для промышленно-производственных подсистем формируется масса преимуществ, однако во многих случаях они используются не в полном объеме, что, во-первых, снижает положительную синергию объединения участников, а во-вторых, свидетельствует о сохранении некоторого дисбаланса в управлении организационным развитием и сопряжении целевых интересов. Существующие основные формы интеграции подтверждают именно отсутствие баланса в управлении развитием организаций-участников и всей промышленно-производственной подсистемы в целом. Создание условий для реализации интеграционных преимуществ возможно в ходе формирования кластерных объединений.

Можно выделить следующие особенности, свойственные кластерам, обоснованные теорией организационного развития и прокомментированные автором:

- территориальная концентрация специализированных субъектов кластера (локальное расположение большого числа организаций, обеспечивающих производство продукции по одной производственной цепочке);
- внутрикластерная конкуренция (стимулирует формирование у субъектов кластера устойчивых конкурентных преимуществ, в том числе обусловленных инновационной ориентацией бизнес-деятельности);
- информационное взаимодействие (единое информационное пространство взаимодействия субъектов, объединенных производственными процессами, инновационными проектами и т. д.);
- устойчивость хозяйственных связей (устойчивость обеспечивается сбалансированностью целевых интересов субъектов кластерного объединения).

Автор считает необходимым дополнить этот перечень другими особенностями, выявленными им, которые атрибутивно свойственны сложным экономическим системам:

- полицентричность (наличие нескольких (в редких случаях одного)) организаций-

лидеров (центров экономической активности), реализующих идею сбалансированного управления развитием субъектов кластера;

- сонаправленное развитие (единый вектор развития субъектов кластера обеспечивается, во-первых, базовой концепцией его развития, во-вторых, тем, что кластер выступает в качестве субъекта экономических отношений вне региона);
- адекватное проявление синергетического эффекта на основе повышения степени интегрированности в соответствии с законом эмерджентности (формирование кластеров способствует не только образованию положительной синергии как результата преобразований, но и появлению новых предпринимательских свойств, присущих только совокупности всех субъектов кластерного объединения).

Рассматривая интегрированное формирование как иерархическое полиструктурное объединение субъектов, необходимо точно определить влияние результатов деятельности одних субъектов на возможности достижения целевых интересов других. Автором разработана и рекомендуется к использованию на основе реализации превентивного межотраслевого реинжиниринга при формировании кластера «Итерационная модель баланса целевых интересов субъектов кластеризации».

### **ФОРМИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА ЦЕЛЕВЫХ ИНТЕРЕСОВ ГРУПП ОРГАНИЗАЦИЙ – СУБЪЕКТОВ ИНТЕГРАЦИИ**

1. Определение совокупности целевых интересов групп организаций — субъектов интеграции по основным направлениям бизнес-деятельности. Если при реализации данного этапа сформированная карта целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции (документ, фиксирующий основные критерии и параметры сформированной совокупности целевых интересов) не отражает все многообразие целевых интересов группы, то имеется недостаток информации, который необходимо устранить, после чего важно дополнить (скорректировать) карту целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции.

2. Оценка приоритетности достижения целевых интересов по каждому из направлений развития в рамках группы организаций — субъектов интеграции.

Распределяются приоритеты, сумма количественных оценок которых составляет 100%:

$$\sum_1^b \Pi_i^p = 100\%, \quad (1)$$

где  $\Pi_i^p$  — количественная оценка приоритета  $i$ -го целевого интереса группы организаций — субъектов интеграции, %;

$i = 1, b$ ,  $b$  — общее количество целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции.

Таким образом, совокупность количественных оценок приоритетности всех целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции может быть представлена в виде матрицы-строки (вектор-строки) следующего вида:

$$\Pi_{1a}^p = (\pi_{11}^p \pi_{12}^p \dots \pi_{1b}^p) \quad (2)$$

Приоритетность целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции определяется региональными властями, самоорганизующимися организациями интегрированных формирований (например, производственными, промышленными и иными ассоциациями) и руководством организаций — субъектов интеграции исходя из фактической ситуации в регионе и стране.

На данном этапе могут возникнуть сложности с проведением оценки приоритетности достижения целевых интересов по двум причинам:

- быстрая динамика изменений внешней и внутренней среды;
- методика оценки, которая не позволяет адекватно оценить отдельные целевые интересы.

Для нивелирования негативного влияния необходимо получить дополнительную (обновленную) информацию, а также консультации у консалтинговых компаний, специализирующихся на разработке инструментов сбалансированного управления развитием. Результаты оценки вносятся в карту целевых интересов.

3. Оценка уровня значимости результатов достижения целевых интересов  $j$ -группы организаций — субъектов интеграции для достижения совокупности целевых сопряженных интересов объединения.

3.1. Из матрицы  $Z_{ab}^{q1/k1}$  выбирается столбец, описывающий значимость достижения сопряженных целевых интересов  $j$ -группой организаций — субъектов интеграции (например, столбец  $j = 1$ ), то есть формируется матрица-столбец (вектор-столбец):

$$Z_{a1}^{q1/k1} = \begin{pmatrix} z_{11}^{q1/k1} \\ z_{21}^{q1/k1} \\ \dots \\ z_{a1}^{q1/k1} \end{pmatrix}$$

для  $j = 1$  для группы организаций — субъектов интеграции № 1.

3.2. Определяется произведение вектора-столбца  $Z_{a1}^{q1/k1}$  на вектор-строку  $\Pi_{1a}^p$ :

$$\frac{1}{100} \times Z_{a1}^{q1/k1} \times \Pi_{1a}^p = \frac{1}{100} \begin{pmatrix} z_{11}^{q1/k1} \\ z_{21}^{q1/k1} \\ \dots \\ z_{a1}^{q1/k1} \end{pmatrix} \times (\pi_{11}^p \pi_{12}^p \dots \pi_{1b}^p) = Z_{a1}^{q1/k2}, \quad (3)$$

где  $Z_{a1}^{q1/k1}$  — матрица значимости достижения целевых интересов  $j$ -группы организаций — субъектов интеграции (при  $j = 1$ ) для достижения целевых сопряженных интересов объединения (рис. 1).

По строкам сумма элементов матрицы  $Z_{a1}^{q1/k1}$  равна элементам матрицы  $Z_{1a}^q$ . По столбцам сумма характеризует интегральный показатель значимости достижения  $i$ -го целевого интереса группы организаций — субъектов интеграции для достижения всех целевых интересов объединения ( $\Pi_{1a}^{q1/k}$  — матрица-строка). Чтобы определить значения ее элементов, необходимо использовать следующую формулу:

$$E_{1a} \times Z_{a1}^{q1/k1} = \Pi_{1a}^{q1/k2}, \quad (4)$$

где  $E_{1a}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице;

		Целевые интересы группы организаций – субъектов интеграции № 1					$\sum_1 z_{1i}^{q1/a}$
		Целевой интерес 1	Целевой интерес 2	Целевой интерес 3	....	Целевой интерес b	
Целевые интересы объединения № 1	Целевой интерес 1						$z_{11}^{q1/a}$
	Целевой интерес 2						$z_{21}^{q1/a}$
	Целевой интерес 3						$z_{31}^{q1/a}$
	....						...
	Целевой интерес n						$z_{n1}^{q1/a}$
		Матрица $Z_{n \times b}^{q1/a}$					
$\sum_1 z_{1i}^{q1/a}$							$\sum_1 z_{1i}^{q1/a}$
		Матрица $H_{1 \times b}^{q1/a}$					

Рис. 1. Матрица значимости (целевая значимость) достижения отдельных целевых интересов группой организаций – субъектов интеграции № 1 для достижения целевых интересов объединения № 1 ( $Z_{n \times b}^{q1/a}$ ) и матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса группы организаций – субъектов интеграции № 1 для достижения всех целевых сопряженных интересов объединения № 1 ( $H_{1 \times b}^{q1/a}$ )

$H_{1 \times b}^{q1/a}$  — матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса группы организаций – субъектов интеграции для достижения всех целевых сопряженных интересов объединения № 1 (рис. 1).

3.3. Оценка уровня значимости достижения целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции для достижения целевых сопряженных интересов государства (специфика данного этапа).

Значимость для государства определяется как произведение уровня значимости достижения целевых интересов объединения для государства на интегральную значимость целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции для данного объединения. Для группы организаций – субъектов интеграции № 1 формирования № 1 она имеет следующий вид.

Субъектная значимость:

$$\frac{1}{100} \times z_{1i}^{q1/a} \times H_{1 \times b}^{q1/a} = z_{1i}^{q1/s}, \quad (5)$$

где  $z_{1i}^{q1/s}$  — значимость достижения целевых интересов групп организаций – субъектов интеграции № 1 для достижения целевых интересов государства в целом (рис. 2).

По строкам — влияние достижения всех целевых интересов групп организаций – субъектов интеграции на *i*-й целевой сопряженный интерес государства можно определить как произведение матриц:

$$Z_{n \times b}^{q1/a} \times E_{rd} = H_{1 \times b}^{q1/a}, \quad (6)$$

где  $E_{rd}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$H_{1 \times b}^{q1/a}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов групп организаций – субъектов интеграции формирования № 1 для государства.

По столбцам сумма элементов матрицы  $Z_{n \times b}^{q1/a}$  характеризует интегральный показатель значимости достижения всех целевых интересов групп организаций для государства и определяется в матричном виде:

$$E_{1 \times n} \times Z_{n \times b}^{q1/a} = H_{1 \times b}^{q1/a}, \quad (7)$$

где  $E_{1 \times n}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице;

$H_{1 \times b}^{q1/a}$  — матрица интегральной значимости достижения всех целевых интересов группы

		Группы организаций – субъекты интеграции формирования № 1					$\sum_1^r z_j^{q/i}$
		Группы организаций – субъектов интеграции № 1	Группы организаций – субъектов интеграции № 2	Группы организаций – субъектов интеграции № 3	...	Группы организаций – субъектов интеграции № r	
Целевые интересы государства	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	...						....
	Целевой интерес n						
		Матрица $Z_{\text{гос}}^{q/i}$					
$\sum_1^r z_j^{q/i}$							100
		Матрица $I_{\text{гос}}^{q/i}$					

Рис. 2. Матрица значимости (субъектная значимость) результатов достижения каждого целевого интереса государства i-й группой организаций – субъектов интеграции № 1 для сбалансированного развития страны ( $Z_{\text{гос}}^{q/i}$ ) и итоговая матрица значимости результатов достижения целевых интересов каждой группой организаций – субъектов интеграции для достижения всех целевых сопряженных интересов государства ( $I_{\text{гос}}^{q/i}$ ).

организаций — субъектов интеграции для всех целевых интересов государства.

Целевая значимость:

$$\frac{1}{100} \times Z_{\text{гос}}^{q/i} \times I_{\text{гос}}^{q/i} = z_{\text{гос}}^{q/i}, \quad (8)$$

где  $z_{\text{гос}}^{q/i}$  — значимость достижения целевых сопряженных интересов группы организаций — субъектов интеграции № 1 для достижения целевых интересов государства в целом (рис. 3).

По строкам — влияние достижения всех целевых сопряженных интересов группы организаций — субъектов интеграции на i-й целевой интерес государства можно определить как произведение матриц:

$$Z_{\text{гос}}^{q/i} \times E_{\text{гос}} = I_{\text{гос}}^{q/i}, \quad (9)$$

где  $E_{\text{гос}}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$I_{\text{гос}}^{q/i}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции № 1 для государства.

По столбцам сумма элементов матрицы  $z_{\text{гос}}^{q/i}$  характеризует интегральный показатель значимости всех целей групп организаций для государства. Определяется в матричном виде:

$$E_{\text{гос}} \times Z_{\text{гос}}^{q/i} = I_{\text{гос}}^{q/i}, \quad (10)$$

где  $E_{\text{гос}}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице;

$I_{\text{гос}}^{q/i}$  — матрица интегральной значимости j-го целевого интереса группы организаций — субъектов интеграции для всех целевых сопряженных интересов государства.

3.4 Оценка существенности достижения целевых интересов организаций по направлениям бизнес-деятельности группы организаций — субъектов интеграции (например, группы организаций — субъектов интеграции № 1).

Логика рассуждений и последовательность действий аналогичны этапам 1.3–1.4, то есть осуществляется распределение целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции между отдельными организациями.

3.4.1. Декомпозиция целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции по организациям с учетом их потенциала.

3.4.2. Оценка существенности достижения целевых интересов группами организаций.

Определяется уровень влияния 100% достижения целевых интересов организаций на

		Целевые интересы группы организаций – субъекты интеграции № 1					$\sum_1^b z_i^{a1/s}$
		Целевой интерес 1	Целевой интерес 2	Целевой интерес 3	....	Целевой интерес b	
Целевые интересы государства	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	....						...
	Целевой интерес n						
		Матрица $Z_{об}^{a1/2}$					
$\sum_1^b z_i^{a1/s}$							$\sum_1^b z_i^{a1/s}$
		Матрица $ИЗ_{об}^{a1/s}$					

Рис. 3. Матрица значимости (целевая значимость) достижения отдельных целевых интересов группой организаций – субъектов интеграции № 1 для достижения целевых интересов государства ( $Z_{об}^{a1/2}$ ) и матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса группы организаций-субъектов интеграции № 1 для достижения всех целевых сопряженных интересов государства ( $ИЗ_{об}^{a1/s}$ )

уровень достижения целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции (например, № 1):

$$\sum_1^b c_j^a = 100\% \quad (11)$$

где  $c_j^a$  – количественная оценка существенности результатов достижения  $i$ -го целевого интереса всеми организациями группы;

$j$  – организации группы,

$j = 1, s$ ,  $s$  – количество организаций в группе.

$\sum_1^b c_j^a$  – существенность достижения всех целевых интересов  $j$ -й организации для группы организаций – субъектов интеграции, где  $b$  – количество целевых сопряженных интересов группы. Кроме того,  $\sum_1^b c_j^a$  может быть  $\geq 100\%$ . Совокупность показателей существенности образует матрицу  $C_{обс}^{a1/2}$ :

$$C_{обс}^{a1/2} = \begin{pmatrix} c_{11}^{a1/2} & c_{12}^{a1/2} & \dots & c_{1s}^{a1/2} \\ c_{21}^{a1/2} & c_{22}^{a1/2} & \dots & c_{2s}^{a1/2} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ c_{b1}^{a1/2} & c_{b2}^{a1/2} & \dots & c_{bs}^{a1/2} \end{pmatrix}$$

Для группы организаций – субъектов интеграции № 1  $C_{обс}^{a1/2}$ : (рис.4):

$$C_{обс}^{a1/2} = \begin{pmatrix} c_{11}^{a1/2} & c_{12}^{a1/2} & \dots & c_{1s}^{a1/2} \\ c_{21}^{a1/2} & c_{22}^{a1/2} & \dots & c_{2s}^{a1/2} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ c_{b1}^{a1/2} & c_{b2}^{a1/2} & \dots & c_{bs}^{a1/2} \end{pmatrix}$$

Суммарная оценка существенности результатов достижения  $j$ -й организацией всех целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции (интегральный показатель существенности – сумма элементов матрицы по вертикали), рассчитывается по формуле (для всех организаций группы организаций –

субъектов интеграции)  $\frac{\sum_1^b c_j^a}{b}$  или в матричном виде:

$$\frac{1}{b} \times E_{обс} \times C_{обс}^{a1/2} = ИС_{обс}^{a1/2} \quad (12)$$

где  $ИС_{обс}^{a1/2}$  – матрица интегральной существенности результатов достижения всех целевых интересов организаций для достижения всех целевых сопряженных интересов

		Организации группы организаций – субъектов интеграции № 1					$\sum_1^5 C_j^{i/1}$
		Организация № 1	Организация № 2	Организация № 3	....	Организация № 5	
Целевые интересы группы организаций – субъектов интеграции № 1	Целевой интерес 1						100
	Целевой интерес 2						100
	Целевой интерес 3						100
	....						
	Целевой интерес 5						100
		Матрица $C_{b \times s}^{o i / 1}$					
$\sum_1^5 C_j$	$b$						100
		Матрица $IC_{b \times s}^{o i / 1}$					

Рис. 4. Матрица существенности результатов достижения целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 всеми организациями ( $C_{b \times s}^{o i / 1}$ ) и интегральной существенности результатов достижения всех целевых интересов организаций для достижения всех целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 ( $IC_{b \times s}^{o i / 1}$ )

группы организаций – субъектов интеграции № 1 (рис. 4):

$E_{1 \times b} = (e_{11} e_{12} \dots e_{1b})$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице.

3.5 Определение значимости результатов достижения каждой организацией каждого целевого сопряженного интереса группы организаций – субъектов интеграции для сбалансированного развития отраслей и промышленности региона.

Необходимо произвести следующие действия:

3.5.1 Матрица  $\Pi_{1 \times b}^{\#}$  переводится в диагональную матрицу:

$$\Pi_{1 \times b}^{\#} = \begin{pmatrix} \pi_{11}^{\#} & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \pi_{22}^{\#} & \dots & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & \pi_{bb}^{\#} \end{pmatrix}$$

3.5.2 Произведение матриц  $\frac{1}{100} \times \Pi_{(1) \times b}^{\#} \times C_{b \times s}^{o i / 1} = Z_{b \times s}^{o i / 1}$ , где  $Z_{b \times s}^{o i / 1}$  — значимость достижения всех целевых интересов организаций для достижения целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1, % (рис. 5).

Сумма элементов матрицы  $IC_{b \times s}^{o i / 1}$  по строкам отражает совокупный уровень приоритетности отдельного  $i$ -го целевого интереса в масштабах группы организаций – субъектов интеграции ( $\sum_1^b z_j^i$ ), по столбцам — значимость достижения всех целевых интересов в разрезе организаций (по отдельным организациям) и может быть определена как произведение  $(\frac{1}{100} \times \Pi_{1 \times b}^{\#} \times C_{b \times s}^{o i / 1}) = IC_{b \times s}^{o i / 1}$  — итоговая матрица значимости достижения целевых интересов организаций для достижения целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 (рис. 5).

### ФОРМИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА ЦЕЛЕВЫХ ИНТЕРЕСОВ ОРГАНИЗАЦИЙ

Исполнителями на данном этапе являются руководители и топ-менеджеры организаций.

4.1. Определение совокупности целевых интересов организаций по основным направлениям бизнес-деятельности. Целевые интересы организаций должны обеспечивать в том числе и достижение целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции.

Если при реализации данного этапа сформированная «карта целевых интересов организаций» (документ, фиксирующий основные



		Организации группы организаций – субъектов интеграции № 1					$\sum_1^s z_j^{i/c}$
		Организация № 1	Организация № 2	Организация № 3	....	Организация № s	
Целевые интересы групп организаций-субъектов интеграции	Целевой интерес 1						$\Pi_1^c$
	Целевой интерес 2						$\Pi_2^c$
	Целевой интерес 3						$\Pi_3^c$
	....						...
	Целевой интерес b						$\Pi_b^c$
		Матрица $Z_{bc}^{i/cpl}$					
$\sum_1^b z_j^{i/c}$							100
		Матрица $\Pi_{bc}^{i/cpl}$					

Рис. 5. Матрица значимости (субъектная значимость) результатов достижения i-го целевого интереса группы организаций – субъектов интеграции № 1 j-й организацией для сбалансированного развития отраслей и промышленности региона ( $Z_{bc}^{i/cpl}$ ) и итоговая матрица значимости результатов достижения целевых интересов j-й организацией для достижения i-x целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 ( $\Pi_{bc}^{i/cpl}$ )

критерии и параметры сформированной совокупности целевых интересов) не отражает все многообразие целевых интересов организации, то имеется недостаток информации, который необходимо устранить, после чего дополнить (скорректировать) карту целевых интересов организаций.

4.2. Оценка приоритетности достижения целевых интересов по каждому из направлений развития в рамках организаций. Распределяются приоритеты, сумма количественных оценок которых составляет 100 %:

$$\sum_1^b \Pi_i^c = 100\%, \quad (13)$$

где  $\Pi_i^c$  — количественная оценка приоритета i-го целевого интереса организации, %;  
 $i = 1, c$ , c — общее количество целевых интересов организации.

Таким образом, совокупность оценок приоритетности всех целевых интересов организации может быть представлена в виде матрицы-строки (вектор-строки) следующего вида:

$$\Pi_{bc}^c = (\pi_{11}^c \pi_{12}^c \dots \pi_{1c}^c). \quad (14)$$

Приоритетность целевых интересов организаций определяется руководством компаний исходя из фактической ситуации в отрасли, промышленности и на рынках сбыта продукции.

На данном этапе могут возникнуть сложности с проведением оценки приоритетности достижения целевых интересов по двум причинам:

- быстрая динамика изменений внешней и внутренней среды;
- методика оценки, которая не позволяет адекватно оценить отдельные целевые интересы.

Для нивелирования негативного влияния необходимо получить дополнительную (обновленную) информацию, а также консультации консалтинговых компаний, специализирующихся на разработке инструментов сбалансированного управления развитием. Результаты оценки вносятся в карту целевых интересов.

		Целевые интересы организации 1					$\sum_1^c z_j^{ol/ap}$
		Целевой интерес 1	Целевой интерес 2	Целевой интерес 3	....	Целевой интерес c	
Целевые интересы группы организаций – субъектов интеграции № 1	Целевой интерес 1						$z_{11}^{ol/ap}$
	Целевой интерес 2						$z_{21}^{ol/ap}$
	Целевой интерес 3						$z_{31}^{ol/ap}$
	....						...
	Целевой интерес b						$z_{b1}^{ol/ap}$
		Матрица $Z_{bxc}^{ol/ap}$					
$\sum_1^b z_i^{ol/ap}$							$\sum_1^c z_i^{ol/ap}$
		Матрица $IZ_{1xc}^{ol/ap}$					

Рис. 6. Матрица значимости (целевая значимость) достижения отдельных целевых интересов организацией № 1 для достижения целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 ( $Z_{bxc}^{ol/ap}$ ) и матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса организации № 1 для достижения всех целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции № 1 ( $IZ_{1xc}^{ol/ap}$ )

4.3. Оценка уровня значимости результатов достижения целевых интересов j-й организации для достижения совокупности целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции.

4.3.1. Из матрицы  $Z_{bxc}^{ol/ap}$  выбирается столбец, описывающий значимость достижения сопряженных целевых интересов j-й организацией (например, столбец  $j = 1$ ), то есть формируется матрица-столбец (вектор-столбец):

$$Z_{b1}^{ol/ap} = \begin{pmatrix} z_{11}^{ol/ap} \\ z_{21}^{ol/ap} \\ \dots \\ z_{b1}^{ol/ap} \end{pmatrix}$$

для  $j=1$  для организации

№ 1.

4.3.2. Определяется произведение вектора-столбца  $Z_{b1}^{ol/ap}$  на вектор-строку  $\Pi_{1c}^o$ :

$$\frac{1}{100} \times Z_{b1}^{ol/ap} \times \Pi_{1c}^o = \frac{1}{100} \begin{pmatrix} z_{11}^{ol/ap} \\ z_{21}^{ol/ap} \\ \dots \\ z_{b1}^{ol/ap} \end{pmatrix} \times (\pi_{11}^o, \pi_{12}^o, \dots, \pi_{1c}^o) = Z_{1c}^{ol/ap}, \quad (15)$$

где  $Z_{1c}^{ol/ap}$  — матрица значимости достижения целевых интересов j-й организации (при  $j = 1$ ) для достижения целевых сопряженных интересов группы организаций – субъектов интеграции в целом (рис. 6).

По строкам сумма элементов матрицы равна  $Z_{1c}^{ol/ap}$  элементам матрицы  $Z_{b1}^{ol/ap}$ . По столбцам сумма характеризует интегральный показатель значимости достижения i-го целевого интереса организацией для достижения всех целевых интересов группы организаций – субъектов интеграции ( $IZ_{1xc}^{ol/ap}$  — матрица-строка). Чтобы определить значения ее элементов, необходимо использовать следующую формулу:

$$E_{1xb} \times Z_{bxc}^{ol/ap} = IZ_{1xc}^{ol/ap}, \quad (16)$$

		Организационная группа организаций – субъекты интеграции № 1					$\sum_1^k z_j^{o/xl}$
		Организация № 1	Организация № 2	Организация № 3	...	Организация № s	
Целевые интересы объединения	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	.....						.....
	Целевой интерес $\alpha$						
		Матрица $Z_{bcx}^{o/xl}$					
$\sum_1^k z_j^{o/xl}$							100
		Матрица $Iz_{bcx}^{o/xl}$					

Рис. 7. Матрица значимости (субъектная значимость) результатов достижения i-го целевого интереса j-й организацией для сбалансированного развития региона ( $Z_{bcx}^{o/xl}$ ) и итоговая матрица значимости результатов достижения целевых сопряженных интересов j-й организацией для достижения i-х целевых сопряженных интересов ( $Iz_{bcx}^{o/xl}$ )

где  $E_{bcx}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице.

$Z_{bcx}^{o/xl}$  — матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса организации для достижения всех целевых сопряженных интересов группы организаций — субъектов интеграции № 1 (рис. 6).

4.4. Оценка уровня значимости достижения целевых сопряженных интересов организации для достижения целевых интересов формирования (специфика данного этапа).

Значимость для объединения определяется как произведение уровня значимости достижения целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции на интегральную значимость целевых сопряженных интересов организаций для данной группы. Для компаний группы организаций — субъектов интеграции № 1 она имеет следующий вид.

Субъектная значимость:

$$\frac{1}{100} \times Z_{bcx}^{o/xl} \times Iz_{bcx}^{o/xl} = z_{bcx}^{o/xl} \quad (17)$$

где  $z_{bcx}^{o/xl}$  — значимость достижения целевых интересов организаций для достижения целевых сопряженных интересов интеграции в целом (рис. 7).

По строкам — влияние достижения всех целевых интересов организаций на i-й целевой интерес можно определить как произведение матриц:

$$Z_{bcx}^{o/xl} \times E_{bcx} = Iz_{bcx}^{o/xl} \quad (18)$$

где  $E_{bcx}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$Iz_{bcx}^{o/xl}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов организаций для формирования № 1.

По столбцам сумма элементов матрицы  $Z_{bcx}^{o/xl}$  характеризует интегральный показатель значимости достижения всех целевых интересов организаций для № 1. Определяется в матричном виде:

$$E_{bcx} \times Z_{bcx}^{o/xl} = Iz_{bcx}^{o/xl} \quad (19)$$

где  $E_{l \times n}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице:

$Iz_{bc}^{o/kl}$  — матрица интегральной значимости всех целевых интересов  $j$ -й организации для всех целевых интересов объединения.

Целевая значимость (рис. 8):

$$\frac{1}{100} \times Z_{nd}^{o/lz} \times Iz_{bc}^{o/kl} = Z_{nd}^{o/lz}, \quad (20)$$

где  $Z_{nd}^{o/lz}$  — значимость достижения целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции № 1 для достижения целевых интересов государства в целом.

По строкам — влияние достижения всех целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции на  $i$ -й целевой интерес государства можно определить как произведение матриц:

$$Z_{bc}^{o/kl} \times E_{cl} = Iz_{nd}^{o/kl}, \quad (21)$$

где  $E_{cl}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$Iz_{nd}^{o/kl}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов организации № 1 для интегрированного формирования.

По столбцам сумма элементов матрицы  $Z_{bc}^{o/kl}$  характеризует интегральный показатель значимости всех целевых интересов организации № 1 для объединения № 1. Определяется в матричном виде:

$$E_{l \times c} \times Z_{bc}^{o/kl} = Iz_{bc}^{o/kl}, \quad (22)$$

где  $E_{l \times c}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице.

$Iz_{bc}^{o/kl}$  — матрица интегральной значимости  $j$ -го целевого интереса организации для всех целевых сопряженных интересов объединения.

4.5. Оценка уровня значимости достижения целевых интересов организации для достижения целевых сопряженных интересов государства в целом (специфика данного этапа).

Значимость для государства определяется как произведение значимости достижения целей объединения № 1 для государства на интегральную значимость  $j$ -го целевого интереса организации для всех целевых сопряженных интересов.

Субъектная значимость (рис. 9):

$$\frac{1}{100} \times Z_{nd}^{o/lz} \times Iz_{bc}^{o/kl} = Z_{nd}^{o/lz}, \quad (23)$$

где  $Z_{nd}^{o/lz}$  — значимость достижения целевых интересов организации для достижения целевых интересов государства в целом.

По строкам — влияние достижения всех целевых интересов организаций на  $i$ -й целевой интерес государства можно определить как произведение матриц:

$$Z_{bc}^{o/kl} \times E_{cl} = Iz_{nd}^{o/kl}, \quad (24)$$

где  $E_{cl}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$Iz_{nd}^{o/kl}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов организаций для государства.

По столбцам сумма элементов матрицы  $Z_{bc}^{o/kl}$  характеризует интегральный показатель значимости достижения всех целевых интересов организаций для государства. Определяется в матричном виде:

$$E_{l \times c} \times Z_{bc}^{o/kl} = Iz_{bc}^{o/kl}, \quad (25)$$

где  $E_{l \times c}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице.

$Iz_{bc}^{o/kl}$  — матрица интегральной значимости всех целевых интересов  $j$ -й организации для всех целевых интересов государства.

Целевая значимость:

$$\frac{1}{100} \times Z_{nd}^{o/lz} \times Iz_{bc}^{o/kl} = Z_{nd}^{o/lz}, \quad (26)$$

где  $Z_{nd}^{o/lz}$  — значимость достижения целевых сопряженных интересов организации № 1 для достижения целевых интересов государства в целом.

		Целевые интересы организации № 1					$\sum_1^c z_j^{ol/kl}$
		Целевой интерес 1	Целевой интерес 2	Целевой интерес 3	...	Целевой интерес с	
Целевые интересы объединения	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	.....						...
	Целевой интерес л						
		Матрица $z_{ok}^{ol/kl}$					
$\sum_1^l z_j^{ol/kl}$							$\sum_1^c z_j^m$
		Матрица $ИЗ_{lk}^{ol/kl}$					

Рис. 8. Матрица значимости (целевая значимость) достижения отдельных целевых интересов организации № 1 для достижения целевых интересов объединения ( $z_{ok}^{ol/kl}$ ) и матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса организации № 1 для достижения всех целевых сопряженных интересов объединения № 1 ( $ИЗ_{lk}^{ol/kl}$ )

		Организации группы организаций – субъектов интеграции № 1					$\sum_1^n z_j^{ojs}$
		Организация № 1	Организация № 2	Организация № 3	.....	Организация № n	
Целевые интересы государства	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	.....						.....
	Целевой интерес л						
		Матрица $z_{ok}^{oiz}$					
$\sum_1^l z_j^{ojs}$							100
		Матрица $ИЗ_{lk}^{oiz}$					

Рис. 9. Матрица значимости (субъектная значимость) результатов постижения i-го целевого интереса государства j-й организацией для сбалансированного развития страны ( $z_{ok}^{oiz}$ ) и итоговая матрица значимости результатов постижения целевых интересов j-й организацией для достижения i-х целевых сопряженных интересов государства ( $ИЗ_{lk}^{oiz}$ )

		Целевые интересы организации № 1					$\sum_1 Z_j^{ol/z}$
		Целевой интерес 1	Целевой интерес 2	Целевой интерес 3	....	Целевой интерес с	
Целевые интересы государства	Целевой интерес 1						
	Целевой интерес 2						
	Целевой интерес 3						
	....						...
	Целевой интерес л						
		<b>Матрица <math>Z_{ixc}^{ol/z}</math></b>					
$\sum_1 Z_j^{ol/z}$							$\sum_1 Z_j^*$
		<b>Матрица <math>IZ_{jxc}^{ol/z}</math></b>					

Рис. 10. Матрица значимости (целевая значимость) достижения отдельных целевых интересов организации № 1 для достижения целевых интересов государства ( $Z_{ixc}^{ol/z}$ ) и матрица интегральной значимости достижения отдельного целевого интереса организации № 1 для достижения всех целевых сопряженных интересов государства ( $IZ_{jxc}^{ol/z}$ )

По строкам — влияние достижения всех целевых интересов группы организаций — субъектов интеграции на *i*-й целевой интерес государства можно определить как произведение матриц:

$$Z_{ixc}^{ol/z} \times E_{od} = IZ_{od}^{ol/z}, \quad (27)$$

где  $E_{od}$  — вспомогательная матрица, все элементы которой равны 1;

$IZ_{od}^{ol/z}$  — матрица интегральной значимости достижения целевых интересов организации № 1 для государства в целом.

По столбцам сумма элементов матрицы  $Z_{ixc}^{ol/z}$  характеризует интегральный показатель значимости всех целей организации № 1 для государства. Определяется в матричном виде:

$$E_{jxc} \times Z_{ixc}^{ol/z} = IZ_{jxc}^{ol/z}, \quad (28)$$

где  $E_{jxc}$  — вспомогательная единичная матрица-строка, в которой все элементы равны единице;

$IZ_{jxc}^{ol/z}$  — матрица интегральной значимости *j*-го целевого интереса организации № 1 для всех целевых интересов государства.

Результатами функционирования подобного интегрированного поликластерного формирования будут достижение преимуществ интеграции на основе проявления таких свойств, как самоопределение, саморегуляция, самообучение, самофинансирование, саморазвитие и др. в соответствии с законом эмерджентности и, как следствие, усиление интегрированности субъектов кластера.

Для точного прогнозирования динамики и влияния тех или иных изменений и, как следствие, снижения уровня предпринимательских и других рисков целесообразными и необходимыми автору видятся разработка и принятие всеми субъектами «Кодекса принципов и правил взаимодействия субъектов интегрированного формирования», а также создание саморегулируемых организаций и создание единого информационного пространства. Таким образом, субъекты кластеризации смогут оценить влияние конкретных изменений во внешней и внутренней бизнес-среде, прогнозировать динамику сопряжения целевых интересов и своевременно проводить организационно-экономические мероприятия, обеспечивающие баланс целевых интересов всех субъектов.



# ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

УДК 336.7

## СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ФОНДОВЫМИ РИСКАМИ В БАНКАХ

**СОКОЛИНСКАЯ НАТАЛИЯ ЭВАЛЬДОВНА**

*кандидат экономических наук, профессор, лауреат Премии Президента Российской Федерации, профессор кафедры «Банки и банковский менеджмент» Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** [profsokn@rambler.ru](mailto:profsokn@rambler.ru)

### АННОТАЦИЯ

В последнее время под влиянием процессов глобализации, ускоряющейся интеграции, дерегулирования международных финансовых рынков, быстрого развития коммуникационных и информационных технологий, секьюритизации, обострения конкуренции, ужесточения кризисных явлений в банковском секторе, особенно для банков – участников организованного рынка ценных бумаг, возникает необходимость формирования самостоятельной системы управления фондовыми рисками. Исследованию этих вопросов и посвящена данная статья.

В статье предложено авторское определение системы управления фондовыми рисками в коммерческом банке как совокупность фундаментального блока (субъектов, объектов, политики, принципов), организационного блока (выявление риска, оценка, мониторинг, прогнозирование, контроль, кадры и организационная структура), регулирующего блока (государственное регулирование, документы ФСФР России, Центрального банка Российской Федерации и внутренние документы, разработанные банком). Использование такого подхода к системе управления фондовыми рисками обеспечивает принятие оптимальных управленческих решений по минимизации величины принимаемого банком фондового риска и учитывает влияние составных элементов других систем.

Материалы работы могут быть использованы российскими кредитными организациями при формировании стратегии и непосредственно в процессе управления рыночными и фондовыми рисками, Банком России при осуществлении надзорной деятельности за банковским сектором, а также корпоративными аналитическими и рейтинговыми компаниями при присвоении рейтинга кредитным организациям. Использование элементов предложенной системы управления фондовыми рисками особенно важно для аналитической работы коммерческого банка со сложными финансовыми инструментами.

**Ключевые слова:** система управления фондовыми рисками; классификация фондового риска; факторы; оценка; принципы управления; мониторинг; прогнозирование.

# STOCK MARKET RISK MANAGEMENT SYSTEM IN BANKS

NATALIIA E. SOKOLINSKAJA

PhD (Economics), RF President's Award winner, Professor of the Chair «Banks and Banking Management», Financial University, Moscow, Russia

E-mail: profsokn@rambler.ru

## ABSTRACT

The need for the creation of an independent system for market risk management is determined by nowadays conditions: globalization processes, growing integration, deregulation of international financial markets, new information and communication technologies, securitization, heavy competition, persisting crisis in the banking sector, particularly affecting banks - participants of the organized securities market. The paper provides review and analysis of these issues.

In the paper the author defines «stock risk management system in commercial banks» as a set of fundamental units (subjects, objects, policies, guidelines), organizational units (risk identification, assessment, monitoring, forecasting, tracking, personnel and organizational structure) and control units (state governance, documents of Federal Financial Markets Service (FFMS) of Russia, the Central Bank of the Russian Federation and internal documents developed by the bank). The integrated approach contributes significantly to better decision-making by minimizing stock risks for the bank and it also permits to assess the influence of component elements of other systems.

Findings of the research may be used by Russian credit organizations in formulating strategy and in market and stock risk management, by the Bank of Russia in implementing supervisory functions over the banking sector as well as by analytical and corporate rating agencies when assigning ratings to credit organizations. Some elements of the proposed stock risk management system may be of particular interest for the commercial banks with sophisticated financial tools when performing the analytical work.

**Keywords:** stock risk management system; stock risk classification; factors; assessment; principles of management; monitoring; forecasting.

**Д**ля управления фондовыми рисками принципиально важными являются дефиниция рисков и их классификация. Фондовый риск — опасность потери, связанная с изменением курсовой стоимости ценных бумаг при проведении сделок на фондовых биржах. Важнейшими критериями классификации фондовых рисков являются сроки, субъекты, уровень риска, характер риска, масштаб, форма, влияние на открытую позицию, степень риска, время возникновения, степень допустимости, степень зависимости от банка, возможность регулирования, виды операций и виды рисков (табл. 1).

Как видно из таблицы, необходимо учитывать все особенности классификации фондовых рисков банка. Также важно давать оценку и факторам фондового риска.

К факторам, влияющим на стоимость ценных бумаг, а следовательно, на фондовый риск, можно отнести:

1. Фундаментальные — ключевые макроэкономические показатели состояния национальной экономики, влияющие на ожидания участников рынка ценных бумаг.
2. Технические — индикаторы, вытекающие из технического анализа рынка, предполагающего, что на будущее движение курса большое влияние оказывают закономерности его прошлого поведения.
3. Изменение финансового состояния эмитентов ценных бумаг.
4. Краткосрочные неожиданные — природные (стихийные бедствия, катастрофы), политические (войны, смена президентов и правительств, политические скандалы,



Таблица 1

**Классификация фондовых рисков**

Критерии классификации	Фондовые риски
Сфера возникновения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• внешние;</li> <li>• внутренние</li> </ul>
Сроки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• краткосрочные;</li> <li>• среднесрочные;</li> <li>• долгосрочные</li> </ul>
Субъекты	<ul style="list-style-type: none"> <li>• страновые;</li> <li>• банковские;</li> <li>• риски эмитента</li> </ul>
Уровень риска	<ul style="list-style-type: none"> <li>• риски на макроуровне (рынка);</li> <li>• риски на микроуровне (эмитента)</li> </ul>
Характер	<ul style="list-style-type: none"> <li>• риски по активным операциям;</li> <li>• риски по пассивным операциям</li> </ul>
Масштаб	<ul style="list-style-type: none"> <li>• крупные;</li> <li>• средние;</li> <li>• мелкие</li> </ul>
Форма	<ul style="list-style-type: none"> <li>• риски по наличным сделкам;</li> <li>• риски по безналичным сделкам</li> </ul>
Влияние на открытую позицию	<ul style="list-style-type: none"> <li>• влияют;</li> <li>• не влияют</li> </ul>
Степень риска	<ul style="list-style-type: none"> <li>• высокий;</li> <li>• средний;</li> <li>• низкий;</li> <li>• без риска</li> </ul>
Время возникновения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прошлый;</li> <li>• настоящий;</li> <li>• будущий</li> </ul>
Степень допустимости	<ul style="list-style-type: none"> <li>• допустимый;</li> <li>• недопустимый</li> </ul>
Степень зависимости от банка	<ul style="list-style-type: none"> <li>• зависимый;</li> <li>• независимый</li> </ul>
Возможность регулирования	<ul style="list-style-type: none"> <li>• регулируемый;</li> <li>• нерегулируемый</li> </ul>
Виды операций	<p>риски по:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• покупке ценных бумаг;</li> <li>• продаже ценных бумаг;</li> <li>• срочным сделкам с финансовыми производными инструментами;</li> <li>• обеспечению исполнения обязательств</li> </ul>
Источник возникновения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• риски, связанные с управлением фондовым портфелем;</li> <li>• риск открытой позиции;</li> <li>• общий фондовый риск;</li> <li>• специальный фондовый риск;</li> <li>• процентный риск;</li> <li>• технологический риск</li> </ul>

террористические акты и т. д.) и психологические факторы (восприятие имиджа стран и эмитированных ими ценных бумаг, высказывания политических лидеров и т. д.).

Анализ фундаментальных факторов производится на основе изучения динамики паритета покупательной способности, ВВП, реальных процентных ставок, уровня безработицы, инфляции, платежного баланса, индекса ведущих индикаторов рынка ценных бумаг.

Рынки ценных бумаг могут приходиться в неравновесные состояния под влиянием не только фундаментальных, но и психологических факторов (ожиданий участников рынка), действий участников рынка, поэтому прогнозирование на основе исторических данных курса обращающихся на рынке ценных бумаг нужно дополнять кризисными сценариями, отражающими ожидания рынка. При этом надо учитывать, что движение курсовой стоимости ценных бумаг само может влиять на фундаментальные факторы.

Фондовые риски принимаются банками:

- как риск по операциям, структурируемым с открытыми позициями;
- как профильный риск срочных и наличных операций на рынке ценных бумаг.

Поэтому для управления фондовыми рисками необходимо, прежде всего, выявить все риски и факторы, влияющие на операции банка с ценными бумагами на рынке.

*Система управления фондовым риском – это совокупность методов, приемов и мероприятий, позволяющих в определенной степени прогнозировать изменение стоимости фондового портфеля банка и принимать меры к минимизации фондового риска.*

В последнее время под влиянием процессов глобализации, ускоряющейся интеграции, дерегулирования международных финансовых рынков, быстрого развития коммуникационных и информационных технологий, секьюритизации, обострения конкуренции, ужесточения кризисных явлений в банковском

секторе возникает необходимость формирования самостоятельной системы управления фондовыми рисками.

Основными свойствами системы управления фондовыми рисками, должны быть:

1. Иерархичность построения, подчинение всех звеньев целям и задачам выполнения системой своих функций для своевременного выявления изменений количественных и качественных показателей.
2. Наличие отношений и связей, которые являются системообразующими, то есть обеспечивают свойство целостности риск-менеджмента операций банка с ценными бумагами.

Системообразующие связи и отношения определяются, прежде всего, через специфические операции по покупке (продаже) ценных бумаг и заключение срочных сделок, на осуществление которых имеют право только кредитные организации, являющиеся участниками фондового рынка и получившие право на осуществление операций на рынке ценных бумаг.

3. Упорядоченность элементов, отношений и связей, которая проявляется в возможности выделения подсистем.

Основания для выделения таких подсистем могут быть различны. Это может быть региональный аспект, например, когда рассматривается система управления фондовыми рисками и фондовыми портфелями отдельных филиалов банка. В качестве признака выделения подсистемы могут выступать:

- организационная форма управления фондовыми операциями и фондовыми рисками;
- отдельные виды осуществляемых банком фондовых операций и связанных с ними рисков, например, операции с производными финансовыми инструментами;
- меры, методы, виды, способы и инструменты управления фондовыми рисками;
- размеры фондовых операций и связанных с ними рисков и т. д.

Хотя многие банки предпочитают сосредотачивать все фондовые операции банка в головной организации.

Взаимодействие со средой, в процессе которого система проявляет и создает свои свойства.

Взаимодействие со средой проявляется в том, что на современном этапе система управления фондовыми рисками должна реагировать на общее состояние российской экономики и отдельных эмитентов ценных бумаг, а также отношений с зарубежными биржами и банками — участниками рынка. В свою очередь, при построении системы управления фондовыми рисками должны учитываться и особенности внутренней среды банка.

Наличие процессов управления фондовыми рисками, которое должно проявляться особенно наглядно.

С одной стороны, это процессы управления, связанные с законодательно закрепленной ролью ФСФР России и Центрального банка Российской Федерации в регулировании деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. С другой стороны, все существеннее роль самих кредитных организаций в управлении фондовым портфелем. Поэтому количественные и качественные характеристики фондового риска во многом должны отслеживаться и корректироваться банками.

Процесс формирования системы управления фондовыми рисками не закончен. Как он будет протекать, зависит от многих факторов, и в первую очередь от характера экономической и социальной политики, проводимой правительством<sup>1</sup>, Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР)<sup>2</sup>; от состояния рынка ценных бумаг и качества управления фондовыми рисками самого банка.

<sup>1</sup> Федеральный закон от 09.02.2009 № 9-ФЗ «О внесении изменений в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях в части усиления административной ответственности за нарушение законодательства Российской Федерации об акционерных обществах, об обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах» и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части уточнения определения и конкретизации признаков манипулирования ценами на рынке ценных бумаг».

<sup>2</sup> Приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-70/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения объема торгов ликвидными и низколиквидными ценными бумагами», приказ ФСФР России от 07.07.2011 № 11-32/пз-н «О внесении изменений в Методические рекомендации по установлению критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 19.05.2011 № 11-21/пз-н».

На процесс управления фондовыми рисками влияет совокупность факторов как внешних по отношению к банку, так и внутренних. К **внешним факторам** следует отнести макрофакторы, то есть состояние мирового фондового рынка, на который оказывают влияние экономические, политические, правовые, социальные и форс-мажорные факторы.

К экономическим факторам следует отнести интенсивность и способ установления торговли ценными бумагами между странами и банками — участниками фондового рынка, характер реализуемой денежно-кредитной политики, сложившуюся систему налогообложения, результаты проведения экономических реформ, формирующие общие условия функционирования банков.

К политическим факторам относятся те решения органов власти и управления различных стран, которые влияют на характер решений, принимаемых банками — участниками фондового рынка, Центральным банком Российской Федерации, ФСФР России, Базельским комитетом. Это, в первую очередь, реализуемые на практике принципы развития управления фондовыми рисками.

Формы и методы правового регулирования деятельности банков — участников фондового рынка оказывают существенное влияние на функционирование системы управления фондовыми рисками. Устойчивость законодательства, связанного с ценными бумагами и их обращением, его относительная консервативность создают предпосылки эффективного решения возникающих проблем. При этом на развитие системы управления фондовыми рисками влияют особые правила регулирования тех или иных банковских операций или сделок на рынке ценных бумаг.

К социально-психологическим факторам относятся: уверенность большинства участников фондового рынка в правильности проводимых операций с ценными бумагами, в стабильности законодательства, регулирующего состояние рынка ценных бумаг. Это, в свою очередь, определяет и более эффективное функционирование системы управления фондовыми рисками, выполнение ею



*Подробнее о риск-ориентированном аудите читайте на стр. 87*



Рис. 1. Объединение в системе управления фондовыми рисками банка составных элементов других систем

функций обеспечения финансирования потребностей экономического развития за счет вложения банков, населения и иностранных инвесторов в ценные бумаги.

Форс-мажорные обстоятельства, являющиеся следствием стихийных бедствий и непредсказуемых событий, которые приводят к падению рынка ценных бумаг, могут быть разделены:

- на природные (наводнения, землетрясения, ураганы), которые технически затрудняют функционирование системы управления фондовыми рисками;
- на экономические (отказ государства от погашения своих долговых обязательств, кризисы на финансовых и фондовых рынках), которые приводят к затруднениям банков — участников фондового рынка, вызванным общей неопределенностью деятельности с ценными бумагами.

Под **внутренними факторами**, влияющими на результаты функционирования системы управления фондовыми рисками как единого целого, следует понимать совокупность факторов, которые формируются субъектами — участниками рынка ценных бумаг. Внутренние факторы поддаются влиянию со стороны

субъектов банковской системы и определяются следующими основными моментами: ролью Центрального банка Российской Федерации и ФСФР России; компетенцией руководителей банков и квалификацией банковских работников, имеющих право работать на фондовом рынке; уровнем межбанковской конкуренции на фондовом рынке и ее характером; финансовыми возможностями банка — участника рынка ценных бумаг; сложившимися правилами и обычаями в сфере фондового рынка.

Следовательно, *систему управления фондовыми рисками можно охарактеризовать следующим образом:*

- это сложная, многоуровневая система без строгой иерархии, так как между ее элементами отсутствуют отношения подчиненности;
- это открытая система со многими входами и выходами, обилием внутренних и внешних факторов влияния.

Данная система, в свою очередь, является надсистемой, объединяющей в определенном аспекте Банк России, Федеральную службу по финансовым рынкам, биржи, банковскую систему, платежную систему, систему правовых отношений, регулирующую взаимодействие



Рис. 2. Система управления фондовыми рисками (СУФР)

банков с фондовым рынком и клиентами по брокерским операциям, систему законодательного регулирования фондовой деятельности банков и производимых ими операций с ценными бумагами (внешние для конкретного банка системы), систему банковских рисков, систему банковского менеджмента (внутренние для конкретного банка системы) (рис. 1).

Глубокое понимание взаимосвязей элементов системы управления фондовыми рисками с другими системами на уровне государства (платежной системой, банковской системой, системой регулирования операций на фондовом рынке и их участниками) и внутрибанковскими системами (системой управления рисками, информационной системой, системой бизнес-процессов и т. д.), а также их оценка позволят предупредить развитие системных фондовых рисков банковского сектора разных стран.

Систему управления фондовым риском можно определить как совокупность фундаментального блока (субъектов, объектов, политики, принципов), организационного блока (выявление риска, оценка, мониторинг, прогнозирование, контроль, кадры и организационная структура), регулирующего блока (государственное регулирование, документы ФСФР России, Центрального банка Российской Федерации и внутренние документы, разработанные банком), обеспечивающих принятие оптимальных управленческих решений по минимизации величины принимаемого банком фондового риска и учитывающих влияние составных элементов других систем (рис. 1 и рис. 2).

1. **Фундаментальный блок включает субъекты** — участники рынка ценных бумаг и системы управления рисками, объекты (операции с ценными бумагами и связанные

с ними риски), политику банка в области купли-продажи ценных бумаг и политику управления фондовыми рисками, а также принципы управления системой.

Участниками системы управления фондовыми рисками должны быть высший орган руководства и коллегиальные органы, инвестиционный комитет банка, а также подразделения, осуществляющие:

- фондовые операции, связанные с принятием рисков;
- оформление, учет и контроль фондовых операций;
- информационно-техническое обеспечение деятельности банка на рынке ценных бумаг;
- правовое обеспечение фондовой деятельности;
- общее обеспечение безопасности фондовой деятельности;
- анализ фондовых рисков и подготовку отчетности об их состоянии;
- внутренний контроль за фондовыми операциями, а также все подразделения и сотрудники в рамках реализации их функциональных обязанностей, связанных с фондовыми операциями.

Специфическим участником СУФР является подразделение, осуществляющее оперативное управление рисками.

Объектами СУФР являются риски отдельных фондовых операций (табл. 1). К управлению фондовыми рисками относятся такие направления менеджмента банка, как управление следующими объектами: открытой позицией, рисками хеджирования, общим фондовым риском (систематическим, страновым, политическим и инфляционным рисками), специальным фондовым риском (отраслевым, региональным, риском корпорации — эмитента ценных бумаг, отзывным, риском поставки), операционным риском.

Фондовая политика и политика управления фондовыми рисками должна содержать принципы, методы управления фондовыми рисками, методики оценки рисков, а также обеспечение необходимых для управления фондовыми рисками ресурсов, включая организационные, кадровые и информационно-технические;

методы реализации предусмотренных механизмов управления фондовыми рисками (включая, но не ограничиваясь системой лимитов). Должна быть разработана методика по стресс-ситуации с описанием конкретных действий в случае превышения установленных лимитов открытых позиций по операциям банка с ценными бумагами.

Политика управления фондовыми рисками должна включать создание современной и полной методологической базы; создание организационной структуры для управления фондовыми рисками; проведение самого процесса управления, который включает выявление фондового риска, определение его размеров, анализ фондового риска, методы управления им, контроль.

Политика может отражать виды операций, по которым принимается риск; количественные и качественные лимиты, задачи в отношении фондовых рисков; основные принципы системы управления фондовыми рисками; приоритетные (нежелательные) операции на рынке ценных бумаг; положения о поддержании долгосрочных (структурных) позиций; источники фондовых рисков; колебания курсов ценных бумаг; изменения рыночной конъюнктуры; события, внешние по отношению к фондовому рынку, но влияющие на его конъюнктуру; факторы подверженности банка фондовым рискам; позиции по операциям и сделкам банка на фондовом рынке; возможные внешние (то есть неконтролируемые банком) изменения его позиций по операциям, связанные с изменением качества активов и опциональностью инструментов; рыночную конъюнктуру; возможные подходы к оценке позиций; балансовый совокупный фондовый риск с корректировками по экономическому содержанию, в том числе с учетом качества фондовых активов, рыночной стоимости активов, экономической сущности операций, которая может отличаться от их бухгалтерской интерпретации, балансовый совокупный фондовый риск по МСФО, методы анализа и оценки фондовых рисков. Политика управления рисками должна пересматриваться регулярно или в ответ на необычную динамику рынка.

Таблица 2

**Идентификация фондового риска**

Вид фондового риска	Подвид фондового риска
Риск изменения курса ценных бумаг	<ul style="list-style-type: none"> <li>• изменения курсов покупки;</li> <li>• изменения курсов продажи;</li> <li>• изменения спрэдов;</li> <li>• изменения индивидуальных индексов;</li> <li>• переоценки</li> </ul>
Риск управления фондовым портфелем	<ul style="list-style-type: none"> <li>• нарушения ограничений в проведении операций;</li> <li>• нарушения установленных дневных и ночных позиционных лимитов и регулятивных норм и правил;</li> <li>• нарушения лимита убытков;</li> <li>• открытых позиций;</li> <li>• ликвидности;</li> <li>• доходности;</li> <li>• законодательный риск;</li> <li>• валютный риск;</li> <li>• кредитный риск;</li> <li>• капитальный риск;</li> <li>• селективный риск;</li> <li>• временной риск</li> </ul>
Коммерческие риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>• контрагента по сделке;</li> <li>• встречной стороны;</li> <li>• мошенничества;</li> <li>• эмитента</li> </ul>
Процентные риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>• неблагоприятного изменения процентных ставок;</li> <li>• отрицательного ГЭПа по фондовым операциям, чувствительным к изменению процентных ставок</li> </ul>
Расчетные риски	<ul style="list-style-type: none"> <li>• резервирования;</li> <li>• по корсчетам;</li> <li>• операционный риск</li> </ul>
Страновой (суверенный) риск	<ul style="list-style-type: none"> <li>• макроэкономический риск;</li> <li>• политический риск;</li> <li>• правовой риск;</li> <li>• социальный риск;</li> <li>• форс-мажорный риск</li> </ul>
Технологический риск (операционный)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• сбоя технологии операции;</li> <li>• сбоя компьютерных систем;</li> <li>• утраты системы электронного аудита;</li> <li>• компьютерного мошенничества</li> </ul>
Риски по видам фондовых операций	<ul style="list-style-type: none"> <li>• по операциям с долговыми обязательствами;</li> <li>• по операциям с долевыми ценными бумагами;</li> <li>• срочных сделок;</li> <li>• сделок с финансовыми производными инструментами;</li> <li>• операций по резервированию денежных средств;</li> <li>• операций по обеспечению исполнения обязательств;</li> <li>• операций по предварительной регистрации</li> </ul>
<i>Риски фондовых операций с ценными бумагами резидентов и нерезидентов</i>	
Общий фондовый риск	<ul style="list-style-type: none"> <li>• систематический;</li> <li>• страновой;</li> <li>• политический;</li> <li>• инфляционный</li> </ul>
Специальный фондовый риск	<ul style="list-style-type: none"> <li>• отраслевой риск;</li> <li>• региональный риск;</li> <li>• риск корпорации;</li> <li>• отзывной риск;</li> <li>• риск поставки</li> </ul>
Риск ОВП (открытой валютной позиции)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• по совокупной позиции;</li> <li>• по отдельным видам сделок с ценными бумагами;</li> <li>• потери капитала</li> </ul>

Принципами системы управления фондовыми рисками, на наш взгляд, являются принципы интеграции управления фондовым риском в бизнес-процесс кредитной организации; срочности и своевременности минимизации фондовых рисков; установления стандартов управления фондовыми рисками и строгое их соблюдение всеми работниками и подразделениями банка; соответствие выбранных методов и инструментов минимизации фондовых рисков внешней среде и осуществляемым операциям; непрерывности и диверсификации деятельности; разделения обязанностей; информационной достаточности; оценки; ограничений; контроля; существенности; приоритета содержания над формой; сопоставимости; мультипликации. Они должны быть положены в основу построения эффективной системы управления фондовыми рисками.

Совершенствование фундаментального блока предъявляет особые требования к изменению политики управления фондовыми рисками с учетом выявленных принципов, особенно при возникновении новых нетрадиционных фондовых операций с финансовыми инструментами и рисков, а также расширении круга участников фондовых операций бирж, банков и их клиентов.

2. **Организационный блок** затрагивает процессы выявления фондового риска, его оценку, мониторинг, прогнозирование, контроль, кадры и организационную структуру. Размеры фондового риска определяются внешними и внутренними факторами.

Выявление *внешнего (странового) фондового риска* связано с анализом различных макроэкономических показателей: движения рынков, их роста; уровня инфляции и инфляционных ожиданий; уровня процентной ставки по долговым обязательствам; платежеспособности эмитентов; размера спекулятивных операций на фондовом рынке; степени развития секторов мирового финансового рынка; результатов заседаний Базельского комитета, содержания выступлений глав правительств, видных экономистов. Это позволяет выявить тенденции влияния этих факторов на движение курсов по ценным бумагам, а следовательно, на изменение подверженности кредитной системы и отдельно взятого банка



#### ЧИТАТЕЛЮ НА ЗАМЕТКУ

Отрицательный гэп (активы, чувствительные к изменению процентных ставок, меньше обязательств, чувствительных к изменению процентных ставок) означает, что чистый процентный доход будет увеличиваться при падении процентных ставок и уменьшаться — при росте процентных ставок.

Источник: bankir.ru

фондовым рискам. Кроме анализа макроэкономических показателей, выявление (идентификация) риска означает выявление влияющих на фондовую операцию рисков (*табл. 2*).

Из таблицы видно, что отдельные виды рисков проникают один в другой и являются взаимосвязанными. Это делает особенно необходимой идентификацию рисков перед их оценкой.

*Оценка фондовых рисков* включает использование применяемых методов оценки степени риска и ее обоснование при помощи написания мотивированного заключения. В отношении фондовых операций это ежедневный расчет фондового риска в рамках Положения ЦБ РФ № 387-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска»<sup>3</sup>. Кроме того, кредитная организация может проводить оценку фондового портфеля при помощи различных компьютерных моделей для внутреннего пользования. Такая оценка состоит в периодической проверке фактических результатов фондового портфеля банка по показателям риска и доходов. Она проводится в соответствии с установленными целевыми показателями или ориентирами, то есть фактические доходы сравниваются с теми, которые могли бы быть получены на основе одного или нескольких альтернативных портфелей, или если бы банк инвестировал средства в иные виды активов.

<sup>3</sup> Положение о порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска, утв. Банком России 28.09.2012 № 387-П (зарегистрировано в Минюсте РФ 09.11.2012 № 25783). Доступ из КонсультантПлюс.



Основной вопрос состоит в том, каким должен быть целевой портфель с точки зрения дохода и профиля риска. Результаты рассматриваются, как правило, за определенный временной интервал, а доходы измеряются по периодам в рамках интервала.

*Регулирование риска* заключается в своевременном применении соответствующими структурами кредитной организации методов и приемов минимизации риска по отдельной фондовой операции и по фондовому портфелю в целом. Банк должен сформулировать методы, направленные на защиту капитала от негативных воздействий неблагоприятных изменений рыночных цен. При этом используются следующие методы:

- анализ абсолютной величины позиций (открытых, закрытых);
- анализ относительной величины позиций (в соотношении с собственными средствами, объемом операций);
- анализ результатов изменения курсов ценных бумаг (в форме изменения доходов и расходов банка);
- анализ по VAR-сценарию, по наиболее вероятному (прогнозному) сценарию, по сценарию единичных сдвигов (анализ чувствительности), по стресс-сценариям (тесты чувствительности), по сценариям событий (исторических, гипотетических, динамических), по комплексным сценариям совместно с другими видами валютных, а также рыночных рисков по произвольным сценариям — статистическим и экспертным прогнозам;
- анализ капитала, необходимого для покрытия фондовых рисков;
- анализ рыночной конъюнктуры: «техническое» направление — анализ рыночных характеристик, «фундаментальное» направление — анализ «базовых» страховых рисков.

*Мониторинг фондовых рисков* означает разработанную кредитной организацией систему отслеживания риска на всех стадиях осуществления операций с ценными бумагами. Особое значение тут приобретают информационные потоки. Мониторинг фондового риска представляет собой отслеживание движения курса ценных бумаг, своевременности

переоценки; установление контрольных точек для контроля за состоянием лимитов, ликвидности, доходности; ежедневное наблюдение за открытой позицией и ее влиянием на капитал банка; мониторинг формирования отчетности о состоянии фондовых рисков, содержащей их количественный и качественный анализ; мониторинг контроля за реализацией предусмотренных процедур управления фондовыми рисками; мониторинг соответствия действующей СУФР бизнес-потребностям уполномоченного банка, внешним условиям деятельности, а также существующим требованиям и стандартам организации и методологии управления фондовыми рисками.

Степень рисков по основным операциям банка и качество построения риск-менеджмента зависят от правильной оценки банком в процессе мониторинга следующих факторов:

- состояния экономики, мировых финансовых рынков и банковских систем;
- степени концентрации ценных бумаг отдельных эмитентов, чувствительных к изменениям в экономике;
- кредитоспособности, платежеспособности, репутации и типов эмитентов и ценных бумаг;
- удельного веса контрактов и сделок, происходящих на эмитентов или клиентов, испытывающих финансовые трудности;
- степени концентрации деятельности кредитной организации в малоизученных, новых, нетрадиционных сделках с производными финансовыми инструментами;
- удельного веса новых и недавно привлеченных ценных бумаг эмитентов или рынков, о которых банк не располагает достаточной информацией;
- диверсификации торгового и инвестиционного портфелей банка;
- точности технико-экономического обоснования каждой сделки с ценными бумагами и т. д.

Поскольку на практике эти факторы могут действовать в противоположных направлениях, то влияние положительных факторов нивелирует действие отрицательных, а если они действуют в одном направлении, то возможно и другое — отрицательное влияние

одного фактора будет увеличиваться действием другого.

*Прогнозирование.* Методы прогнозирования фондовых рисков тесно связаны с видом рисков и способами управления ими. Так, например, портфельные фондовые риски по однородным операциям с ценными бумагами предполагают прогноз значений открытой позиции на основе лимитирования, а также прогноз структуры фондовых портфелей: по странам, по бумагам, по валютам, по видам операций и по их концентрации по отношению к капиталу банка. Позиционные фондовые риски, принимаемые по комплексу разнородных операций, предполагают оперативный прогноз открытой позиции, проверяемый в рамках стратегического мониторинга. Индивидуальные фондовые риски — риски отдельных операций (например, покупки облигаций федерального займа) могут потребовать специальных методов прогнозирования в рамках специфических подходов и методов оценки, а также при принятии тактических решений, структурировании сделок, ценообразовании. Также широко используются методы технического анализа и модели VAR.

*Контроль и оценка управления* фондовыми рисками производится ФСФР, Банком России, внешними и внутренними аудиторами и системой внутреннего контроля банка по направлениям деятельности кредитной организации, связанным с возникновением у нее балансовых активов и пассивов, внебалансовых требований и обязательств в ценных бумагах. При этом проверяется, существуют ли у кредитной организации внутренние документы по вопросам управления фондовым риском, утвержденные уполномоченным органом управления кредитной организации, а также своевременно ли они пересматриваются; содержат ли указанные документы перечень ценных бумаг, рынков, бирж, с которыми работает банк, систему лимитов (включающую внутрисуточные лимиты и лимиты на конец операционного дня по каждому виду ценных бумаг, по каждой бирже и по каждому дилеру, брокеру банка), требования по письменному одобрению советом директоров (наблюдательным советом), инвестиционным советом кредитной организации

сделок, превышающих указанные лимиты, а также распределение между структурными подразделениями обязанностей по заключению сделок на фондовом рынке и их учету; содержат ли внутренние документы по вопросам управления фондовым риском указание на структурные подразделения (служащих), ответственные за разработку стратегии управления фондовым риском и методов его измерения, подготовку управленческой отчетности о величине фондового риска; своевременно ли представляется органам управления кредитной организации управленческая отчетность о величине фондового риска; регулярно ли органы управления кредитной организации рассматривают управленческую отчетность о величине фондового риска; регулярно ли рассматриваются советом директоров (наблюдательным советом) кредитной организации, инвестиционным советом и КУАИП (Комитетом по управлению активами и пассивами) вопросы управления фондовым риском; производится ли контроль за реализацией предусмотренных процедур управления фондовыми рисками; учитываются ли возможности оценки, ограничения и переноса фондовых рисков соответствующего вида, на другой их вид или другие риски (кредитные, валютные); правильно ли определяется кредитной организацией размер валютного риска по ценным бумагам, номинированным в валюте, в соответствии с Положением Банка России № 387-П<sup>4</sup>.

*Кадры и организационная структура.* Важным аспектом являются организационные моменты управления фондовыми рисками. Чтобы обеспечить экономически безопасное функционирование, банкам необходимо переориентировать свою организационную структуру на развитие подразделений, которые могли бы осуществлять системный анализ, диагностику и прогнозирование фондовых рисков; наладить информационно-аналитическое обеспечение процесса управления фондовыми рисками. Таким образом, обязательное условие

<sup>4</sup> Положение о порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска, утв. Банком России 28.09.2012 № 387-П (зарегистрировано в Минюсте РФ 09.11.2012 № 25783). Доступ из КонсультантПлюс.



Рис. 3. Схема взаимодействия подразделений банка для управления фондовыми рисками

стабильной работы банка — существование органа управления фондовыми рисками с определенными функциональными обязанностями и необходимыми материальными, финансовыми, трудовыми и информационными ресурсами (рис. 3).

Ядром подразделения управления фондовыми рисками является служба координации, которая планирует и организует всю работу отдела. Она выполняет следующие задачи:

- поддержание взаимосвязи с Правлением, Инвестиционным комитетом, Комитетом по управлению активами и пассивами и другими отделами аппарата управления банком;
- установление периодичности принятия решений или их корректировки по управлению фондовыми рисками (для отдельных операций ежедневно);
- определение состава мероприятий по очередному циклу анализа и регулирования фондовых рисков (выбор способа анализа валютного риска по ценным бумагам, номинированным в валюте, методик, приемов);
- организация взаимодействия исполнительных и информационных групп.

Проведение торговых операций и управление риском в банках, как правило, весьма типичны по организации. Обязательное прогнозирование и проведение количественного и качественного экономического анализа, охватывающего все секторы

экономики, представляющие интерес для банка, фондовые и денежные рынки, осуществляется внутри банка — его экономистами и финансовыми аналитиками, а также вне его — рыночными и отраслевыми специалистами. Эта информация передается с помощью брифингов и докладов брокерам и экспертам по ценным бумагам, ответственным за государственные ценные бумаги или за тот или иной сектор экономики. Если банк имеет крупные торговые портфели, брокеры и эксперты-аналитики могут подчиняться портфельному менеджеру, отвечающему за определенный вид ценных бумаг. Операционная ответственность за управление инвестиционным или торговым портфелем банка, как правило, лежит на комитете по инвестициям или казначействе.

Состав и порядок деятельности отдела управления фондовыми рисками могут варьироваться в зависимости от масштаба банка, конкретной задачи, состояния среды функционирования и момента проведения аналитических работ и фондовых сделок. Возможно также создание специализированных групп, занимающихся анализом и управлением конкретными видами фондовых рисков. Такая необходимость возникает, когда уровень риска по операциям с ценными бумагами становится неприемлемо высоким, а отдел — неспособным с помощью имеющихся ресурсов устранить или ослабить негативные последствия проявления фондового риска.

Функционирование организационного блока должно обеспечивать оптимальное соотношение, взаимосвязь и взаимопроникновение между бизнес-процессами управления фондовым риском. Важным направлением развития организационного блока является расширение и повышение точности методов оценки и прогнозирования фондовых рисков, а также оценка эффективности самой системы управления рисками и повышения уровня внутрибанковского контроля за управлением фондовыми рисками.

3. *Регулирующий блок* представлен нормативными правовыми актами, регулирующими фондовые операции банков, в том числе документами Центрального банка Российской Федерации и внутренними документами, разработанными кредитными организациями. Требования к управлению фондовыми рисками состоят в формировании достаточной и грамотной методологической базы. К необходимым внутренним документам банка можно отнести политику в отношении фондовых рисков, как в целом, так и по отдельным их видам; Положения об организации управления совокупным фондовым риском и отдельными его видами; методики прогнозирования, анализа и оценки совокупного фондового риска и отдельных его видов; регламент подготовки внутренней управленческой отчетности о состоянии фондовых рисков; разделы Положений о коллегиальных органах и подразделениях, отражающие их полномочия и обязанности в рамках совокупного фондового риска (СФР); Положения об организации контроля за фондовыми рисками и функционированием СФР; инструкции по действиям в чрезвычайных ситуациях; стандарты проведения фондовых операций; организационные процедуры и специализированные продукты по управлению фондовыми рисками. Также необходимо выделить основные инструменты управления фондовыми рисками (обязательные инструменты, предусмотренные Положением Банка России № 387-П<sup>5</sup>, — лимиты по открытой позиции по

каждой операции с ценными бумагами и по каждому виду хеджирования; по суммарной позиции, а также инструменты, применяемые по усмотрению банка, включающие целевые ориентиры, задачи, рекомендации, ограничение (лимитирование) операций, изменяющих открытую позицию, хеджирующие операции, стоимостные (тарифные) условия как инструмент регулирования структуры операций, ограничение (лимитирование) открытой позиции, мониторинг и оперативное управление фондовыми рисками).

Создание современной и полной методологической базы предполагает разработку и документирование СФР и методик оценки фондовых рисков, а также наличие в кредитной организации необходимых внутренних документов (см. *Практикум*).

Недостаточной развитости российского фондового рынка и увеличению фондовых рисков немало способствовали и неточности законодательства в области ценных бумаг, а именно:

- нечеткая регламентированность порядка формирования налоговой базы по операциям с ценными бумагами: так, до сих пор не совсем ясен порядок определения рыночной котировки ценных бумаг, которые отнесены законодателем к категории оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, торги по которым на дату совершения сделки не проводились, но имеются котировки хотя бы за один день из предшествующих 12 месяцев;
- не полностью проработан вопрос отнесения какой-либо ценной бумаги к категории обращающейся или не обращающейся на организованном рынке ценных бумаг. Данный вопрос предоставлен на самостоятельное решение налогоплательщикам;
- отсутствует четкое определение понятия «аналогичная ценная бумага», которое законодатель отождествляет с понятиями «идентичный» и «однородный товар». Дающиеся в статье 40 НК РФ определения двух последних понятий к ценным бумагам применено быть не может в силу особенностей ценной бумаги как товара.

<sup>5</sup> Положение о порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска, утв. Банком России 28.09.2012 № 387-П (зарегистрировано в Минюсте РФ 09.11.2012 № 25783). Доступ из КонсультантПлюс.

## ПРАКТИКУМ

### *Требуемый состав внутренней методологической базы банка по управлению фондовыми рисками*

- Политика по управлению инвестиционным портфелем банка
- Политика по управлению фондовым риском и риском вложений в ценные бумаги
- Порядок переоценки инвестиционного портфеля и отдельных ценных бумаг
- Порядок установления лимитов по операциям с ценными бумагами и контроля за ними
- Порядок осуществления крупных фондовых операций (включая установление лимитов в отношении контрагента по сделке)
- Порядок приостановки убыточных операций, включая установление лимита потенциального риска потерь и контроль за ним
- Порядок классифицирования фондовых операций
- Порядок определения финансового состояния юридических и физических лиц (контрагентов по сделке)
- Порядок формирования и использования резервов на возможные потери по операциям с долговыми обязательствами, удерживаемыми до погашения, а также с некотируемыми ценными бумагами инвестиционного портфеля
- Порядок учета балансовых и забалансовых фондовых операций
- Порядок ведения внесистемного учета по фондовым операциям
- Положение о казначействе, включающем отдел операций с ценными бумагами, в котором четко разграничены полномочия и ответственность отдельных сотрудников
- Положение об отделе прогнозирования и анализа фондовых рисков (включающее подразделение прогнозирования и анализа фондовых рисков)
- Положение об отделе по контролю за рисками (включающее подразделение контроля рисков по фондовым операциям банка)
- Положение о порядке определения группы ликвидности фондового портфеля в разрезе финансовых инструментов
- Должностные инструкции сотрудников, связанных с фондовыми операциями
- Методики проведения отдельных видов фондовых операций
- Методы, процедуры и руководства для комитета по инвестициям, менеджеров инвестиционных портфелей, экспертов-аналитиков по рынкам и ценным бумагам, брокеров и других должностных лиц, участвующих в управлении инвестиционным портфелем банка
- Методики проведения проверок операций с ценными бумагами

#### **Первичные документы банка:**

- по проводимым операциям (договоры, контракты, межбанковские соглашения, журналы, дилерские отчеты, биржевые свидетельства, тикеты и т. д.)
- по проводимым срочным операциям (форвардные и фьючерсные сделки, расчетные форварды, сделки «своп» и др.), по которым возникают требования и обязательства;
- клиентские заявки и поручения на покупку и продажу ценных бумаг;
- контракты на проведение операций с ценными бумагами со сроком поставки после отчетной даты;
- в случае наличия распределение сублимитов на операции с ценными бумагами для головного офиса и филиалов банка.



Рис. 4. Элементы системы управления фондовыми рисками

Модернизация этого блока должна идти по линии разработки новых федеральных законов в области управления операциями банка с ценными бумагами и фондовыми рисками, принятия новых документов ФСФР, Банка России относительно официально утвержденных стандартов управления фондовыми рисками, а также создания и совершенствования внутренних документов кредитных организаций, направленных на обеспечение принятия оптимальных управленческих решений по минимизации величины принимаемого банком фондового риска.

В условиях кризисных явлений мирового банковского сектора и нарастания рисков система управления фондовыми рисками должна отвечать *требованию эффективности*, то есть все множество элементов с отношениями и связями, образующими единое целое, должно отвечать принципам эффективного управления.

Основными признаками эффективной системы управления фондовыми рисками, по мнению автора, могут быть: расширение количественных и качественных параметров ее оценки; сбалансированное развитие всех ее составных элементов и направлений фондовой деятельности банков, сопровождающееся диверсификацией фондового портфеля и снижением фондовых рисков; устойчивость;

способность к самокорректировке, ограничениям и устранению диспропорций между ее отдельными составными элементами.

В рамках функционирования этих элементов важно выделять три уровня управления совокупным фондовым риском:

I — общие стратегические цели (ориентиры) по уровню принимаемых фондовых рисков и требования к системе управления фондовыми рисками;

II — текущее управление (оценка, мониторинг, контроль) основными фондовыми рисками;

III — агрегирование отдельных фондовых рисков, оценка и мониторинг совокупного фондового риска и стресс-тестирование, контроль управления совокупным фондовым риском (СФР) в целом.

Подводя итоги изложенному, можно упростить приведенную выше систему управления фондовыми рисками, выделив только ее основные элементы (рис. 4).

Из рисунка видно, что основными элементами схемы управления фондовыми рисками являются информация и ответственность, а также взаимосвязь всех элементов.

К основным направлениям ежедневной текущей работы банка по управлению фондовыми рисками относятся:

- определение элементов фондового риска, оказывающих влияние на деятельность банка;
  - анализ фондового рынка и прогноз курсов ценных бумаг;
  - количественная оценка фондового риска;
  - установление величины возможных финансовых потерь и установление лимита на фондовый риск и его отдельные виды;
  - выбор оптимальных методов управления фондовыми рисками.
- Таким образом, минимизация фондовых рисков тесно связана с правильной оценкой со стороны банка альтернатив внедрения соответствующей системы управления фондовыми рисками, ее возможностей, комплексного характера, стоимости и оптимальности выполняемых функций.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Банковские риски / Под ред. О. И. Лаврушина и Н. И. Валенцевой. – М.: Кнорус, 2008. – 232 с.
2. Банковский менеджмент / Под ред. О. И. Лаврушина. – М.: Кнорус, 2011. – 768 с.
3. Ларионова И. В., Мамонова И. Д., Ольхова Р. Г., Соколинская Н. Э., Морозова Т. Ю. Построение системы риск-менеджмента в коммерческом банке, ч. 1–3. – М.: Финансовая академия, Институт делового администрирования и бизнеса, 2005.
4. Соколинская Н. Э. Управление валютными рисками в кредитной организации. SIA, Finansu Universitate, Riga, 2011.
5. Соколинская Н. Э. Производные финансовые инструменты: фьючерсы, свопы и опционы (статья) // Банковские услуги. – 2005. – № 2.
6. Соколинская Н. Э. Анализ отдельных видов рисков: кредитных, валютных, по операциям с ценными бумагами (организационный аспект) // Банковские услуги. – 2007. – № 3.
7. Соколинская Н. Э. Построение эффективной системы управления валютными рисками в российских банках: Монография. Москва, Социально-политическая мысль, 2012.

### REFERENCES

1. Risks in Banking. Edited by O. I. Lavrushin and N. I. Valencevaja. Moscow, 2008. 232 p. (in Russian).
2. Banking Management. Edited by O. I. Lavrushin. Moscow, 2011. 768 p. (in Russian).
3. Larionova I. V., Mamonova I. D., Ol'hova R. G., Sokolinskaja N. Je., Morozova T. Ju. Building a system of risk management in commercial banks, parts 1–3. Moscow: Academy of Finance, Institute of Business and Business Administration, 2005 (in Russian).
4. Sokolinskaja N. Je. Currency risk management in the credit institution. SIA, Financial University, Riga, 2011. (in Russian).
5. Sokolinskaja N. Je. Derivative financial instruments: futures, swaps and options. *Bankovskie uslugi – Banking*, 2005, no. 2 (in Russian).
6. Sokolinskaja N. Je. Analysis of individual types of risks: credit, foreign exchange, transactions with securities (organizational aspect). *Bankovskie uslugi – Banking*, 2007, no. 3 (in Russian).
7. Sokolinskaja N. Je. Building an effective system of currency risk management in Russian banks: Monograph. Moscow, Social and Political Thought, 2012 (in Russian).



# МАТЕМАТИЧЕСКИЕ И ИНСТРУМЕНТАЛЬНЫЕ МЕТОДЫ ЭКОНОМИКИ

---

УДК 336.767.3:51

## ВЛИЯНИЕ СРОКА ДО ПОГАШЕНИЯ НА ИЗМЕНЧИВОСТЬ ЦЕНЫ ОБЛИГАЦИИ

**ПОПОВА НАТАЛЬЯ ВЛАДИМИРОВНА**

*кандидат физико-математических наук, доцент*

*профессор кафедры высшей математики*

*ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», Москва, Россия*

**E-mail:** *nat\_popova\_@mail.ru*

### АННОТАЦИЯ

Срок до погашения – один из важнейших факторов, влияющих на цену облигации. Влияние этого фактора на изменчивость цены облигации известно по рыночным наблюдениям. Однако задача о влиянии срока до погашения на изменчивость цены купонной облигации до сих пор не рассматривалась. В связи с этим теория инвестирования в финансовые инструменты с фиксированным доходом представляется неполной. Решение этой задачи актуально и с практической точки зрения, поскольку позволяет получить более полное представление о факторах, влияющих на процентный риск облигации.

Для решения задачи использованы теоремы о дифференцируемых функциях и числовых последовательностях. Результаты получены при условии горизонтальности кривой рыночных доходностей и параллельности ее перемещений. Задача решалась в условиях определенности при фиксированных значениях основных параметров облигации.

Основной результат данной работы – математическое доказательство влияния срока до погашения на изменчивость цены облигации. Для получения доказательства потребовалось предварительно установить ранее не изученную зависимость величины изменения цены облигации при изменении срока до погашения от уровня доходности рынка. Доказанные утверждения подтверждаются конкретными вычислениями и согласуются с выводами, полученными ранее автором на основании изучения зависимости дюрации облигации от срока до погашения, а также с рыночными наблюдениями.

Теоретические результаты – доказанные утверждения о влиянии уровня доходности рынка на величину изменения цены облигации при изменении срока до погашения и о влиянии срока до погашения на изменчивость цены облигации – можно рассматривать как вклад в теорию инвестирования в финансовые инструменты с фиксированным доходом. Результаты работы могут быть использованы в задачах портфельного и долгосрочного инвестирования.

**Ключевые слова:** купонная облигация; математические методы; срок до погашения; изменчивость цены облигации.



# MATURITY IMPACT ON BOND PRICE VOLATILITY

**NATALIIA V. POPOVA**

*PhD (Mathematics and Physics), Associate Professor of the Chair of Higher Mathematics,*

*Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia*

**E-mail:** *nat\_popova\_@mail.ru*

## ABSTRACT

Maturity is one of the most important causes of bond price changes. Its effect on the bond price volatility is confirmed by market data. However, the impact of maturity on coupon bond prices has not yet been analysed. It makes the theory of fixed income investments incomplete. The answer to this question might be valuable from the practical point of view as well, providing a wider picture of bond price factors.

The theorems on differentiable functions and numerical sequences were applied to solve the problem. The results were obtained under the condition that the yield curve is horizontal with parallel displacement. The problem was solved in terms of certainty, for fixed values of the basic bond characteristics.

The article provides mathematical proofs of the effect of maturity on the bond price volatility. To prove this relationship we studied first the effect of interest rates on the bond price volatility. This effect was confirmed by calculations. The effect of maturity on the bond price volatility is also confirmed by market data.

Theoretical results – the proven effect of interest rates on the bond price volatility and the effect of maturity on the bond price volatility – contribute to the theory of fixed income investments. The results can be used for portfolio and long-term investments.

**Keywords:** coupon bond; mathematical methods; maturity; bond price volatility.

**И**зменчивостью цены облигации называют относительное (процентное) изменение цены облигации  $\frac{\Delta P(r)}{P(r)}$  при изменении ее доходности [1, с. 505]. При этом под доходностью облигации, или рыночной доходностью, понимается доходность к погашению [1, с. 505]. Рыночной доходностью называют «уровень рыночной доходности финансовых инструментов со сравнимым риском» [1, с. 925]. По величине  $\frac{\Delta P(r)}{P(r)}$  оценивают чувствительность цены облигации к изменению рыночной процентной ставки на заданную величину [2, с. 461–462], то есть процентный риск облигации – одну из важнейших ее характеристик как объекта инвестирования. Поэтому задачи о факторах, влияющих на данный показатель, представляют как теоретический, так и практический интерес.

Сформулирована [1, с. 505; 2, с. 458] и доказана с помощью математических методов зависимость величины  $\frac{\Delta P(r)}{P(r)}$  от направления изменения доходности облигации и ее купонной ставки [3, с. 46–51]. Срок до погашения – один из основных факторов, влияющих на изменчивость цены облигации [1, с. 506]. Влияние этого фактора известно по рыночным наблюдениям. В литературе приводятся наиболее известные формулировки этой зависимости. Например, в работе Ф. Фабоцци [1, с. 506–507]: «Вообще, при заданных купонной ставке и начальной доходности, чем больше срок до погашения, тем выше изменчивость цены облигации». Аналогично

в работе Л. Гитмана, М. Джонка [4, с. 475]: «Вообще, стоимость облигаций с более длительными сроками погашения колеблется больше, чем стоимость краткосрочных выпусков при изменении рыночных процентных ставок». Эти утверждения сформулированы на основе часто встречающихся рыночных наблюдений.

В работах [3, 6] зависимость процентного изменения цены облигации при изменении ее доходности от срока до погашения установлена косвенно на основании зависимости дюрации облигации от срока до погашения. Однако задача о влиянии срока до погашения на изменчивость цены купонной облигации до сих пор не рассматривалась. В связи с этим теория инвестирования в финансовые инструменты с фиксированным доходом представляется неполной. Решение этой задачи актуально и с практической точки зрения, поскольку позволяет получить более полное представление о факторах, влияющих на процентный риск облигации.

Известно, что применение математических методов к изучению финансовых инструментов способствует углублению и расширению информации об объекте инвестирования. В работах [3, 5] приводятся математические доказательства некоторых важных свойств купонной облигации. В данной работе предлагаются доказательства зависимости абсолютного и относительного изменения цены купонной облигации при изменении ее доходности на заданную величину от срока до погашения. Доказательство этой зависимости приводится в теореме 2 и базируется на утверждении теоремы 1.

Пусть дана облигация номиналом  $A$ , купонные выплаты по которой производятся  $m$  раз в году по годовой купонной ставке  $f$ . Предположим, в текущий момент времени  $t = 0$  облигация продается через время  $\tau$  после купонной выплаты, когда до погашения облигации остается  $T$  лет и  $n$  купонных платежей. Цена облигации в этот момент имеет две составляющие: котируемую цену  $P_n$  и накопленный купонный доход. Накопленный купонный доход, приблизительно равный  $\tau f A$ , фактически не зависит от времени, оставшегося до погашения облигации. Кроме того, при торговле на бирже информация о ценах на купонные облигации дается в виде котируемой цены. Поэтому зависимость от срока до погашения будем рассматривать только для изменений котируемой цены купонной облигации. Это значит, что дальше будем считать  $\tau = 0$ . Тогда срок до погашения облигации  $T = n$  (лет) равен длине  $n$  купонных периодов. Чтобы установить характер изучаемой зависимости, достаточно считать, что  $m = 1$  (влияние параметра  $m$  можно изучить в отдельной задаче). Пусть  $r$  — доходность облигации в момент  $t = 0$ . Облигация является справедливо оцененной [2, с. 421], не имеет кредитного риска и не может быть отозвана эмитентом до установленной даты погашения. При указанных условиях котируемая цена облигации в момент, когда до ее погашения остается  $n$  купонных периодов, равна:

$$P_n = \sum_{t=1}^n \frac{q}{(1+r)^t} + \frac{A}{(1+r)^n}, \quad n = 0, 1, 2, \quad (1)$$

где  $q = fA$  — купонный платеж по облигации.

Первый вопрос, который необходимо рассмотреть, это влияние уровня доходности рынка на величину изменения цены облигации при изменении срока до погашения на один купонный период.

Предположим, при уровне доходности облигации  $r$  срок до ее погашения сократился с  $n$  до  $(n - 1)$  купонных периодов. Тогда котируемая цена облигации, продающейся с премией, снизится на величину  $\Delta P_n = P_n - P_{n-1}$ , а цена облигации, продающейся с дисконтом, поднимется на величину  $\Delta P_n = P_{n-1} - P_n$ . Для облигации, продающейся по номиналу,  $\Delta P_n = 0$ .

Таким образом, величина изменения цены облигации, продающейся с премией или дисконтом, при уменьшении срока до погашения на один купонный период положительна по определению. Это абсолютное изменение цены облигации, взятое со знаком «+». Далее будем рассматривать положительные абсолютные  $\Delta P_n$  и относительные  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  изменения цены облигации.

Одна и та же облигация может продаваться при разных уровнях доходности рынка. Следующая теорема устанавливает зависимость абсолютного и относительного изменения цены купонной облигации при изменении срока до погашения на один купонный период от уровня доходности рынка.

Абсолютную  $\Delta P_n$  и относительную  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  величину изменения котированной цены облигации при уменьшении срока до погашения на один купонный период будем рассматривать как функцию доходности  $r$ .

**Теорема 1.** При фиксированном  $n > 1$  справедливы следующие утверждения:

1)  $\Delta P_n$  и  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  являются убывающими функциями доходности  $r$  на отрезке  $0 \leq r \leq f$  (облигация продается с премией при  $r < f$  и по номиналу при  $r = f$ );

2) существуют точки максимумов  $r_a$  функции  $\Delta P_n$  и  $r_o$  функции  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  (при фиксированном  $n > 2$ ) на множестве  $r \geq f$  (облигация продается с дисконтом при  $r > f$ ).

**Доказательство.** Докажем утверждения теоремы для абсолютных изменений цены облигации.

1) Функция  $\Delta P_n$  непрерывна на отрезке  $[0, f]$  и дифференцируема на интервале  $(0, f)$ . Не сложно убедиться, что производная  $(\Delta P_n)'_r = (P_n - P_{n-1})'_r = P'_n - P'_{n-1} < 0$  на множестве  $0 < r < f$ . Следовательно, функция  $\Delta P_n$  является убывающей на отрезке  $0 \leq r \leq f$ , причем  $\Delta P_n(r = 0) = q$ ,  $\Delta P_n(r = f) = 0$ .

2) Функция  $\Delta P_n$  непрерывна на полуинтервале  $[f, +\infty)$  и дифференцируема на интервале  $(f, +\infty)$ . Получаем:

$$(\Delta P_n)'_r = (P_{n-1} - P_n)'_r = P'_{n-1} - P'_n = \begin{cases} > 0, & f < r < r_a \\ < 0, & r > r_a \end{cases},$$

где

$$r_a = \frac{1 + nf}{n - 1}. \tag{2}$$

Следовательно,  $r_a$  — точка максимума функции  $\Delta P_n$  на полуинтервале  $[f, +\infty)$ , причем  $\Delta P_n(r = f) = 0$ ,  $\Delta P_n(r_a) = A \frac{r_a - f}{(1 + r_a)^n} > 0$ ,  $\lim_{r \rightarrow +\infty} \Delta P_n(r) = 0$ . Утверждения теоремы для абсолютных изменений цены  $\Delta P_n$  доказаны.

Если учесть, что производная — это скорость изменения функции в точке (в данном случае скорость убывания), то полученные соотношения для производных  $P'_n - P'_{n-1}$  позволяют построить графики зависимости «цена — доходность» функций  $P_n(r)$  и  $P_{n-1}(r)$  на одном рисунке (рис. 1). На этом же рисунке можно увидеть поведение величины  $\Delta P_n$  на множествах  $0 \leq r \leq f$  и  $r \geq f$ .

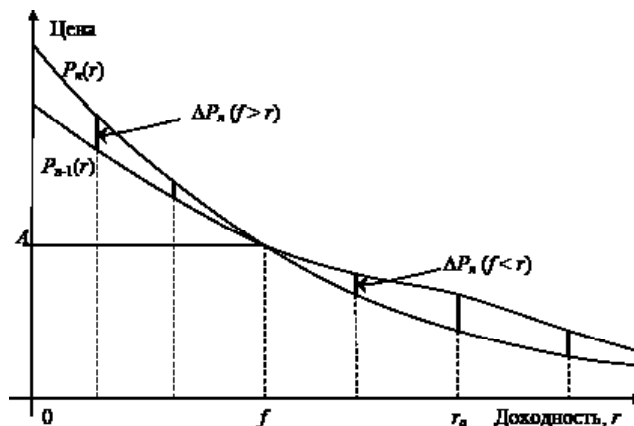


Рис. 1. Зависимости «цена — доходность»  $P_n(r)$  и  $P_{n-1}(r)$  облигации

Докажем утверждение теоремы для относительных изменений цены облигации.

1) Функция  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$ , где  $\Delta P_n = P_n - P_{n-1}$ , непрерывна на отрезке  $[0, f]$  и дифференцируема на интервале  $(0, f)$ . Рассмотрим ее производную по  $r$ . Получим:

$$\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'_r = \left(1 - \frac{P_{n-1}}{P_n}\right)'_r = -\left(\frac{P_{n-1}}{P_n}\right)'_r = \frac{P_{n-1}}{P_n} \left(\frac{P'_n}{P_n} - \frac{P'_{n-1}}{P_{n-1}}\right).$$

Установим знак разности  $\left(\frac{P'_n}{P_n} - \frac{P'_{n-1}}{P_{n-1}}\right)$ . Имеем:

$$P_n = fA \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} + \frac{A}{(1+r)^n}, \quad P'_n = -\frac{fA}{(1+r)} \sum_{i=1}^n \frac{i}{(1+r)^i} - \frac{nA}{(1+r)^{n+1}}.$$

Обозначим  $p = \frac{1}{1+r}$ . Так как

$$\sum_{i=1}^n p^i = \frac{p - p^{n+1}}{1-p}, \quad \sum_{i=1}^n i p^i = \frac{p}{(1-p)^2} - \frac{p^{n+1}}{(1-p)^2} - \frac{n p^{n+1}}{1-p},$$

то

$$P_n = \frac{A}{r} (f + p^n (r - f)), \quad P'_n = -\frac{A}{r^2} (f(1-p^n) + n p^{n+1} r (r - f)),$$

$$P_{n-1} = \frac{A}{r} (f + p^{n-1} (r - f)), \quad P'_{n-1} = -\frac{A}{r^2} (f(1-p^{n-1}) + (n-1) p^n r (r - f)).$$

Тогда

$$\left(\frac{P'_n}{P_n} - \frac{P'_{n-1}}{P_{n-1}}\right) = -\frac{p^n}{K_n K_{n-1}} [- (1-p^n)(r-f)^2 + r^2 - f(r-f) n r p],$$

где  $K_n = (f + p^n (r - f))$ ,  $K_{n-1} = (f + p^{n-1} (r - f))$ .

При  $r \in (0, f)$  можно считать, что  $p = (1+r)^{-1} \approx 1-r$ . Тогда  $p^n = (1+r)^{-n} \approx 1-nr$ ,  $1-p^n \approx nr$  и разность

$$\left(\frac{P'_n}{P_n} - \frac{P'_{n-1}}{P_{n-1}}\right) \approx -\frac{p^n}{K_n K_{n-1}} [nr(f-r)(1-f)r + r^2] < 0$$

(очевидно, что  $f < 1$ ). Отсюда  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'_r < 0$  на интервале  $(0, f)$  – отношение  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  является убывающей функцией доходности  $r$  на отрезке  $[0, f]$ , причем  $\frac{\Delta P_n}{P_n}(r=0) = \frac{q}{A+nq}$ ,  $\frac{\Delta P_n}{P_n}(r=f) = 0$ .

Утверждение 1 теоремы полностью доказано.

Докажем утверждение 2 теоремы для относительного изменения цены облигации.

2) Функция  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$ , где  $\Delta P_n = P_{n-1} - P_n$ , непрерывна на полуинтервале  $[f, +\infty)$  и дифференцируема на интервале  $(f, +\infty)$ . Тогда

$$\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'_r = \left(\frac{P_{n-1}}{P_n} - 1\right)'_r = \left(\frac{P_{n-1}}{P_n}\right)'_r = \frac{P_{n-1}}{P_n} \left(\frac{P'_{n-1}}{P_{n-1}} - \frac{P'_n}{P_n}\right). \tag{3}$$

Установим знак разности  $\left(\frac{P_{n+1}}{P_n} - \frac{P_n}{P_n}\right)$ . Имеем:

$$\left(\frac{P_{n+1}}{P_n} - \frac{P_n}{P_n}\right) = \frac{P^n}{K_n K_{n+1}} [-(1-p^n)(r-f)^2 + r^2 - f(r-f)n r p]. \quad (4)$$

Согласно (3) и (4), знак производной  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$ , определяется знаком функции  $\varphi(r) = -(1-p^n)(r-f)^2 + r^2 - f(r-f)n r p$  в квадратных скобках в правой части равенства (4). Исследуем эту функцию.

Если  $n=2$ , то  $\varphi(r) = \frac{r^2(1+f)^2}{(1+r)^2} > 0$ . Тогда  $\left(\frac{\Delta P_2}{P_2}\right)'$ , где  $r > f$ . Значит, функция  $\frac{\Delta P_2}{P_2}$  возрастает на множестве  $r \geq f$ , причем  $\frac{\Delta P_2}{P_2}(r=f) = 0$ ,  $\lim_{r \rightarrow +\infty} \frac{\Delta P_2}{P_2} = \frac{1}{f}$  и  $\frac{\Delta P_2}{P_2} = \frac{r-f}{fr+2f+1}$  для каждого конечного  $r > f$ .

Однако при любом  $n > 2$  функция  $\varphi(r)$  изменяет свой знак на множестве  $r > f$ . Убедимся в этом. При  $r=f$  и любом фиксированном  $n > 1$  функция  $\varphi(r) = r^2 > 0$ . По свойству непрерывных функций, в правой полуокрестности точки  $r=f$  функция  $\varphi(r)$ , а следовательно, производная  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$  сохраняет знак. Значит, при значениях доходности  $r > f$ , достаточно близких к  $f$ , производная  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$   $> 0$ .

С другой стороны, для каждого  $n > 2$  можно указать точку, где производная  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$   $< 0$ . Например, если  $n=3$  и  $r=2r_0$ , где  $r_0 = \frac{f^2 + \sqrt{f(1+f)^3}}{f}$ , то  $\varphi(2r_0) = -fr_0^2 - 2fr_0(r_0-f) < 0$ , поскольку  $r_0 > f$ .

Таким образом, при  $n > 2$  производная  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$  изменяет свой знак на множестве  $r > f$  с «+» на «-». Значит, при каждом фиксированном  $n > 2$  существует точка  $r_0 > f$ , в которой  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$   $= 0$ , а само отношение  $\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)'$  в этой точке достигает максимума. Итак, при фиксированном  $n > 2$  имеем:

$$\left(\frac{\Delta P_n}{P_n}\right)' = \begin{cases} > 0, f < r < r_0 \\ < 0, r > r_0 \end{cases}$$

где  $r_0$  – точка максимума функции  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  на множестве  $[f, +\infty)$ , причем  $\frac{\Delta P_n}{P_n}(r=f) = 0$ ,

$$\frac{\Delta P_n}{P_n}(r_0) = \frac{r_0(r_0-f)}{(r_0-f)+f(1+r_0)^n} > 0, \lim_{r \rightarrow +\infty} \frac{\Delta P_n}{P_n} = 0.$$

Точное решение уравнения  $\varphi(r) = 0$ , то есть точное значение точки  $r_0$ , можно найти, используя функцию «Подбор параметра» табличного процессора Microsoft Office Excel. Приближенное решение уравнения  $-(1-p^n)(r-f)^2 + r^2 - f(r-f)n r p = 0$  для больших значений  $n$  можно найти следующим образом. Перепишем это уравнение в виде:

$$\frac{1}{1+r} (f[r^2(n-2) - (2+f(n-1))r + f] - p^{n-1}(r-f)^2) = 0.$$

Чем больше  $n$ , тем меньше влияние слагаемого  $p^{n-1}(r-f)^2$ , поскольку  $p < 1$ . Поэтому приближенное решение можно найти при достаточно больших  $n > 2$ , когда влиянием слагаемого  $p^{n-1}(r-f)^2$  можно пренебречь и выражение в квадратных скобках близко к нулю. Чем больше  $n$ , тем точнее приближенное решение. При фиксированном достаточно большом  $n > 2$  приближенное решение имеет вид:

$$r_o \approx \frac{(2 + f(n-1)) + \sqrt{f^2(n-1)^2 + 4f + 4}}{2(n-2)} \quad (5)$$

Теорема 1 доказана.

В табл. 1 приведены вычисления абсолютного  $\Delta P_n$  и относительного  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  изменений котировки цены облигации при уменьшении срока до погашения на один купонный период для фиксированного  $n$  и различных значений  $r$  облигаций с  $f > r$  и  $f < r$ . В области  $r > f$  в таблице выделены точки максимумов  $r_a$  и  $r_o$ . Как видно из таблицы, результаты вычислений подтверждают доказанные утверждения 1 и 2 теоремы 1.

Таблица 1

Зависимость  $\Delta P_n$  и  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  от уровня доходности  $r$   
 $A = 100, m = 1, f = 10 \%, n = 10$

$r$	$dP$	$dP/P$
1%	8,147583	0,04398351
2%	6,562786	0,03818667
3%	5,208657	0,03261293
8%	0,926387	0,00816775
9%	0,422411	0,00396937
10%	0,000000	0,00000000
11%	0,352184	0,00374223
12%	0,643946	0,00725986
13%	0,883765	0,01055604
22,1%	1,642967	0,03118583
22,2%	1,643039	0,03132813
22,3%	1,643011	0,03146879
34,0%	1,285770	0,03873566
34,1%	1,281531	0,03873607
34,2%	1,277292	0,03873571

В табл. 2 приведены значения точек максимумов  $r_a$  и  $r_o$  для  $f < r$  и различных  $n$ . Ставки  $r_a$  и  $r_o$ , полученные из непосредственных вычислений  $\Delta P_n$  и  $\frac{\Delta P_n}{P_n}$  для различных  $r$ , близки к значениям по формулам (2) и (5) соответственно (с увеличением  $n$  значение  $r_o$  точнее). Вычисления показывают, что значения доходностей  $r_a$  и  $r_o$ , близкие к значению купонной ставки, соответствуют большим значениям  $n$ . Из этого можно заключить, что результаты теоремы 1 могут иметь практическое значение для долгосрочных бумаг.

Таблица 2

**Зависимость  $r_a$  и  $r_o$  от  $n$**   
 $A = 100, m = 1, f = 10\%$

$n$	10	20	30	40	50	100
$r_a, \%$	22,2	15,7	13,8	12,8	12,2	11,1
$r_a(2), \%$	22,2	15,8	13,8	12,8	12,2	11,1
$\max dP$	1,6430	0,3085	0,0786	0,022636	0,006963	0,000030
$r_o, \%$	34,1	18,8	15,2	13,6	12,7	11,2
$r_o(5), \%$	32,4	18,7	15,1	13,6	12,7	11,2
$\max dP/P$	0,0387	0,0051	0,0011	0,000298	0,0000868	0,00000033

На рис. 2 показана зависимость точки максимума  $r_a$  от  $n$  по формуле (2) (целым значениям  $n > 1$  соответствуют точки на кривой). Видно, что для долгосрочных бумаг с увеличением  $n$  точка  $r_a$  приближается к значению купонной ставки  $f$ , что и показывают расчеты, приведенные в табл. 2. Характер зависимости точки максимума  $r_o$  от  $n$  по формуле (5) в области  $n > 2$  аналогичен.

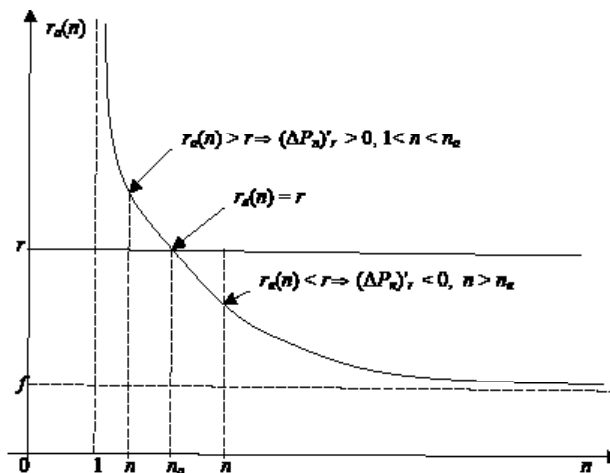


Рис. 2. Зависимость точки максимума  $r_a$  от  $n$

До сих пор рассматривалось изменение цены облигации при изменении срока до погашения на один купонный период при уровне доходности  $r$ . Следующая теорема является продолжением предыдущей и рассматривает влияние срока до погашения на изменчивость цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину.

Пусть  $r$  и  $P_n(r)$  – доходность и цена облигации в момент, когда до погашения остается  $n$  купонных периодов. Уменьшению доходности в этот момент на величину  $\Delta r > 0$  соответствует рост цены облигации на величину  $\Delta^+ P_n(r) = P_n(r - \Delta r) - P_n(r)$ , а увеличению доходности на  $\Delta r > 0$  соответствует снижение цены облигации на величину  $\Delta^- P_n(r) = P_n(r) - P_n(r + \Delta r)$ .

Таким образом, величина изменения цены облигации при изменении ее доходности  $\Delta^+ P_n(r)$  или  $\Delta^- P_n(r)$  положительна по определению. Это абсолютное изменение цены облигации, взятое со знаком «+». Далее будем рассматривать положительные абсолютные (абсолютный рост  $\Delta^+ P_n(r)$  или абсолютное снижение  $\Delta^- P_n(r)$ ) и относительные (относительный рост  $\frac{\Delta^+ P_n(r)}{P(r)}$  или относительное снижение  $\frac{\Delta^- P_n(r)}{P(r)}$ ) изменения цены облигации при изменении ее доходности.

**Теорема 2.** Пусть  $r$  и  $P_n(r)$  – доходность и цена облигации в момент, когда до ее погашения остается  $n$  купонных периодов, а  $\Delta r > 0$  – величина изменения доходности в этот момент. При неизменных  $r$  и  $\Delta r > 0$  справедливы следующие утверждения:

1)  $\lim_{n \rightarrow +\infty} \Delta^+ P_n(r) = Af \frac{\Delta r}{r(r + \Delta r)}$ ,  $\lim_{n \rightarrow +\infty} \frac{\Delta^+ P_n(r)}{P_n(r)} = \frac{\Delta r}{r + \Delta r}$ ;

2) если  $f \geq r$ , то последовательности  $\{\Delta^+ P_n(r)\}$  и  $\left\{ \frac{\Delta^+ P_n(r)}{P_n(r)} \right\}$  являются возрастающими;

3) если  $f < r$ , то существуют сроки  $n_a$  и  $n_o$ , такие, что последовательность  $\{\Delta^+ P_n(r)\}$  является

возрастающей при  $n < n_a$  и убывающей при  $n > n_a$ , а последовательность  $\left\{ \frac{\Delta^+ P_n(r)}{P_n(r)} \right\}$  является возрастающей при  $n < n_o$  и убывающей при  $n > n_o$ .

**Доказательство.** По условию  $r$  – исходный уровень доходности в момент, когда до погашения облигации остается  $n$  купонных периодов. Пусть для определенности в этот момент рыночная ставка увеличилась на величину  $\Delta r > 0$ .

Докажем утверждение 1 теоремы. Выражение (1) для цены облигации можно записать в виде:

$$P_n(r) = \frac{A}{(1+r)^n} \left( 1 - \frac{f}{r} \right) + \frac{Af}{r}. \text{ Тогда } P_n(r + \Delta r) = \frac{A}{(1+(r+\Delta r))^n} \left( 1 - \frac{f}{r+\Delta r} \right) + \frac{Af}{r+\Delta r}.$$

Так как  $\lim_{n \rightarrow +\infty} P_n(r) = A \frac{f}{r}$ , а  $\lim_{n \rightarrow +\infty} P_n(r + \Delta r) = A \frac{f}{r + \Delta r}$ , то

$$\lim_{n \rightarrow +\infty} \Delta^- P_n(r) = Af \frac{\Delta r}{r(r + \Delta r)}, \text{ а } \lim_{n \rightarrow +\infty} \frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} = \frac{\Delta r}{r + \Delta r},$$

где  $\Delta^- P_n(r) = P_n(r) - P_n(r + \Delta r)$ . Утверждение 1 доказано.

Докажем утверждения 2 и 3 теоремы для абсолютных изменений цены облигации. Сравним абсолютные снижения цены облигации в результате увеличения ее доходности на величину  $\Delta r > 0$  при сроках до погашения  $n$  и  $(n - 1)$ , то есть  $n$ -й и  $(n - 1)$ -й члены последовательности  $\{\Delta^- P_n(r)\}$ .

Пусть  $f \geq r$  (облигация продается с премией или по номиналу). Рассмотрим случай, когда  $f > r$  и  $(r + \Delta r) < f$ . Рассмотрим разность

$$\begin{aligned} \Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) &= (P_n(r) - P_n(r + \Delta r)) - (P_{n-1}(r) - P_{n-1}(r + \Delta r)) = \\ &= (P_n(r) - P_{n-1}(r)) - (P_n(r + \Delta r) - P_{n-1}(r + \Delta r)) = \Delta P_n(r) - \Delta P_n(r + \Delta r). \end{aligned}$$

Здесь  $\Delta P_n(r)$  и  $\Delta P_n(r + \Delta r)$  — абсолютные изменения цены облигации при уменьшении срока до погашения на один купонный период при уровнях доходности  $r$  и  $(r + \Delta r)$  соответственно, рассмотренные в теореме 1. В силу утверждения 1 теоремы 1 получаем

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = \Delta P_n(r) - \Delta P_n(r + \Delta r) > 0.$$

Если  $\Delta r$  таково, что  $(r + \Delta r) > f > r$ , то получим:

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = (P_n(r) - P_{n-1}(r)) - (P_n(r + \Delta r) - P_{n-1}(r + \Delta r)) > 0,$$

так как  $P_n(r) > P_{n-1}(r)$  при  $f > r$  и  $P_n(r + \Delta r) < P_{n-1}(r + \Delta r)$  при  $(r + \Delta r) > f$ .

Если  $f = r$ , то  $P_n(r) = P_{n-1}(r) = A$  и разность

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = P_{n-1}(r + \Delta r) - P_n(r + \Delta r) > 0,$$

поскольку  $(r + \Delta r) > f$ .

Таким образом, при  $f \geq r$  последовательности  $\{\Delta^- P_n(r)\}$  являются возрастающими. Значит, чем больше срок до погашения облигации, продающейся по номиналу или с премией, тем больше абсолютное изменение цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину.



Пусть  $f < r$  (облигация продается с дисконтом). Тогда  $(r + \Delta r) > f$ . Рассмотрим разность

$$\begin{aligned} \Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) &= (P_n(r) - P_n(r + \Delta r)) - (P_{n-1}(r) - P_{n-1}(r + \Delta r)) = \\ &= (P_{n-1}(r + \Delta r) - P_n(r + \Delta r)) - (P_{n-1}(r) - P_n(r)) = \Delta P_n(r + \Delta r) - \Delta P_n(r). \end{aligned}$$

Следовательно,

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = \Delta P_n(r + \Delta r) - \Delta P_n(r).$$

Здесь  $\Delta P_n(r + \Delta r)$  и  $\Delta P_n(r)$  – абсолютные изменения цены облигации при уменьшении срока до погашения на один купонный период при уровнях доходности  $(r + \Delta r)$  и  $r$  соответственно, рассмотренные в теореме 1.

Так как по формуле Тейлора  $\Delta P_n(r + \Delta r) - \Delta P_n(r) \approx (\Delta P_n)'_r \cdot \Delta r$  при достаточно малых  $\Delta r > 0$ , то  $\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) \approx (\Delta P_n)'_r \cdot \Delta r$ , где  $\Delta r > 0$ . Поведение производной  $(\Delta P_n)'_r$  получено при доказательстве утверждения 2 теоремы 1. Тогда при фиксированном  $n > 1$  имеем:

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = \begin{cases} > 0, & f < r < r_a(n) \\ < 0, & r > r_a(n) \end{cases},$$

где  $r$  – начальный уровень доходности облигации. Используя зависимость  $r_a(n)$  (рис. 2), получаем:

$$\Delta^- P_n(r) - \Delta^- P_{n-1}(r) = \begin{cases} > 0, & 1 < n < n_a \\ < 0, & n > n_a \end{cases}.$$

Срок  $n_a$  является решением уравнения  $r = r_a(n)$ . Для  $r_a$  по формуле (2) получаем:

$$n_a = \frac{1+r}{r-f} \quad (6)$$

Утверждения 2 и 3 теоремы для последовательностей  $\{\Delta^- P_n(r)\}$  доказаны.

Докажем утверждения 2 и 3 теоремы для относительных изменений цены облигации. Сравним относительные снижения цены облигации в результате увеличения ее доходности на величину  $\Delta r > 0$  при сроках до погашения  $n$  и  $(n - 1)$ , то есть  $n$ -й и  $(n - 1)$ -й члены последовательности  $\left\{ \frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} \right\}$ . Рассмотрим разность:

$$\begin{aligned} \frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} &= \frac{P_n(r) - P_n(r + \Delta r)}{P_n(r)} - \frac{P_{n-1}(r) - P_{n-1}(r + \Delta r)}{P_{n-1}(r)} = \\ &= \frac{P_{n-1}(r + \Delta r)}{P_{n-1}(r)} - \frac{P_n(r + \Delta r)}{P_n(r)} = \frac{P_n(r + \Delta r)}{P_{n-1}(r)} \left[ \frac{P_{n-1}(r + \Delta r)}{P_n(r + \Delta r)} - \frac{P_{n-1}(r)}{P_n(r)} \right]. \end{aligned}$$

Если  $r = f$ , то  $P_n(r) = P_{n-1}(r) = A$ . Тогда

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} = \frac{1}{A} (P_{n-1}(r + \Delta r) - P_n(r + \Delta r)) > 0, \quad n > 1,$$

поскольку  $(r + \Delta r) > f$ .

Если  $f > r$ , то преобразуем разность к виду:

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} = - \frac{P_n(r + \Delta r)}{P_{n-1}(r)} \left[ \frac{\Delta P_n(r + \Delta r)}{P_n(r + \Delta r)} - \frac{\Delta P_n(r)}{P_n(r)} \right],$$

где  $\frac{\Delta P_n(r + \Delta r)}{P_n(r + \Delta r)}$  и  $\frac{\Delta P_n(r)}{P_n(r)}$  – относительные изменения цены облигации при уменьшении срока до погашения на один купонный период при уровнях доходности  $(r + \Delta r)$  и  $r$  соответственно, рассмотренные в теореме 1.

Если  $f < r$ , то

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} = \frac{P_n(r+\Delta r)}{P_{n-1}(r)} \left[ \frac{\Delta P_n(r+\Delta r)}{P_n(r+\Delta r)} - \frac{\Delta P_n(r)}{P_n(r)} \right].$$

Так как по формуле Тейлора  $\frac{\Delta P_n(r+\Delta r)}{P_n(r+\Delta r)} - \frac{\Delta P_n(r)}{P_n(r)} \approx \left( \frac{\Delta P_n}{P_n} \right)'_r \cdot \Delta r$  при достаточно малых  $\Delta r > 0$ , то при  $f > r$  имеем:

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} \approx - \frac{P_n(r+\Delta r)}{P_{n-1}(r)} \left( \frac{\Delta P_n}{P_n} \right)'_r \cdot \Delta r, \quad (7)$$

а при  $f < r$ :

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} \approx \frac{P_n(r+\Delta r)}{P_{n-1}(r)} \left( \frac{\Delta P_n}{P_n} \right)'_r \cdot \Delta r. \quad (8)$$

Поведение производной  $\left( \frac{\Delta P_n}{P_n} \right)'_r$  установлено при доказательстве теоремы 1. Тогда из выражения (7) при  $f > r$  получаем:

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} > 0, n > 1,$$

поскольку в этом случае  $\left( \frac{\Delta P_n}{P_n} \right)'_r < 0$ .

Таким образом, установлено, что при  $f \geq r$  последовательности  $\left\{ \frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} \right\}$  являются возрастающими. Значит, чем больше срок до погашения облигации, продающейся по номиналу или с премией, тем больше процентное изменение цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину.

Из выражения (8) и теоремы 1 при  $f < r$  и фиксированном  $n > 2$  имеем:

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} = \begin{cases} > 0, f < r < r_0(n) \\ < 0, r > r_0(n) \end{cases},$$

где  $r$  – начальный уровень доходности облигации. Используя зависимость  $r_0(n)$  (можно сделать рисунок, аналогичный рисунку 2, для  $r_0(n)$  по формуле (5)), при  $f < r$  получим:

$$\frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} - \frac{\Delta^- P_{n-1}(r)}{P_{n-1}(r)} = \begin{cases} > 0, 2 < n < n_0 \\ < 0, n > n_0 \end{cases}.$$

Срок  $n_0$  является решением уравнения  $r = r_0(n)$ . Для  $r_0$  по формуле (5) получаем

$$n_0 \approx 1 + \frac{(r+1)(2r-f) + \sqrt{f^2(r-1)^2 + 4r(r-f+rf)}}{2r(r-f)}. \quad (9)$$

Если  $n=2$  и  $f < r$ , то  $\left( \frac{\Delta P_2}{P_2} \right)'_r > 0$  из теоремы 1. Тогда из выражения (8) получаем  $\frac{\Delta^- P_2(r)}{P_2(r)} > \frac{\Delta^- P_1(r)}{P_1(r)}$ .

Утверждения 2 и 3 теоремы для последовательностей  $\left\{ \frac{\Delta^- P_n(r)}{P_n(r)} \right\}$  доказаны. Теорема 2 доказана полностью.

В таблицах 3 и 4 приведены вычисления членов последовательностей  $\{\Delta^-P_n(r)\}$  и  $\left\{\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}\right\}$  облигаций с  $f > r$  (табл. 3) и  $f < r$  (табл. 4) для  $\Delta r = 0,1\%$ . Как видно из таблиц, результаты вычислений подтверждают доказанные утверждения. В табл. 4 выделены строки, соответствующие  $n_a$  и  $n_o$ . Вычисленные по формулам (6) и (9) сроки  $n_a = 37,67$  года и  $n_o \approx 46,36$  года близки к полученным в таблице. Члены последовательностей  $\{\Delta^-P_n(r)\}$  и  $\left\{\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}\right\}$  приближаются к своим предельным значениям, полученным по формулам из утверждения 1 теоремы 2 (1,543 и 0,01234 соответственно в таблице 3 и 0,587 и 0,00763 в таблице 4).

Таблица 3

Таблица 4

Зависимость  $\Delta^-P_n(r)$  и  $\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}$  от  $n$  ( $f > r$ )

Зависимость  $\Delta^-P_n(r)$  и  $\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}$  от  $n$  ( $f < r$ )

$A = 100, m = 1, f = 10\%, r = 8\%, \Delta r = 0,1\%$

$A = 100, m = 1, f = 10\%, r = 13\%, \Delta r = 0,1\%$

$n$	$\Delta^-P_n(r)$	$\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}$
1	0,0942	0,0009
2	0,1830	0,0018
3	0,2665	0,0025
4	0,3452	0,0032
5	0,4192	0,0039
10	0,7283	0,0064
20	1,1198	0,0094
30	1,3260	0,0108

$n$	$\Delta^-P_n(r)$	$\frac{\Delta^-P_n(r)}{P_n(r)}$
1	0,086070	0,00088417
2	0,160093	0,00168527
3	0,223705	0,00240759
4	0,278321	0,00305590
5	0,325172	0,00363531
20	0,572252	0,00725052
30	0,588030	0,00758621
36	0,589096	0,00763014
37	0,589098	0,00763339
38	0,589074	0,00763594
40	0,588972	0,00763938
45	0,588574	0,00764208
46	0,588488	0,00764205
47	0,588404	0,00764192
50	0,588168	0,00764109

**Обсуждение результатов.** Основной результат данной работы — математическое доказательство влияния срока до погашения на изменчивость цены облигации. Выводы, которые можно сделать на основании доказанной теоремы 2, справедливы при условиях, при которых доказана эта теорема. Эти выводы следующие: для облигации, продающейся с премией или по номиналу, чем больше срок до погашения, тем больше процентное изменение цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину, а следовательно, тем

больше ее процентный риск. Для облигации, продающейся с дисконтом, существует срок  $n_0 = n_0(r)$ , где  $r$  – начальный уровень доходности облигации, такой, что чем больше срок до погашения  $n$ , не превосходящий  $n_0$ , тем больше процентное изменение цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину. Для сроков  $n < n_0$  этот вывод подтверждается наиболее часто встречающимися рыночными наблюдениями, сформулированными в начале статьи. После срока  $n_0$  ( $n > n_0$ ) процентное изменение цены облигации при изменении ее доходности на заданную величину, а следовательно, процентный риск облигации начинает уменьшаться. Косвенно этот вывод подтверждается рыночными наблюдениями зависимости дюрации облигации от срока до погашения [2, с. 472–473] и работой [7]. В этой же работе получена формула для вычисления приближенного значения срока  $n_0$ , которая отличается от формулы (9) в данной работе. Обе формулы получены для больших значений  $n$  при условии горизонтальности временной структуры процентных ставок и параллельности ее перемещений. Как показывают вычисления, обе формулы дают близкие результаты. Таким образом, долгосрочные облигации, продающиеся с дисконтом, со сроками до погашения  $n > n_0$  становятся менее чувствительными к изменению рыночной процентной ставки по сравнению с краткосрочными. Может возникнуть вопрос: почему случаи, когда процентный риск облигации начинает уменьшаться с увеличением срока до погашения, наблюдаются редко? Можно объяснить это следующим образом: срок  $n_0$  достаточно велик и реальные сроки до погашения большинства облигаций меньше  $n_0$ . Это говорит о том, что полученные результаты могут быть полезны в задачах портфельного и долгосрочного инвестирования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Фабозци Ф. Дж. Управление инвестициями. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
2. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
3. Барбаумов В. Е., Гладких И. М., Чуйко А. С. Финансовые инвестиции. Ч. 1. Инвестиции с фиксированными доходами. – М.: Рос. экон. акад., 2000. – 160 с.
4. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования. – М.: ДЕЛЮ, 1999. – 991 с.
5. Мельников А. В., Попова Н. В., Скорнякова В. С. Математические методы финансового анализа. – М.: АНК ИЛ, 2006. – 439 с.
6. Попова Н. В. О некоторых свойствах дюрации Маколея // Вестник Финансового университета. – 2011. – № 1 (61). – С. 42–46.

#### REFERENCES

1. Fabozzi F. J. Investment Management. Moscow, 2000, 932 p. (in Russian).
2. Sharpe W. F., Alexander G. J., Bailey J. W. Investments. Moscow, 1999, 1028 p. (in Russian).
3. Barbaumov V. E., Gladkikh I. M., Chuiko A. S. Financial investments. Part 1. Investments with fixed incomes. Moscow, 2000, 160 p. (in Russian).
4. Gitman L. J., Jonk M. D. Basics of Investing. Moscow, 1999, 991 p. (in Russian).
5. Melnikov A. V., Popova N. V., Skorniakova V. S. Mathematical methods of financial analysis. Moscow, 2006, 439 p. (in Russian).
6. Popova N. V. Some properties of the Macaulay duration. *Vestnik Finansovogo universiteta – Bulletin of Financial University*, 2011, no. 1 (61) (in Russian).



# БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ И АУДИТ

УДК 657 (075.8)

## ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ПЛАНИРОВАНИЯ РИСК-ОРИЕНТИРОВАННОГО ВНУТРЕННЕГО АУДИТА ПО КЛЮЧЕВЫМ ПОКАЗАТЕЛЯМ ЭФФЕКТИВНОСТИ

**СМЕТАНКО АЛЕКСАНДР ВАСИЛЬЕВИЧ**

*кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой «Учет и аудит», Крымский экономический институт Киевского национального экономического университета им. Вадима Гетмана*

*Симферополь, Автономная Республика Крым, Украина*

**E-mail:** smetanko@mail.ru

### АННОТАЦИЯ

Значимость внутреннего аудита для целей управления в настоящее время начинает возрастать вследствие выделения в системе корпоративного управления риск-менеджмента, что приводит к переориентации внутреннего аудита на риск-ориентированный подход. Актуальность выбранной темы, с одной стороны, обусловлена наличием дискуссионных вопросов в теории и методологии, а с другой – недостаточной проработанностью методики и техники осуществления внутреннего аудита на базе риск-ориентированного подхода.

В статье предложена авторская методика ранжирования уровня внимания руководства организаций и внутренних аудиторов по ключевым показателям эффективности в зависимости от существенности влияния и риска изменения факторов. Методика включает в себя следующие этапы:

1. Определение миссии и общей стратегии развития акционерного общества и системы внутреннего аудита.
2. Определение КРІ.
3. Определение факторов, которые влияют на ключевые показатели.
4. Выделение центров финансовой ответственности.
5. Переход от абсолютных значений факторов к относительным.
6. Определение математического ожидания относительных значений каждого фактора.
7. Расчет интегрального показателя риска для каждого КРІ.
8. Оценка риска для каждого фактора по каждому значимому КРІ.
9. Определение существенности для каждого фактора по каждому значимому КРІ.
10. Построение матрицы соотношения существенности и риска для каждого КРІ.
11. Распределение уровня внимания внутреннего аудитора по квадрантам матрицы.
12. Разработка сценариев действий внутреннего аудитора для каждого квадранта матрицы соотношения существенности и риска.

Особенности каждого этапа раскрыты в статье. Предложенные новации позволят руководителю службы внутреннего аудита выделить наиболее существенные факторы, которые влияют на ключевые показатели эффективности деятельности компании, и на стадии планирования минимизировать трудозатраты внутренних аудиторов на проведение проверок.

**Ключевые слова:** внутренний аудит; риск; ключевые показатели эффективности; матрица рисков; риск-ориентированный внутренний аудит; интегральный показатель риска; управление рисками; риск-менеджмент.

## APPLIED ASPECTS OF PLANNING RISK-ORIENTED INTERNAL AUDIT OF KEY PERFORMANCE INDICATORS (KPI)

**ALEKSANDR V. SMETANKO**

*PhD, Associate Professor, Head of the Chair «Accounting and Auditing»,  
Crimean branch of Vadim Getman Kyiv National Economic University,  
Simferopol, Crimean Autonomous Republic, Ukraine  
E-mail: smetanko@mail.ru*

### ABSTRACT

The importance of internal audit for management purposes is now increasing due to the fact that risk management became a separate branch in corporate governance. As a result the internal audit is re-focusing on a risk-oriented approach. On the one hand, relevance of the chosen topic is defined by controversial issues in the theory and methodology and, on the other hand, by insufficient methods and techniques of internal audit based on a risk-oriented approach.

The paper describes the author's method of ranking the level of attention of company's managers and internal auditors to key performance indicators, depending on the significance and impact of risk in factors change.

Methods include the following steps:

1. Define the mission and the general development strategy of joint-stock company and internal audit.
2. Define KPIs.
3. Identify the factors that affect key performance indicators.
4. Select the centers of liability.
5. Make the transition from the absolute values of factors to relative ones.
6. Determine mathematical expectation for relative values of each factor.
7. Calculate the Integral Risk Index (IRI) of for each KPI
8. Assess the risk for each factor and for each significant KPI.
9. Determine materiality for each factor for each significant KPI.
10. Construct Materiality Risk Matrix for each KRI.
11. Distribute the level of the internal auditor attention in quadrants of the matrix.
12. Develop scenarios of internal auditor activities for each quadrant of Materiality Risk Matrix.

The paper discloses the characteristics of each step.

The proposed innovations will allow the head of internal audit to identify the most significant factors that affect key performance indicators of the company and to minimize labor costs of internal auditors conducting inspections at the planning stage.

**Keywords:** internal audit; risk; key performance indicators; KPI; risk-oriented internal audit; Integral Risk Index; IRI; risk management.

**П**овсеместное внедрение риск-менеджмента в корпоративную систему управления акционерных обществ приводит к тому, что возникает объективная необходимость разработки методик, направленных на управление рисками, что позволяет на их основе формировать проекты управленческих решений. Эффективность управленческих решений в области риск-менеджмента определяется не только профессионализмом и квалификацией управленческого персонала, но и качеством информации, на основе которой они принимаются.

Качество информации определяется ее достоверностью, полнотой и оперативностью. Однако зачастую лицо, принимающее решение, вынуждено действовать в условиях неопределенности и риска, которые обусловлены недостаточностью и несвоевременностью информации, на основании которой принимаются управленческие решения. Именно поэтому перед внутренним аудитом ставится задача сведения к минимуму неопределенности и риска путем их идентификации и оценки.



*Подробнее  
о фондовых рисках  
читайте в статье  
Н. Э. Соколинской  
на стр. 55*

Риск-ориентированный подход к внутреннему аудиту заключается в определении действенных методов и процедур, которые целесообразно использовать в ходе проведения

проверки с целью нивелирования риска финансово-хозяйственной деятельности и, следовательно, неэффективного планирования работы службы внутреннего аудита. От того, насколько грамотно будут спланированы внутренние аудиторские проверки, зависит качество рекомендаций, которые подготавливает внутренний аудитор по управлению рисками или устранению последствий рискованных ситуаций на основе их идентификации, оценки и всестороннего анализа.

С целью повышения эффективности проведения внутреннего аудита, ориентированного на риск, автором разработана методика, позволяющая руководителю СВА (службы внутреннего аудита) на различных этапах процесса планирования риск-ориентированного внутреннего аудита по КРІ получать информацию о наиболее подверженных риску показателях, изменение которых может

привести к негативным последствиям и оказать значительное влияние на финансовую устойчивость и деловую репутацию акционерного общества.

В процессе планирования руководитель СВА должен иметь четкое представление о миссии и стратегии данной службы. Поэтому в процессе планирования при условии, что в систему корпоративного управления внедрен риск-менеджмент, руководитель СВА должен иметь четкую последовательность действий, выполнение которых позволит эффективно организовать проведение внутреннего аудита.

Процесс планирования деятельности СВА предлагаем разбить на ряд последовательных этапов.

### **1. Определение миссии и общей стратегии развития акционерного общества (АО) и СВА.**

На данном этапе высшим руководством АО вместе с руководителем СВА определяются миссия, цели и основные задачи службы внутреннего аудита.

**2. Определение КРІ.** На данном этапе экспертная группа, сформированная высшим руководством АО, разрабатывает и утверждает основные показатели, по которым будет определяться эффективность деятельности предприятия. Это обусловлено тем, что оценка текущего финансового и имущественного состояния АО, а также прогнозирование прибыльности тех или других процессов невозможны без разработанных КРІ.

Для понимания сущности КРІ обратимся к определениям, приведенным в научных и специализированных экономических изданиях, а именно:

- КРІ помогают организации определить-ся в достижении стратегических и тактических (операционных) целей, оценить свое состояние и помочь в оценке реализации стратегии<sup>1</sup>;
- КРІ служат инструментом измерения достижения поставленных целей с учетом миссии организации и всех заинтересованных сторон [1, с. 225].

<sup>1</sup> Ключевые показатели эффективности. URL: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/1269979> (дата обращения: 10.09.2012)

Считаем, что достижение высоких результатов деятельности АО, в первую очередь, зависит от того, насколько качественно разработана система КРІ. Это обусловлено тем, что контроль за КРІ позволяет своевременно диагностировать наиболее проблемные места и своевременно выявлять потенциально возможные кризисные явления в деятельности АО, что, в свою очередь, позволяет разрабатывать эффективные мероприятия по их устранению и дальнейшему недопущению.

Проведенное исследование показало, что в мировой практике существует несколько подходов к разработке (выбору) модели КРІ, но в отечественной практике наибольшее распространение получили так называемый классический подход, а также система сбалансированных показателей [2].

Классический подход основан на использовании преимущественно финансовых показателей, таких как экономическая добавленная стоимость и рентабельность собственного капитала. Считаем, что использование только финансовых показателей может быть недостаточным, однако оно позволяет минимизировать трудозатраты в процессе их разработки и внедрения.

Система сбалансированных показателей, по нашему мнению, дает более полное представление о деятельности организации, но при этом требует больших ресурсов в процессе их разработки и осуществления контроля. Поэтому выбор в пользу классического подхода или системы сбалансированных показателей будет зависеть от уровня развития бизнеса и сложности построения корпоративной системы управления АО.

Рассмотрим некоторые подходы к разработке модели КРІ, предложенные разными авторами.

Так, Ю. Исаева, старший консультант COGITO MC, считает, что деятельность компании будет эффективной в том случае, если бизнес приносит доход, который покрывает расходы на инвестированный в него капитал. Для этого достаточно удобно использовать в качестве ключевого показателя Return on Capital Employed (ROCE) [3].

П. Друкер, основоположник системы оценки достижения результатов (целей) через КРІ,

считает, что руководители должны избегать «ловушек времени», когда они вовлечены в процесс решения текущих ежедневных заданий и начинают забывать о выполнении главных задач, направленных на достижение результатов (целей). Современным воплощением управления по целям является «система КРІ», которая включает в себя огромное количество управленческих концепций, которые дополняют классическое «управление по целям»<sup>2</sup>.

На основании результатов проведенного анализа литературных источников автором предлагается при условиях полной автоматизации системы бухгалтерского учета (АСУ) или наличия АСУ применять систему КРІ, построенную по классической модели. Это обусловлено экономией времени на ее разработку, адаптацию и внедрение; минимизацией расходов на привлечение консультантов и внедрение АСУ; простотой в применении; эффективностью, которая доказана временем, масштабами применения и т. д.

Преимуществом классической модели системы КРІ является то, что в нее включены следующие группы классических показателей, которые рассчитываются на основании данных бухгалтерского учета: коэффициент ликвидности; коэффициент финансовой устойчивости; рентабельность; период оборачиваемости<sup>3</sup>.

При использовании в практической деятельности АО и СВА модели системы сбалансированных показателей деятельности по КРІ, в которую входят как финансовые, так и нефинансовые показатели, можно рекомендовать также выделение следующих групп:

- финансово-экономические показатели для бизнеса в целом;
- удовлетворенность клиентов;
- основные и вспомогательные бизнес-процессы;
- эффективность работы персонала.

Необходимо отметить, что для отбора из общего списка показателей тех, которые будут использоваться в системе КРІ, необходимо

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Варианты подходов к разработке системы ключевых показателей эффективности. URL: [http://www.emd.ru/business/fk/materials1\\_pd.php](http://www.emd.ru/business/fk/materials1_pd.php) (дата обращения: 25.10.2012).



сформировать экспертную группу. Как правило, в ее состав входят директор, руководители подразделений и отделов, ведущие менеджеры и др. Их задание — охарактеризовать каждый из показателей по следующим критериям: отображает ли показатель степень достижения стратегических целей компании; понятны ли и однозначно определены те или другие показатели; полезен ли показатель для принятия решений [3].

По окончании работы руководителю СВА совместно с командой менеджеров необходимо провести аудит полученных КРІ на предмет согласованности со стратегическими целями и между собой. В итоге создается согласованная и непротиворечивая система КРІ для ключевых позиций в деятельности АО, а также для утвержденной системы КРІ разрабатываются методы и процедуры контроля и отчетности, создаются прогнозы динамики КРІ и т. д.

### **3. Определение факторов, которые влияют на ключевые показатели.**

Оценивать работу специалистов исключительно на основе установленных критериев КРІ было бы неверно, поэтому необходимо учитывать и субъективные факторы, которые влияют на производительность труда сотрудников и деятельность организации. С этой целью для эффективной работы СВА руководителю СВА и (или) внутреннему аудиту необходимо применять метод дедукции. Использование на практике данного метода позволит всесторонне и обстоятельно (детально) изучить проблему с целью разработки эффективных мероприятий относительно ее устранения.

На данном этапе осуществляются разбивка и последующая детализация КРІ на отдельные факторы.

### **4. Выделение центров финансовой ответственности.**

На данном этапе руководитель СВА и группа экспертов выделяют центры финансовой ответственности по микрофакторам.

Под центром ответственности понимают сегмент деятельности организации, возглавляемый ответственным лицом, которое владеет правами и полномочиями и отвечает за результаты деятельности данного сегмента [4, с. 234].

При формировании центров финансовой ответственности следует учитывать не только систему КРІ, в частности, макро- и микрофакторы, но и влияние на деятельность организации объективных и субъективных факторов.

Проведенное исследование показало, что эффективность функционирования отдельных систем управления, например, системы управления расходами по центрам ответственности, обеспечивается через соблюдение принципов формирования центров ответственности, а именно:

- каждый центр должен возглавлять руководитель, который отвечает за результаты его деятельности;
- детализация информации при выделении центров ответственности должна быть достаточной для анализа, однако не чрезмерной;
- для каждого центра должен быть определен основной показатель, предназначенный для измерения объемов его деятельности;
- для каждого вида расходов организации должен существовать такой центр, для которого эти расходы являются прямыми;
- система стимулирования работников организации должна быть связана с эффективностью деятельности центров ответственности [5].

Закрепление ответственности за определенными центрами в процессе проведения внутреннего аудита, ориентированного на риск, дает ряд безусловных преимуществ, среди которых — выделение ответственных лиц, решения (действия) которых могут оказать существенное влияние на процессы, происходящие в АО; оценка результатов работы ответственных лиц; координация действий подразделений предприятия и т. д.

Выделение центров ответственности и ответственных лиц позволяет сконцентрировать основное внимание на отдельных показателях КРІ и повысить оперативность и обоснованность принятия управленческих решений на местах.

Наиболее распространенной и оптимальной для целей внутреннего аудита, учета и управления является классификация по


объему полномочий и обязанностей, которая выделяет следующие центры ответственности:

- центры доходов;
- центры расходов;
- центры прибыли;
- центры инвестиций [6].

В процессе планирования предлагается за каждым из центров финансовой ответственности закрепить определенные ключевые показатели и выделить факторы, которые оказывают значительное влияние на их изменение.

**5. Переход от абсолютных значений факторов к относительным.**

С целью определения уровня риска каждый ключевой показатель должен быть детально описан с помощью перечня факторов, которые оказывают на него непосредственное влияние. При этом выделенные факторы не должны дублировать друг друга и находиться в тесной корреляционной или функциональной связи. Очевидно, что данные факторы в большинстве случаев выражены в разных единицах измерения. Следовательно, построение любой экономической модели связано с внедрением системы координат (осей координат).

 **Подробнее о факторах банкротства читайте в № 4 (76)**

В нашем случае имеем систему координат, в которой каждая ось характеризуется разными единицами измерения. В математике такую систему координат называют аффинным пространством. В аффинном пространстве невозможно осуществлять большее количество математических операций. Отсюда исходит необходимость перехода от аффинного пространства к евклидову.

С целью абстрагирования от единиц измерения каждого фактора и перехода к евклидову пространству необходимо перевести их значение в относительную форму. Для этого важно заранее определить характер влияния каждого фактора и распределить их на те, которые положительно влияют на ключевой показатель, и те, которые влияют негативно. Перевод факторов, которые влияют положительно, в относительную форму рассчитывается как отношение данного фактора к максимальному за ряд лет. Что же

касается негативных факторов, то перевод их в относительную форму определяется как отношение данного фактора к минимальному за ряд лет. Проведя указанные расчеты, получаем относительные значения по каждому фактору.

**6. Определение математического ожидания относительных значений каждого фактора.**

На данном этапе планирования работы руководителю СВА необходимо определить вероятности для каждого значения фактора на основе наблюдений за период, который был взят за базу анализа.

На основании относительных значений по каждому фактору и их вероятностей необходимо провести расчет математического ожидания. При проведении расчетов руководитель СВА должен учитывать, что те факторы, математическое ожидание которых равняется единице, характеризуются нулевым риском, поскольку изменений по ним за анализируемый период не было. Такие факторы необходимо отбросить как незначимые и не включать в дальнейшие расчеты.

**7. Расчет интегрального показателя риска для каждого КРІ.**

Интегральный показатель риска для каждого КРІ определяется по формуле:

$$\frac{F(x)}{F(y)} = \frac{J_1^x \cdot J_2^x \cdot \dots \cdot J_n^x}{J_1^y \cdot J_2^y \cdot \dots \cdot J_n^y}, \quad (1)$$

где  $J$  — факторы, которые влияют на ключевой показатель деятельности организации. Знак степени фактора  $J$  отображает характер его влияния на ключевой показатель.

Более детально вывод формулы 1 и расчет интегрального показателя рассмотрен авторами В. Т. Беловым и А. В. Сметанко [7, с. 401–411], которые предлагают по результатам расчета интегральных показателей риска по каждому ключевому показателю отбирать наиболее склонные к колебаниям с последующим анализом факторов, оказывающих на них наибольшее влияние.

Полученные значения интегральных показателей ранжируются, и определяются наиболее рискованные ключевые показатели. Именно

Таблица 1

**Матрица парных сравнений факторов, влияющих на ключевой показатель**

Порядковый номер фактора	1	2	...	n
1	x		...	
2		x	...	
...			...	
n			...	x

на этих показателях руководителю СВА необходимо сосредоточить основное внимание своего подразделения.

**8. Оценка риска для каждого фактора по каждому значимому КРІ.**

На этом этапе планирования руководителю СВА необходимо для отобранной группы КРІ определить, какие именно факторы обуславливают риск по ним. С этой целью руководитель СВА обращается к относительным значениям факторов. В общем понимании относительное значение по фактору характеризует рассеянность абсолютных значений вокруг наилучшего показателя. Очевидно, что чем выше рассеянность, тем выше риск. Именно поэтому руководителю СВА необходимо учитывать, что в безрисковой ситуации относительное значение фактора будет равняться единице. Любое другое значение относительного показателя свидетельствует о наличии определенной вероятности наступления благоприятных или неблагоприятных событий для данного фактора.

Во время расчетов руководителю СВА следует обратить внимание на то, что отклонение относительного значения по каждому фактору от единицы, взятое по модулю, характеризует уровень риска по данному фактору. Дальше факторы, исходя из значения такого отклонения, ранжируются и из них выделяются наиболее рискованные.

**9. Определение существенности для каждого фактора по каждому значимому КРІ.**

С целью определения существенности влияния каждого фактора на ключевой показатель необходимо создать экспертную группу, которая сможет проранжировать по

степени существенности влияния на КРІ выделенные факторы.

Автором предлагается с целью упрощения процедуры экспертных оценок избрать метод парных сравнений. Данный метод не требует от экспертов специальных знаний в отрасли математики или статистики. Суть данного метода сводится к тому, что эксперты, используя метод парных сравнений, ранжируют факторы по уровню существенности их влияния. Наибольший ранг получают факторы, которые, по мнению экспертов, способны вызывать существенные колебания ключевого показателя.

Метод парных сравнений предусматривает, что эксперты последовательно попарно сравнивают факторы между собой и составляют матрицу парных сравнений (табл. 1).

Если сравниваемый фактор преимущественнее другого, в матрице выставляется оценка «один», а если наоборот — «ноль». Потом, исходя из количества оценок, каждому фактору присваивается определенный ранг. На основании рангов осуществляется ранжирование факторов.

Следующим шагом являются проверка и подтверждение согласованности мнений экспертов. Автором предлагается использовать методику проверки согласованности мнений экспертов, предложенную В. Т. Беловым, А. И. Гапоновым и А. И. Чумаковым [8, с. 116–122].

Согласно предложенной методике решения экспертов должны агрегироваться в табличной форме с целью сравнения и определения согласованности их точек зрения (табл. 2).

Для упрощения расчетов руководителю СВА целесообразно воспользоваться

Таблица 2

**Ранжирование факторов, влияющих на ключевой показатель**

Эксперт	Порядковый номер фактора			
1	1	2	...	n
2				
...				
m				
Среднее, $\bar{r}_n$				

автоматизированными методами обработки данных с целью определения координаты конца среднего выборочного вектора  $\bar{r}$  по формуле 2:

$$\bar{r}_n = \frac{\sum r_{nj}}{m}, \quad (2)$$

где  $r_{nj}$  — значение мнений экспертов по каждому фактору;

$m$  — количество экспертов.

Следующим шагом является определение расстояния  $\rho_{ic}$  между концами среднего вектора  $\bar{r}$  и концами  $\bar{r}_{nj}$  всех других векторов по формуле 3:

$$\rho_{ic} = \sqrt{(r_{1j} - \bar{r}_1)^2 + (r_{2j} - \bar{r}_2)^2 + \dots + (r_{mj} - \bar{r}_m)^2} \quad (3)$$

С целью упрощения дальнейших расчетов руководителю СВА целесообразно полученные результаты представить в виде табл. 3.

На основании таблицы 3 рассчитывается исправленная выборочная дисперсия  $S_j^2$  по формуле 4:

$$S_j^2 = \frac{\sum \rho_{ic}^2}{n-1} \quad (4)$$

Следующим шагом руководителя СВА является определение дисперсии генеральной совокупности  $S_{\bar{r}}^2$  по формуле 5:

$$S_{\bar{r}}^2 = \frac{(1 - \bar{r}_1)^2 + (2 - \bar{r}_2)^2 + \dots + (n - \bar{r}_n)^2}{k}, \quad (5)$$

где  $n$  — количество факторов;

$k$  — число степеней свободы, которое учитывает линейную зависимость факторов,  $k = n - 1$ .

С целью определения согласованности точек зрения экспертов руководителю СВА необходимо рассчитать коэффициент конкордации  $W$  по формуле 6:

Таблица 3

**Данные для расчета исправленной выборочной дисперсии**

Эксперт	$\rho_i$	$\rho_i - \bar{\rho}$	$(\rho_i - \bar{\rho})^2$
1			
2			
...			
m			
Среднее, $\bar{\rho}$			

$$W = 1 - \frac{S_1^2}{S^2} \quad (6)$$

С помощью таблицы Пирсона критических точек распределения  $\chi^2$  для  $\alpha = 0.05$  и  $k = m - 1$  значение  $\chi_{кр}^2$  и с учетом коэффициента конкордации определяется наблюдаемое значение  $\chi^2$  критерия Пирсона по формуле 7:

$$\chi_{набл}^2 = n(m - 1) \cdot W \quad (7)$$

Руководителю СВА необходимо учитывать следующее: если  $\chi_{набл}^2 > \chi_{кр}^2$ , то коэффициент конкордации значимый. При условии, что коэффициент конкордации значимый, руководитель СВА может считать, что мнения экспертов согласованы, и наоборот. В последнем случае все факторы являются существенными.

**10. Построение матрицы соотношения существенности и риска для каждого КРІ.**

На основании полученных данных руководителю СВА необходимо значение показателей риска и существенности влияния по факторам в пределах данного КРІ разбить на три группы: низкий, средний, высокий. Для этого максимальный ранг существенности

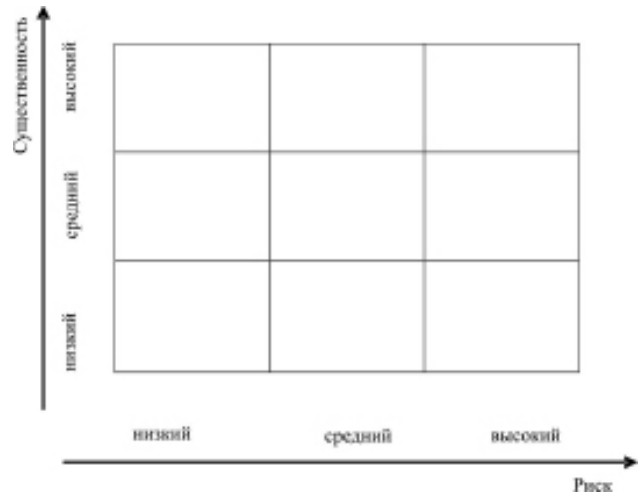


Рис. 1. Матрица соотношения существенности и риска по КРІ

необходимо разделить на количество групп (три) — это и будут расстояния между точками перехода с одной группы в другую. Аналогичным способом необходимо распределить показатели риска.

На основании проведенных расчетов предлагаем авторский подход относительно построения и дальнейшего использования матрицы (рис. 1).

**11. Распределение уровня внимания внутреннего аудитора по квадрантам матрицы.**

Таблица 4

**Шкала относительной важности объектов по Саати**

Степень важности	Определение	Объяснение и рекомендации относительно использования
1	Объекты равноценны	Оба объекта равнозначны между собой
3	Один объект имеет некоторое преимущество перед другим	Есть определенные основания считать, что первый объект несколько лучше другого
5	Один объект лучше другого	Существуют основания считать, что один объект лучше другого
7	Один объект значительно лучше другого	Существуют веские основания считать, что первый объект лучше другого
9	Один объект является абсолютно лучшим и имеет преимущество по сравнению с другим	Преимущество одного объекта по сравнению с другим не вызывает никаких сомнений
2, 4, 6, 8	Промежуточные значения	Используют в случаях, когда выбор между двумя соседними нечетными числами вызывает осложнение
Числа обращены к отмеченным выше	Если по сравнению объекта $x_i$ с объектом $x_j$ первый объект получил один из вышеуказанных рангов, то другой объект получает ранг, обратный по значению рангу первого объекта	

Таблица 5

**Матрица попарных сравнений по методу Саати**

Существенность/риск	ВВ	ВС	ВН	СВ	СС	СН	НВ	НС	НН
ВВ	1	2	4	3	5	7	6	8	9
ВС	1/2	1	3	2	4	6	5	7	8
ВН	1/4	1/3	1	1/2	2	4	3	5	6
СВ	1/3	1/2	2	1	3	5	4	6	7
СС	1/5	1/4	1/2	1/3	1	3	2	4	5
СН	1/7	1/6	1/4	1/5	1/3	1	1/2	2	3
НВ	1/6	1/5	1/3	1/4	1/2	2	1	3	4
НС	1/8	1/7	1/5	1/6	1/4	1/2	1/3	1	2
НН	1/9	1/8	1/6	1/7	1/5	1/3	1/4	1/2	1

где ВВ – квадрант, который характеризуется высоким уровнем существенности влияния на ключевой показатель и высоким уровнем риска изменения фактора; ВС – высокая степень влияния и средний уровень риска; ВН – высокая степень влияния и низкий уровень риска; СВ – средняя степень влияния и высокий уровень риска; СС – средняя степень влияния и средний уровень риска; СН – средняя степень влияния и низкий уровень риска; НВ – низкая степень влияния и высокий уровень риска; НС – низкая степень влияния и средний уровень риска; НН – низкая степень влияния и низкий уровень риска.

Руководителю СВА в процессе планирования необходимо учитывать то, что каждый квадрант матрицы, представленной на рис. 1, отвечает определенному уровню внимания внутреннего аудитора. Это связано с тем, что внутреннему аудитору целесообразно проверить более тщательным образом факторы, которые характеризуются высоким уровнем существенности и риска.

Во время использования предложенной матрицы руководителю СВА следует

обратить внимание на то, что она состоит из девяти квадрантов. Именно поэтому возникает необходимость распределения уровня внимания и разработки сценария действий внутреннего аудитора по каждому из квадрантов. С этой целью автором предлагается применить метод Саати [9, с. 55].

Используя данные табл. 4 и руководствуясь профессиональным суждением, составим матрицу попарных сравнений, представив данные в табл. 5.

Таблица 6

**Расчет относительной ценности комбинаций**

Существенность/риск	ВВ	ВС	ВН	СВ	СС	СН	НВ	НС	НН	$W_i$
ВВ	1	2	4	3	5	7	6	8	9	0,308
ВС	1/2	1	3	2	4	6	5	7	8	0,223
ВН	1/4	1/3	1	1/2	2	4	3	5	6	0,108
СВ	1/3	1/2	2	1	3	5	4	6	7	0,157
СС	1/5	1/4	1/2	1/3	1	3	2	4	5	0,074
СН	1/7	1/6	1/4	1/5	1/3	1	1/2	2	3	0,035
НВ	1/6	1/5	1/3	1/4	1/2	2	1	3	4	0,051
НС	1/8	1/7	1/5	1/6	1/4	1/2	1/3	1	2	0,025
НН	1/9	1/8	1/6	1/7	1/5	1/3	1/4	1/2	1	0,018

Во время построения матрицы руководителю СВА необходимо учитывать то, что в качестве строк и столбцов матрицы выступают все возможные комбинации уровня существенности влияния и риска по факторам.

На основании матрицы, представленной в табл. 5, используя формулу средней геометрической  $W_i$ , рассчитываем относительную ценность каждой комбинации:

$$W_i = \frac{\sqrt[m]{a_{i1} \cdot \dots \cdot a_{im}}}{\sum_{j=1}^m \sqrt[m]{a_{j1} \cdot \dots \cdot a_{jm}}}, \quad (8)$$

где  $a_i$  — элементы матрицы (табл. 5);  
 $m$  — количество объектов.

Дополним табл. 5 дополнительным столбцом и заполним его значениями относительной ценности объектов (табл. 6).

Следующим шагом в процессе планирования является определение максимального значения собственного числа матрицы, которому отвечает вычисленный вектор относительных ценностей. Для этого необходимо умножить исходную матрицу попарных сравнений на соответствующие значения средних геометрических:

$A_{sw} =$	<table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center; width: 100%;"> <tr><td>1</td><td>2</td><td>4</td><td>3</td><td>5</td><td>7</td><td>6</td><td>8</td><td>9</td></tr> <tr><td>1/2</td><td>1</td><td>3</td><td>2</td><td>4</td><td>6</td><td>5</td><td>7</td><td>8</td></tr> <tr><td>1/4</td><td>1/3</td><td>1</td><td>1/2</td><td>2</td><td>4</td><td>3</td><td>5</td><td>6</td></tr> <tr><td>1/3</td><td>1/2</td><td>2</td><td>1</td><td>3</td><td>5</td><td>4</td><td>6</td><td>7</td></tr> <tr><td>1/5</td><td>1/4</td><td>1/2</td><td>1/3</td><td>1</td><td>3</td><td>2</td><td>4</td><td>5</td></tr> <tr><td>1/7</td><td>1/6</td><td>1/4</td><td>1/5</td><td>1/3</td><td>1</td><td>1/2</td><td>2</td><td>3</td></tr> <tr><td>1/6</td><td>1/5</td><td>1/3</td><td>1/4</td><td>1/2</td><td>2</td><td>1</td><td>3</td><td>4</td></tr> <tr><td>1/8</td><td>1/7</td><td>1/5</td><td>1/6</td><td>1/4</td><td>1/2</td><td>1/3</td><td>1</td><td>2</td></tr> <tr><td>1/9</td><td>1/8</td><td>1/6</td><td>1/7</td><td>1/5</td><td>1/3</td><td>1/4</td><td>1/2</td><td>1</td></tr> </table>	1	2	4	3	5	7	6	8	9	1/2	1	3	2	4	6	5	7	8	1/4	1/3	1	1/2	2	4	3	5	6	1/3	1/2	2	1	3	5	4	6	7	1/5	1/4	1/2	1/3	1	3	2	4	5	1/7	1/6	1/4	1/5	1/3	1	1/2	2	3	1/6	1/5	1/3	1/4	1/2	2	1	3	4	1/8	1/7	1/5	1/6	1/4	1/2	1/3	1	2	1/9	1/8	1/6	1/7	1/5	1/3	1/4	1/2	1	<table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center; width: 100%;"> <tr><td>0,308</td></tr> <tr><td>0,223</td></tr> <tr><td>0,108</td></tr> <tr><td>0,157</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,035</td></tr> <tr><td>0,051</td></tr> <tr><td>0,025</td></tr> <tr><td>0,018</td></tr> </table>	0,308	0,223	0,108	0,157	0,074	0,035	0,051	0,025	0,018	<table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center; width: 100%;"> <tr><td>2,942</td></tr> <tr><td>2,096</td></tr> <tr><td>1,011</td></tr> <tr><td>1,464</td></tr> <tr><td>0,694</td></tr> <tr><td>0,328</td></tr> <tr><td>0,476</td></tr> <tr><td>0,232</td></tr> <tr><td>0,172</td></tr> </table>	2,942	2,096	1,011	1,464	0,694	0,328	0,476	0,232	0,172	$\times$	<table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center; width: 100%;"> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> <tr><td>0,074</td></tr> </table>	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	0,074	$=$	<table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center; width: 100%;"> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> <tr><td>9,341</td></tr> </table>	9,341	9,341	9,341	9,341	9,341	9,341	9,341	9,341	9,341
1	2	4	3	5	7	6	8	9																																																																																																																				
1/2	1	3	2	4	6	5	7	8																																																																																																																				
1/4	1/3	1	1/2	2	4	3	5	6																																																																																																																				
1/3	1/2	2	1	3	5	4	6	7																																																																																																																				
1/5	1/4	1/2	1/3	1	3	2	4	5																																																																																																																				
1/7	1/6	1/4	1/5	1/3	1	1/2	2	3																																																																																																																				
1/6	1/5	1/3	1/4	1/2	2	1	3	4																																																																																																																				
1/8	1/7	1/5	1/6	1/4	1/2	1/3	1	2																																																																																																																				
1/9	1/8	1/6	1/7	1/5	1/3	1/4	1/2	1																																																																																																																				
0,308																																																																																																																												
0,223																																																																																																																												
0,108																																																																																																																												
0,157																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,035																																																																																																																												
0,051																																																																																																																												
0,025																																																																																																																												
0,018																																																																																																																												
2,942																																																																																																																												
2,096																																																																																																																												
1,011																																																																																																																												
1,464																																																																																																																												
0,694																																																																																																																												
0,328																																																																																																																												
0,476																																																																																																																												
0,232																																																																																																																												
0,172																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
0,074																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												
9,341																																																																																																																												

Полученный результат  $A_w$  необходимо покомпонентно разделить на соответствующие значения относительных ценностей объектов:

$$\lambda_1 = \begin{bmatrix} 2,942 \\ 2,096 \\ 1,011 \\ 1,464 \\ 0,694 \\ 0,328 \\ 0,476 \\ 0,232 \\ 0,172 \end{bmatrix} \div \begin{bmatrix} 0,308 \\ 0,223 \\ 0,108 \\ 0,157 \\ 0,074 \\ 0,035 \\ 0,051 \\ 0,025 \\ 0,018 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 9,547 \\ 9,378 \\ 9,329 \\ 9,327 \\ 9,341 \\ 9,337 \\ 9,341 \\ 9,391 \\ 9,614 \end{bmatrix}$$

С целью упрощения дальнейших расчетов полученные данные предлагается занести в табл. 7.

Используя данные табл. 7, рассчитаем максимальное собственное число матрицы  $\lambda_{max}$  как среднее арифметическое:

$$\lambda_{max} = \frac{\sum_{i=1}^m \lambda_i}{m} = 9,4 \quad (9)$$

Следующим шагом в процессе планирования внутреннего аудита, ориентированного на риск, является определение согласованности ответов эксперта. С этой целью предлагается рассчитать индекс согласованности Саати по формуле 10:

$$J = \frac{\lambda_{max} - m}{m - 1} = \frac{9,4 - 9}{8} = 0,05 \quad (10)$$

Руководителю СВА следует обратить внимание на то, что ответы эксперта считаются согласованными, если рассчитанный индекс согласованности составляет до 10% от эталонного.

С помощью таблицы эталонных значений показателя согласованности в зависимости от количества объектов, которые сравниваются, определяется эталонное значение для заданного количества объектов (табл. 8).

Следовательно, в нашем случае эталонное значение представляет 1,45. Отсюда

Таблица 7

**Максимальное значение собственного числа матрицы**

Существенность/риск	ВВ	ВС	ВН	СВ	СС	СН	НВ	НС	НН	W	A <sub>w</sub>	λ <sub>i</sub>
ВВ	1	2	4	3	5	7	6	8	9	0,308	2,942	9,547
ВС	1/2	1	3	2	4	6	5	7	8	0,223	2,096	9,378
ВН	1/4	1/3	1	1/2	2	4	3	5	6	0,108	1,011	9,329
СВ	1/3	1/2	2	1	3	5	4	6	7	0,157	1,464	9,327
СС	1/5	1/4	1/2	1/3	1	3	2	4	5	0,074	0,694	9,341
СН	1/7	1/6	1/4	1/5	1/3	1	1/2	2	3	0,035	0,328	9,337
НВ	1/6	1/5	1/3	1/4	1/2	2	1	3	4	0,051	0,476	9,341
НС	1/8	1/7	1/5	1/6	1/4	1/2	1/3	1	2	0,025	0,232	9,391
НН	1/9	1/8	1/6	1/7	1/5	1/3	1/4	1/2	1	0,018	0,172	9,614

Таблица 8

**Эталонное значение показателя согласованности**

Количество объектов, которые сравниваются	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Эталонное значение	0,58	0,9	1,12	1,24	1,32	1,41	1,45	1,49	1,51	1,54	1,56	1,57	1,59

Источник: [9, с. 57].

следует, что определенный индекс согласованности представляет 3,45 % от эталонного показателя. Уровень согласованности достаточно высок, поэтому по относительным оценкам, представленным в табл. 6, можно распределить внимание внутреннего аудитора по квадрантам матрицы, представленной на рис. 1. В итоге матрица примет вид (рис. 2):

12. Разработка сценариев действий внутреннего аудитора для каждого квадранта матрицы соотношения существенности и риска.

В процессе осуществления проверок внутренний аудитор имеет дело с большим количеством документов, в которых находят свое отображение факторы, влияющие на KPI. С целью оптимизации работы, сокращения времени на проверки внутреннему аудитору целесообразно исследовать не всю совокупность документов (генеральную совокупность), а определенную ее часть (выборку). При этом выборка должна проводиться таким образом, чтобы выводы, сделанные на

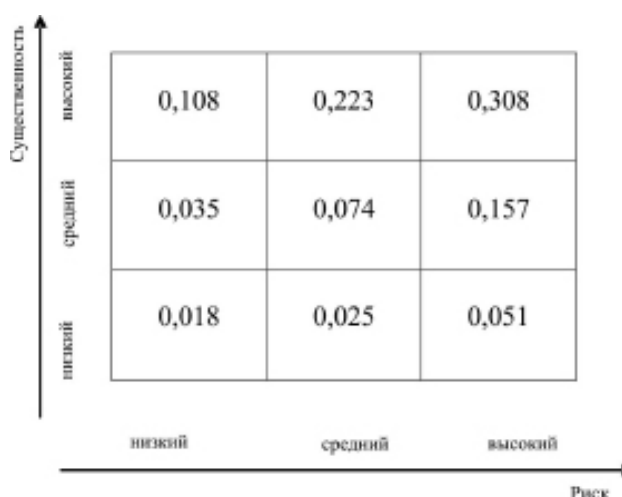


Рис. 2. Матрица соотношения существенности и риска

основании ее исследования, можно было бы распространить на всю генеральную совокупность документов (репрезентативная выборка). Существует огромное количество подходов к определению выборки, разработанных отечественными и зарубежными учеными. Однако они не позволяют учесть риск изменения и существенность влияния фактора на KPI.



При вышеприведенных условиях, а также с целью оптимизации процесса планирования предлагается авторский подход к совершенствованию существующих методик определения выборки с помощью внедрения корректирующего коэффициента  $L$ .

Применение данного коэффициента позволит руководителю СВА во время планирования отдельных видов проверок откорректировать выборку с учетом риска изменения и существенности влияния фактора на КРІ.

Коэффициент  $L$  рассчитывается по формуле 11:

$$L_i = 1 + W_i, \quad (11)$$

где  $W_i$  — средняя геометрическая рангов, предоставленных каждому квадранту матрицы соотношения существенности и риска.

Определенную по любому из методов аудиторскую выборку необходимо умножить на корректирующий коэффициент  $L$ , соответствующий квадранту матрицы, в который попадает исследуемый фактор. В том случае, если в документе отображены данные по нескольким факторам, которые распределены по разным квадрантам матрицы,

внутреннему аудитору целесообразно взять наибольший корректирующий коэффициент.

Таким образом, за каждым квадрантом матрицы предлагаем закрепить соответствующий корректирующий коэффициент. Использование такого коэффициента представляет собой определенный сценарий действий внутреннего аудитора.

Подводя итоги, хочется отметить, что в условиях внедрения в систему корпоративного управления риск-менеджмента предложенная методика позволяет внутреннему аудитору, основываясь на утвержденных ключевых показателях эффективности деятельности акционерного общества, выделять наиболее рискованные факторы, которые могут приводить к существенным колебаниям данных показателей. Тем самым руководитель службы внутреннего аудита в процессе планирования ее деятельности получает возможность нивелировать незначимые и выделить наиболее существенные факторы, которые влияют на ключевые показатели эффективности деятельности акционерного общества, и на стадии планирования минимизировать трудозатраты внутренних аудиторов на проведение проверок.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Панов М. М. Оценка деятельности и система управления компанией на основе КРІ. – М.: Инфра-М, 2012. – 255 с.
2. Данилин О. Принципы разработки ключевых показателей эффективности (КПЭ) для промышленных предприятий и практика их применения // Управление компанией. – 2003. – № 2. URL: [http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/industry\\_keyindicators.shtml](http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/industry_keyindicators.shtml) (дата обращения: 12.09.2012).
3. Как разработать систему ключевых показателей деятельности // Финансовый директор. – 2006. – № 10. URL: <http://fd.ru/articles/22265> (дата обращения: 15.10.2012).
4. Гомонко Э. А., Тарасова Т. Ф. Управление затратами на предприятии. – М.: КНОРУС, 2010. – 320 с.
5. Парментер Д. Ключевые показатели эффективности. Разработка, внедрение и применение решающих показателей / Пер. с англ. Платонова А. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 288 с.
6. Прімерова О. Мотивація центрів фінансової відповідальності на основі КРІ. URL: <http://www.hrliga.com/?module=profession&op=view&id=934> (дата обращения: 14.12.2012).
7. Белов В. Т., Сметанко А. В. Особенности внутреннего аудита управления рисками в акционерных обществах Украины. // Економічний форум. – 2013. – № 1. – С. 401–411.
8. Белов В. Т., Гапонов А. И., Чумаков А. И. Универсальная методика количественной оценки согласованности мнений экспертов // Экономика Крыма. – 2011. – № 1 (34). – С. 116–122.
9. Кігель В. Р. Методи і моделі підтримки прийняття рішень у ринковій економіці. – К.: ЦУЛ, 2003. – 202 с.

## REFERENCES

1. *Panov M. M.* Company performance evaluation and management on the basis of KPIs. Moscow, 2012, 255 p. (in Russian).
2. *Danilin O.* Principles of development of key performance indicators (KPIs) for industrial enterprises and their application. *Upravlenie kompaniei – Company Management*. 2003. № 2. URL: [http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/industry\\_keyindicators.shtml](http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/industry_keyindicators.shtml) (in Russian).
3. How to work out the system of key performance indicators. *Finansovyi direktor – Financial Director* 2006. № 10. URL: <http://fd.ru/articles/22265> (in Russian).
4. *Gomonko E. A., Tarasova T. F.* Management at the enterprise. Moscow, 2010, 320 p. (in Russian).
5. *Parmenter David.* Key performance indicators. Development, implementation and application of critical indicators. Trans. from English by Platonov A. Moscow, 2008, 288 p. (in Russian).
6. *Primerova O.* KPIs-based motivation of liability centers. URL: <http://www.hrliga.com/?module=profession&op=view&id=934> (in Ukrainian).
7. *Belov V. T., Smetanko A. V.* Internal audit features in risk management of the Ukrainian JSCs. *Ekonomichnii forum – Economic forum*, 2013, no. № 1, pp. 401–411 (in Ukrainian).
8. *Belov V. T., Gaponov A. I., Chumakov A. I.* The universal method of quantitative evaluation of consensus of experts. *Ekonomika Kryma – Economy of Crimea*, 2011, no. 1 (34), pp. 116–122 (in Ukrainian).
9. *Kigel V. R.* Methods and models of decision-making support in the market economy. – Kyiv, 2003, 202 p. (in Ukrainian).

## НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

10 июня 2013 г. в Финансовом университете состоялся международный семинар «Партисипативный бюджет: международный опыт и перспективы применения в России», организованный совместно с Филиалом Фонда им. Ф. Эберта в Российской Федерации при поддержке Совета муниципальных образований города Москвы. В семинаре приняли участие представители Совета муниципальных образований г. Москвы, Контрольно-счетной палаты г. Москвы, Департамента финансов г. Москвы, Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Московского городского университета управления. Среди докладчиков – руководитель Филиала Фонда им. Ф. Эберта в Российской Федерации, доктор политических наук Рудольф Трауб-Мерц; профессор, доктор политических наук Университета Париж 8 (Франция) Ив Сентоме.

Со стороны Финансового университета в семинаре приняли участие проректор по экономической и финансовой работе Е. В. Маркина и зав. кафедрой «Общая политология» Я. А. Пляйс, выступившие в роли модераторов мероприятия, а также представители кафедр «Государственные и муниципальные финансы», «Теория финансов» и «Общая политология».

УДК 657.6:658.86

## ОПРЕДЕЛЕНИЕ УРОВНЯ СУЩЕСТВЕННОСТИ С ПРИМЕНЕНИЕМ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОЦЕДУР В АУДИТЕ ПРОДАЖ ТОРГОВОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**ЖЕЛЕЗНЯКОВА ЕЛЕНА АЛЕКСАНДРОВНА***ведущий специалист Департамента отчетности по международным стандартам  
ОАО «Российские коммунальные системы», Москва, Россия***E-mail:** marf88@mail.ru

### АННОТАЦИЯ

Для аудиторской проверки большое значение имеет единообразный, универсальный подход к определению уровня существенности. В связи с этим важно определить базовые показатели для расчета с учетом оцененного аудиторского риска на стадии планирования. Для определения универсальных показателей в статье проведен анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности трех организаций оптовой торговли с разными товарами реализации, который позволил отобрать универсальные базовые показатели для расчета уровня существенности, характерные для аудита организаций оптовой торговли. Такими показателями являются стоимость товаров на конец года; торговая наценка; издержки обращения по торговле; объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60); прибыль от реализации. В процессе аудита продаж организаций оптовой торговли аудитор должен уделять внимание основным целям и конкретным процедурам в системе бухгалтерского учета и внутреннего контроля реализации товаров и расчетам с дебиторами с учетом уровня существенности. При подготовке к проведению аудита продаж организаций оптовой торговли необходимо принимать во внимание рассчитываемый уровень существенности как в целом для отчетности на стадии планирования, так и для важнейшего участка бухгалтерского учета организаций оптовой торговли – продаж товаров в процентом соотношении от базового значения уровня существенности.

**Ключевые слова:** аудит продаж; торговые организации; уровень существенности; организации оптовой торговли; оптовая торговля; планирование аудита; использование аналитических процедур; аудиторский риск.

### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

Институт финансового омбудсмана должен быть создан в 2013–2014 годах в соответствии с «дорожной картой» по организации в России международного финансового центра. План мероприятий «карты» предполагает «создание эффективного института по урегулированию споров на финансовом рынке, урегулирование прав и обязанностей уполномоченных по правам потребителей финансовых услуг». Для обеспечения деятельности омбудсменов предлагается создать автономную некоммерческую организацию – службу финансовых уполномоченных по правам потребителей услуг финорганизаций, высшим коллегиальным органом которой будет совет, состоящий из 15 членов, назначаемых Правительством РФ.

Источник: Информационный портал banki.ru

# DEFINING MATERIALITY LEVEL WITH ANALYTICAL PROCEDURES IN AUDITING SALES IN A TRADING ORGANIZATION

**ELENA A. ZHELEZNIKOVA**

*Leading Specialist of IFRS Reporting Department, JSC «Russian Utilities Systems»,  
Moscow, Russia*

**E-mail:** marf88@mail.ru

## ABSTRACT

In auditing a uniform universal approach to define materiality level is considered to be of utmost importance. Materiality assessment is primarily carried out using basic benchmarks for the calculation with a due regard to the estimated audit risk at the planning stage. In order to determine universal benchmarks as a starting point the article analyzes accounting statements of three wholesale organizations trading different goods. The analysis permitted to identify universal benchmarks that are typical to the audit of wholesale organizations to calculate the materiality level.

Such parameters include: the cost of goods at the end of the year, the markup, distribution costs, the purchase volume (60 day A/R turnover), sales profit. During the sales audit in wholesale organizations the auditor should pay attention to the main objectives and specific procedures prescribed by the accounting system and internal control rules and execute settlements with debtors taking into account the materiality level.

When auditing sales in the wholesale sector the calculated materiality level not only helps meet reporting objectives at the planning stage but also is of strategic importance in the most critical area of accounting for the wholesale company: the ratio of goods sales to base materiality level.

**Key words:** audit sales trade organizations, the level of materiality for organizations in wholesale trade; audit planning wholesale trade organizations, the level of materiality for the audit of sales, the level of significance with the use of analytical procedures.

## НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

Президент Всемирного банка Джим Ен Ким выразил обеспокоенность в связи с тем влиянием, которое завершение программы монетарного стимулирования в Соединенных Штатах может оказать на страны с развивающейся экономикой. Об этом сообщает Газета.Ru со ссылкой на телекомпанию NHK.

Джим Ен Ким коснулся сделанных на прошлой неделе председателем совета управляющих Федеральной резервной системы США Беном Бернанке замечаний, дающих понять, что ФРС сократит масштабы своей крупной программы скупки гособлигаций позднее в текущем году. Джим Ен Ким отметил, что в некоторых развивающихся странах после выступления Бернанке учетные ставки уже начали повышаться.

Источник: Информационный портал banki.ru

**В** процессе аудита продаж организаций оптовой торговли аудитор уделяет внимание основным целям и конкретным процедурам в системе бухгалтерского учета и внутреннего контроля реализации товаров и расчетам с дебиторами с учетом уровня существенности. Понимание соответствующих аспектов материальности, или уровня существенности, для аудита необходимо связывать с оценкой систем внутреннего контроля и бухгалтерского учета. Это позволяет аудитору определить допустимый уровень существенных искажений для выражения мнений и оценки выявленных ошибок в процессе аудита по существу. При подготовке к проведению аудита продаж организаций оптовой торговли необходимо принимать во внимание рассчитываемый уровень существенности как в целом для отчетности на стадии планирования, так и для важнейшего участка бухгалтерского учета организаций оптовой торговли — продаж товаров в процентном соотношении от основной материальности.

В международной аудиторской практике существенность понимается как величина пропуска, неточного или неправильного трактования факта бухгалтерской информации, которая в свете сопутствующих обстоятельств делает вероятным, что суждение, сделанное на основе этой информации, могло бы измениться или на него мог бы повлиять неточный или неправильный факт (МСА 320 «Существенность в аудите»).

Федеральное правило (стандарт) аудиторской деятельности № 4 «Существенность в аудите», утвержденное Постановлением Правительства Российской Федерации от 23.09.2002 № 696, разработано с учетом международного стандарта аудита и устанавливает единые требования, касающиеся концепции существенности и ее взаимосвязи с аудиторским риском. В национальном стандарте уровень существенности определен как предельное значение ошибки бухгалтерской (финансовой) отчетности, начиная с которого квалифицированный пользователь этой отчетности с большей степенью вероятности не сможет принимать на ее основе правильные экономические решения.

На основе этих стандартов аудиторские организации разрабатывают внутрифирменные

стандарты. Аудиторские организации устанавливают систему базовых показателей и порядок нахождения уровня существенности, которые должны быть оформлены документально и применяться на постоянной основе. При этом для каждой из аудируемых организаций разрабатывается своя методика определения уровня существенности как в целом, так и по отдельным объектам аудита. Основанием для формирования системы базовых показателей и порядка нахождения уровня существенности служат особенности типов аудируемых организаций. Таким образом, для организаций оптовой торговли разрабатывается характерный уровень существенности с учетом использования значительного количества аналитических процедур в части продаж товаров.

Значение уровня существенности для конкретных аудиторских проверок определяется по завершении этапа планирования аудиторской проверки. Полученное значение уровня существенности в обязательном порядке фиксируется в общем плане аудита.

С качественной точки зрения в ходе аудита используется профессиональное суждение для того, чтобы определить, носят ли существенный характер отмеченные в ходе проверки отклонения совершенных экономическим субъектом хозяйственных операций от требований нормативных актов. С количественной точки зрения оценивается, превосходят ли по отдельности и в совокупности обнаруженные отклонения (с учетом прогнозируемой величины необнаруженных отклонений) количественный критерий — уровень существенности.

Все существенные отклонения в мероприятиях и процедурах контроля товарных операций оптовой организации должны быть указаны в заключении вместе с рекомендациями по улучшению структуры и повышению эффективности внутреннего контроля.

При определении уровня существенности возможны два подхода [5]:

- дедуктивный — когда определяется совокупный уровень существенности, который затем распределяется между значимыми статьями бухгалтерской (финансовой) отчетности;

- индуктивный — когда первоначально определяется уровень существенности значимых статей бухгалтерской (финансовой) отчетности, а затем путем суммирования полученных значений определяется совокупный уровень существенности.

Таким образом, будет использоваться для дальнейшего исследования дедуктивный подход при определении уровня существенности для аудита продаж на стадии планирования аудита продаж.

При планировании аудита товарных операций обязательно проводится расчет количественного значения уровня существенности. При этом применяются наиболее важные показатели бухгалтерской (финансовой) отчетности, дающие информацию об объемах товарных операций оптовой организации (базовые показатели). Такими базовыми показателями могут являться: торговая наценка, издержки обращения, денежные средства (касса), объемы расчетов с поставщиками, расчеты с дебиторами, объем переоценки, расчеты с бюджетом и прибыль от торговой деятельности.

При определении уровня существенности используются такие источники, как сопоставимая информация финансовых отчетов проверяемого и прошлых периодов. Для того чтобы выявить оптимальный набор базовых показателей для универсальной методики расчета уровня существенности, проводится анализ трех организаций оптовой торговли. Показатели организаций рассматриваются и анализируются за последние 5 лет путем сравнения и сопоставления абсолютных и относительных величин (показателей) динамики.

В таблице 1 представлен анализ организации оптовой торговли ООО «Ромашка», которая реализует различные виды цветочных растений для магазинов и цветочных ларьков, получая товар напрямую от производителей.

По итогам вертикального анализа можно сделать следующие выводы о структуре баланса ООО «Ромашка», которая является типичной для организаций оптовой торговли: отсутствуют или представлены в незначительном объеме основные средства, нематериальные активы, незавершенное производство и др.

В обязательствах организации ООО «Ромашка» отсутствуют заемные средства, которые уже не могут быть признаны базовыми показателями для расчета уровня существенности.

В таблице 2 представлен анализ организации оптовой торговли ООО «Чайная церемония», которая реализует различные сорта чая для магазинов, закупая товар от различных производителей и более крупных оптовых организаций.

В обязательствах организации ООО «Чайная церемония» присутствуют заемные средства, а в активах — незначительный объем основных средств и отсутствуют нематериальные активы, которые не могут быть признаны базовыми показателями для расчета уровня существенности. Учитывая специфику оптовой торговли, нужно обратить внимание на наличие остатка денежных средств на расчетных счетах, который может оказаться незначительным на конец года из-за особенностей договорных отношений с контрагентами и выплат сотрудникам организации.

В таблице 3 представлен анализ организации оптовой торговли ООО «Краснодарское поле», которая реализует различные виды и сорта круп сетевым магазинам и более мелким оптовым организациям, получая товар напрямую от производителей.

В обязательствах и активах организации ООО «Краснодарское поле» отсутствуют заемные средства и нематериальные активы, но есть незначительный объем основных средств, которые уже исключены из состава базовых показателей для расчета уровня существенности. Деятельность анализируемой организации оптовой торговли носит сезонный характер, следовательно, из базовых показателей нужно исключить остаток кредиторской задолженности.

Таким образом, на основании полученных результатов с учетом специфики организаций оптовой торговли для нахождения уровня существенности в качестве базовых рекомендуемых следующие показатели:

- стоимость товаров на конец года;
- торговая наценка;
- издержки обращения по торговле;
- объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60);
- прибыль от реализации.

Таблица 1

**Динамика показателей бухгалтерской (финансовой) отчетности ООО «Ромашка»**

Наименование показателя	2012	2011	2010	2009	2008
Стоимость товаров на конец года, тыс. руб.	290 229	153 495	30 562	26 589	187 264
Динамика изменения, тыс. руб.	136 734	122 933	3973	-	-
Динамика изменения,%	89,08	402,24	14,94	-	-
Торговая наценка, тыс. руб.	349 818	201 443	175 255	152 472	236 594
Динамика изменения, тыс. руб.	148 375	26 188	22 783	-	-
Динамика изменения,%	73,66	14,94	14,94	-	-
Издержки обращения по торговле, тыс. руб.	69 581	34 586	30 090	26 178	40 621
Динамика изменения, тыс. руб.	34 995	4496	3912	-	-
Динамика изменения,%	101,18	14,94	14,94	-	-
Объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60), тыс. руб.	1 441 198	829 914	722 025	628 162	974 734
Динамика изменения, тыс. руб.	611 284	107 889	93 863	-	-
Динамика изменения,%	73,66	14,94	14,94	- 35,56	-
Прибыль от реализации, тыс. руб.	265 119	159 985	139 187	121 093	187 902
Динамика изменения, тыс. руб.	105 134	20 798	18 094	-	-
Динамика изменения,%	65,71	14,94	14,94	-	-
Остаток дебиторской задолженности, тыс. руб.	91 705	70 952	186 663	162 397	86 561
Динамика изменения, тыс. руб.	20 753	-	24 266	75 835	-
Динамика изменения,%	29,25	-	14,94	87,61	-
Денежные средства, тыс. руб.	59 223	52 894	54 687	47 578	64 531
Динамика изменения, тыс. руб.	6 329	-	7 109	-	-
Динамика изменения,%	11,97	-	14,94	-	-
Основные средства, тыс. руб.	9 695	4 514	2 532	2 203	5 507
Динамика изменения, тыс. руб.	5 181	1 982	3 29	-	-
Динамика изменения,%	114,78	78,28	14,94	-	-
Нематериальные активы, тыс. руб.	1	11	16	14	13
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	2	1	-
Динамика изменения,%	-	-	14,94	3,73	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), тыс. руб.	161 959	89 542	12 042	10 477	109 241
Динамика изменения, тыс. руб.	72 417	77 500	1 565	98 765	-
Динамика изменения,%	80,87	643,58	14,94	-	-
Займы и кредиты	-	-	-	-	-
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения,%	-	-	-	-	-
Остаток кредиторской задолженности	294 018	192 680	258 313	224 732	235 070
Динамика изменения, тыс. руб.	101 338	-	33 581	-	-
Динамика изменения,%	52,59	-	14,94	-	-

**Динамика показателей бухгалтерской (финансовой) отчетности ООО «Чайная церемония»**

Наименование базового показателя	2012	2011	2010	2009	2008
Стоимость товаров на конец года, тыс. руб.	93 735	36 168	3189	2774	44 125
Динамика изменения, тыс. руб.	57 567	32 979	415	-	-
Динамика изменения,%	159,17	1034,15	14,94	-	-
Торговая наценка, тыс. руб.	70 748	26 239	22 828	86 312	-
Динамика изменения, тыс. руб.	44 509	3411	-	87 543	-
Динамика изменения,%	169,63	14,94	-	-	-
Издержки обращения по торговле, тыс. руб.	61 090	45 952	39 978	74 530	-
Динамика изменения, тыс. руб.	15 138	5974	-	77 527	-
Динамика изменения,%	32,94	14,94	-	-	-
Объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60), тыс. руб.	166 175	61 630	53 618	202 734	-
Динамика изменения, тыс. руб.	104 545	8012	-	205 624	-
Динамика изменения,%	169,63	14,94	-	-	-
Прибыль от реализации, тыс. руб.	-	-	-	-	2835
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	8254	-	-
Динамика изменения,%	38,00	14,94	-	-	-
Остаток дебиторской задолженности, тыс. руб.	58 953	20 487	5622	4891	24 994
Динамика изменения, тыс. руб.	38 466	14 865	731	-	-
Динамика изменения,%	187,76	264,41	14,94	-	-
Денежные средства, тыс. руб.	47 181	63 555	12 692	11 042	77 537
Динамика изменения, тыс. руб.	-	50 863	1650	-	-
Динамика изменения,%	-	400,75	14,94	85,76	-
Основные средства, тыс. руб.	59 698	33 655	26 299	22 880	41 059
Динамика изменения, тыс. руб.	26 043	7356	3419	-	-
Динамика изменения,%	77,38	27,97	14,94	-	-
Нематериальные активы, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения,%	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	-	76 100	-
Динамика изменения,%	100,15	79,10	14,94	-	-
Займы и кредиты	506 734	221 646	137 826	119 909	270 408
Динамика изменения, тыс. руб.	285 088	83 820	17 917	-	-
Динамика изменения,%	128,62	60,82	14,94	-	-
Остаток кредиторской задолженности	76 070	116 568	61 899	53 852	142 213
Динамика изменения, тыс. руб.	-	54 669	8047	-	-
Динамика изменения,%	-	88,32	14,94	62,13	-



**Динамика показателей бухгалтерской (финансовой) отчетности  
ООО «Краснодарское поле»**

Наименование базового показателя	2012	2011	2010	2009	2008
Стоимость товаров на конец года, тыс. руб.	3572	2238	13 906	12 098	2730
Динамика изменения, тыс. руб.	1334	-	1808	9368	-
Динамика изменения,%	59,61	-	14,94	343,10	-
Торговая наценка, тыс. руб.	39 300	18 991	16 522	47 947	53 056
Динамика изменения, тыс. руб.	20 310	2469	-	-	-
Динамика изменения,%	106,95	14,94	-	-	-
Издержки обращения по торговле, тыс. руб.	4054	6854	5963	4946	5473
Динамика изменения, тыс. руб.	-	891	1017	-	-
Динамика изменения,%	-	14,94	20,56	-	-
Объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60), тыс. руб.	151 061	72 996	63 506	184 295	203 933
Динамика изменения, тыс. руб.	78 066	9489	-	-	-
Динамика изменения,%	106,95	14,94	-	-	-
Прибыль от реализации, тыс. руб.	15 703	17 802	15 488	19 158	21 199
Динамика изменения, тыс. руб.	-	2314	-	-	-
Динамика изменения,%	-	14,94	-	-	-
Остаток дебиторской задолженности, тыс. руб.	32 370	24 647	27 309	23 759	30 069
Динамика изменения, тыс. руб.	7723	-	3550	-	-
Динамика изменения,%	31,33	-	14,94	-	-
Денежные средства, тыс. руб.	9857	5133	5249	4567	6262
Динамика изменения, тыс. руб.	4724	-	682	-	-
Динамика изменения,%	92,03	-	14,94	-	-
Основные средства, тыс. руб.	55	77	154	134	94
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	20	40	-
Динамика изменения,%	-	-	14,94	42,62	-
Нематериальные активы, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения,%	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), тыс. руб.	20 369	13 259	30 822	26 815	16 176
Динамика изменения, тыс. руб.	7110	-	4007	10 639	-
Динамика изменения,%	53,62	-	14,94	65,77	-
Займы и кредиты	-	-	-	-	-
Динамика изменения, тыс. руб.	-	-	-	-	-
Динамика изменения,%	-	-	-	-	-
Остаток кредиторской задолженности	25 090	16 403	12 992	11 303	20 012
Динамика изменения, тыс. руб.	8687	3411	1689	-	-
Динамика изменения,%	52,96	26,25	14,94	-	-

**Определение уровня существенности для аудита организаций оптовой торговли при различных уровнях оценки системы внутреннего контроля**

№ п/п	Наименование базового показателя	Значение базового показателя по главной книге, тыс. руб.	Доля с учетом величины аудиторского риска, %			Значение, применяемое для нахождения уровня существенности при различном уровне риска, тыс. руб.		
			Высокий	Средний	Низкий	Высокий	Средний	Низкий
1.	Стоимость товаров на конец года	22 781	0,01	0,025	0,04	228	570	911
2.	Торговая наценка	5467	0,01	0,025	0,04	55	137	219
3.	Издержки обращения по торговле	1586	0,01	0,025	0,04	16	40	63
4.	Объем приобретения товаров (кредитовый оборот по счету 60)	11 211	0,01	0,025	0,04	112	280	448
5.	Прибыль от реализации	3173	0,01	0,025	0,04	32	79	127
6.	Значение, применяемое для нахождения уровня существенности	-	-	-	-	442	1105	1769
7.	Уровень существенности	-	-	-	-	88	221	354

Но при расчете уровня существенности необходимо учесть понятие риска в аудите. Риск аудитора (аудиторский риск) означает вероятность наличия в бухгалтерской отчетности экономического субъекта невыявленных существенных ошибок и (или) искажений после подтверждения ее достоверности или вероятность признания существенных искажений в ней, в то время как на самом деле такие искажения отсутствуют. При оценке рисков чаще всего используются следующие градации, которых мы также придерживаемся:

- а) высокий;
- б) средний;
- в) низкий.

Таким образом, предлагается использовать базовые показатели, которые охватывают практически все звенья товародвижения и могут считаться репрезентативными (представительными). Числовые значения этих показателей берутся из главной книги как среднемесячные суммы по итогам проверяемого

года. Долю базового показателя целесообразно рассчитать от среднего уровня контрольного риска и стандартной ошибки 5 % (табл. 4).

Данная таблица позволяет сделать вывод о том, что при различных уровнях аудиторского риска рассчитанное значение уровня существенности для организаций оптовой торговли по предлагаемым базовым показателям на уровне финансовой бухгалтерской отчетности в целом составляет:

- при высоком риске — 88 тыс. руб.,
- при среднем риске — 221 тыс. руб.
- при низком риске — 354 тыс. руб.

Это подтверждает зависимость между аудиторским риском и уровнем существенности (чем выше риск, тем ниже уровень существенности). Полученный уровень существенности можно назвать базовым, применимым в целом для аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Существенность оценивается как на уровне бухгалтерской (финансовой) отчетности

в целом, так и в отношении групп однотипных операций, остатков по счетам бухгалтерского учета и раскрываемых сведений [7, с. 174]. Таким образом, с учетом специфики оптовой торговли для выручки и дебиторской задолженности (или аудита продаж товаров) рекомендуется использовать значение уровня существенности ниже базового на 20 %, а именно:

- при высоком риске — 70,4 тыс. руб.;
- при среднем риске — 176,8 тыс. руб.;
- при низком риске — 283,2 тыс. руб.

Таким образом, для аудита продаж организаций оптовой торговли определяем уровень приемлемой ошибки. Под этим параметром понимается размер ошибки, при ориентации на который аудитор имеет некоторую разумную гарантию того, что он обнаружит существенную погрешность, если она существует. С учетом максимального использования аналитических процедур при аудите продаж организаций оптовой торговли предлагается использовать 85 % от уровня существенности для выручки и дебиторской задолженности.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Аманжолова Б. А., Наумова А. В. Планирование аудита с применением аналитических процедур // Аудиторские ведомости. – 2004. – № 8.
2. Аренс Э., Лоббек Дж. Аудит. Пер с англ. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
3. Бурцев В. В. Организация системы внутреннего контроля коммерческой организации. – М.: Экзамен, 2000. – 289 с.
4. Керимов В. Э., Петрищев Ф. А., Селиванов П. В. Методы управления затратами и качеством продукции. – М.: Маркетинг, 2002. – 106 с.
5. Коваль Л. С. Международные стандарты и теория бухгалтерского учета. – М.: Гелиос АРВ, 2003. – 144 с.
6. Соколова Е. С. Основы аудита. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008. – 239 с.
7. Николаева Г. А., Блищау Л. П. Бухгалтерский учет в торговле. – М.: ПРИОР, 2002. – 352 с.
8. Фридман П. Аудит. Пер. с англ. – М.: Аудит, 2006. – 286 с.

### REFERENCES

1. Amanzholova B. A., Naumova A. V. Audit planning with the use of analytical procedures. *Auditorskie vedomosti – Auditor statements*, 2004, no. 8 (in Russian).
2. Ahrens E., Lobbek J. Audit. Translated from English. Moscow, 2001, 560 p. (in Russian).
3. Burtsev V. V. Internal control of the commercial organization. Moscow, 2000, 289 p. (in Russian).
4. Kerimov V. E., Petrishchev F. A., Selivanov P. V. Methods of costs and product quality management: studies. benefits. Moscow, 2002, 106 p. (in Russian).
5. Koval L. S. International Standards and Accounting Theory. Moscow, 2003, 144 p. (in Russian).
6. Sokolova E. S. Fundamentals of Auditing. Moscow, 2008, 239 p. (in Russian).
7. Nikolaeva G. A., Blitsau L. P. Accounting in trade. Moscow, 2002, 352 p. (in Russian).
8. Friedman P. Audit. Translated from English. Moscow, 2006, 286 p. (in Russian).



## ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

---

УДК 658.14/17

### КОРПОРАЦИЯ, КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

**ТЮТЮКИНА ЕЛЕНА БОРИСОВНА**

*доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой «Инвестиции и инновации»  
Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** [etutukina@mail.ru](mailto:etutukina@mail.ru)

**РУКШИНА ЕЛЕНА ИГОРЕВНА**

*аспирантка кафедры «Инвестиции и инновации»  
Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** [rukshina\\_elena@mail.ru](mailto:rukshina_elena@mail.ru)

#### АННОТАЦИЯ

На основе зарубежной практики и с учетом позиций российских авторов в статье определены ключевые признаки корпорации и соответствующие ей организационно-правовые формы бизнеса в России. Основными признаками корпорации являются наличие статуса юридического лица; извлечение прибыли в качестве главной цели деятельности; коллективная собственность с разделенным на доли учредителей (участников) уставным капиталом; ограниченная ответственность индивидуальных инвесторов; отделение прав собственности от функций непосредственного управления. Если исходить из сущностных признаков корпорации и норм действующего российского законодательства, по мнению авторов, корпорацией может быть признано хозяйственное общество.

Рассмотрены особенности корпоративного управления и корпоративных финансов, в том числе недостатки корпоративной формы организации бизнеса в России. В частности, грань между акционерами и менеджментом в российских компаниях сильно размыта, а качество управленческих решений приносится в жертву ради личных интересов контролирующих акционеров. В последнее время наблюдается тенденция расширения сферы обязанностей финансовых руководителей, в компетенцию которых вошла функция отбора долгосрочных инвестиционных проектов компаний, ответственность за разработку корпоративной стратегии и др.

В связи с повышенным вниманием в последние годы к проблемам корпоративного управления и корпоративных финансов научные результаты, изложенные в данной статье, могут быть использованы в качестве теоретико-методологических подходов к их дальнейшему исследованию, а также развитию новых методических приемов обоснования управленческих решений, финансовых технологий и инструментов их реализации.

**Ключевые слова:** корпорация; корпоративное управление; корпоративные финансы; корпоративная социальная ответственность; стейкхолдеры.

# CORPORATION, CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE FINANCE IN RUSSIAN ECONOMY

**ELENA B. TIUTIUKINA**

*doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Investment and Innovation, Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia*

**E-mail:** etutukina@mail.ru

**ELENA I. RUKSHINA**

*Post-graduate student of the Department of Investment and Innovation, Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia*

**E-mail:** rukshina\_elen@mail.ru

## ABSTRACT

Based on foreign practice and the views of Russian economists, the authors define the basic characteristics of corporation and its appropriate legal forms of business organization in Russia. The major features of corporation are: legal entity status; profit as the main objective of activity; collective property with authorized capital divided into shares owned by founders (participants); limited liability of individual investors; separation between ownership and direct management. In compliance with both essential features of corporations and the norms of Russian legislation, corporation is considered by the authors as a business entity.

The paper focuses on distinguishing characteristics of corporate governance and corporate finance including the shortcomings of the corporate form of business organization in Russia. In particular, the distinction between shareholders and managers in Russian companies is heavily blurred, and the quality of management decisions is being sacrificed for the sake of personal interests of controlling shareholders. Recently there has been a trend to expand the scope of responsibilities of financial managers whose responsibilities included the selection of company's long-term investment projects, corporate strategy development, etc.

Due to the increased attention in recent years to the problems of corporate governance and corporate finance, research results presented in this article can be used as theoretical and methodological approaches to further research and development of techniques and tools to support and implement management decisions and financial technology.

**Keywords:** corporation; corporate governance; corporate finance; corporate social responsibility; stakeholders.

## МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

29 мая 2013 года в рамках своего визита в Москву Финансовый университет посетил Лорд-Мэр Сити Лондона г-н Майкл Роджер Гиффорд. Г-н Гиффорд принял участие в конференции «Создание Международного финансового центра в Москве: результаты и перспективы развития».

**В** условиях глобализации, роста конкурентной борьбы и нарастания кризисных явлений трансформируются и усложняются проблемы управления бизнесом. В конце XX и начале XXI вв. корпоративная форма организации бизнеса получила широкое распространение как наиболее эффективная и прогрессивная. Корпорации составляют экономическую основу индустриально развитых стран и определяют их конкурентоспособность на мировом рынке. Поэтому современную экономику сегодня предпочитают называть корпоративной [18, с. 4]. В России корпоративное строительство, которое объективно будет продолжаться в условиях ВТО, имеет устойчивую тенденцию роста.

В большинстве зарубежных стран выделяют три основные формы организации частного бизнеса: 1) единоличное владение; 2) партнерство или товарищество; 3) корпорация, а также несколько гибридных форм (ограниченное товарищество, компании с ограниченной ответственностью, профессиональные корпорации или ассоциации).

Корпорацией является соответствующим образом юридически оформленная и зарегистрированная экономическая единица, чьи активы отделены от личной собственности владельцев и менеджеров [4, с. 30].

Исходя из вышеизложенного, корпорацией можно считать организацию (компанию), отвечающую одновременно следующим признакам [3, с. 4]:

- юридическая самостоятельность компании по отношению к ее владельцам, элементом которой является ограниченная ответственность;
- коллективная собственность, предполагающая наличие долей собственности;
- отделение собственников от управления.

Всем этим признакам в зарубежном законодательстве отвечают акционерные компании (закрытого и открытого типа), преимуществами которых как корпоративной формы организации бизнеса являются:

- снижение рисков инвестирования в корпорацию в результате ограниченной ответственности акционеров, что обус-

ловливает более высокую стоимость компании для владельцев;

- наличие возможности роста компании за счет большей способности привлекать капитал;
- большая ликвидность акций компании по сравнению с долями (паями) товарищества и единоличной собственностью [4, с. 32];
- обеспечение эффективного использования капитала, учет интересов широкого круга стейкхолдеров в результате соответствующей организации корпоративного управления, что помогает поддерживать доверие как иностранных, так и отечественных инвесторов и привлекать более «терпеливый», долгосрочный капитал. В итоге корпорации более устойчивы с финансовой точки зрения, обеспечивая создание большей стоимости для акционеров, работников и общества в целом.

В российском законодательстве термин «корпорация» применяется для обозначения одной из организационно-правовых форм некоммерческих организаций — государственной корпорации (госкорпорации)<sup>1</sup>.

Несмотря на отсутствие понятия «корпорация» в российском законодательстве применительно к коммерческим организациям, оно широко используется в экономической литературе.

Так, одни авторы (В. Р. Ковалев [9, с. 5; 10, с. 2], С. Г. Вагин [5; с. 6] и др.) придерживаются узкой трактовки этого понятия и выражают мнение, что корпорациями в России могут признаваться только акционерные общества. Другие авторы (В. Г. Антонов [12, с. 46], С. Д. Могилевский, И. А. Самойлов [14] и др.) считают, что корпорацию следует определять не только по организационно-правовому признаку, а по целой совокупности признаков.

Исследование различных точек зрения отечественных и зарубежных авторов на понятие «корпорация» позволило нам выделить следующие ее признаки:

<sup>1</sup> Ст. 7.1 Федерального закона «О некоммерческих организациях» от 12.01.1996 № 7-ФЗ. URL: <http://www.consultant.ru/popular/nekomerz/> (дата обращения: 17.06.12013).

1) наличие статуса юридического лица, в соответствии с которым имущество, созданное за счет вкладов учредителей (участников), а также произведенное и приобретенное им в процессе деятельности, принадлежит ему на праве собственности;

2) извлечение прибыли как главная цель деятельности (что соответствует статусу коммерческой организации);

3) коллективная собственность с разделенным на доли учредителей (участников) уставным капиталом, что обуславливает:

- возможность принимать риски, которые не может себе позволить индивидуальный инвестор;
- наличие корпоративной социальной ответственности;

4) ограниченная ответственность индивидуальных инвесторов, в том числе учредителей (участников), что обуславливает:

- возможность индивидуальным инвесторам не отвечать по обязательствам организации, а нести риск убытков, связанных с ее деятельностью, в пределах стоимости внесенных ими вкладов (акций);
- возможность свободной передачи другим лицам долей (акций), принадлежащих индивидуальным инвесторам;
- наличие у инвесторов возможности диверсифицировать риски инвестирования;
- возникновение потенциального конфликта интересов «собственник — кредитор»;

5) отделение прав собственности от функций непосредственного управления, что обуславливает:

- возникновение потенциального конфликта интересов «собственник (принципал) — менеджер (агент)»;
- централизованное управление, четкую организационную структуру, включающую структуру органов управления компанией, высшим органом которой является общее собрание ее участников (членов).

Таким образом, если исходить из существенных признаков корпорации и норм действующего российского законодательства,

на наш взгляд, корпорацией может быть признано хозяйственное общество. В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации организационно-правовыми формами хозяйственных обществ являются акционерные общества, общества с ограниченной или с дополнительной ответственностью. При этом последние две организационно-правовые формы могут признаваться корпорацией только при условии единовременного соответствия всем ее признакам.

Следует отметить, что корпорация как форма организации бизнеса обуславливает особенности корпоративного управления и корпоративных финансов.

Основными особенностями корпоративного управления являются:

1) преимущественно стратегический характер, нацеленность на успешное функционирование компании во внешней среде и обеспечение положительного восприятия компании со стороны инвесторов, контрагентов, органов власти, населения;

2) реализация корпоративной социальной ответственности, под которой понимается добровольный вклад бизнеса в развитие общества, выходящий за рамки определенного законом минимума (в виде уплаты налогов, сборов и иных обязательных платежей). Поскольку деятельность компании осуществляется в рамках общества, стремление к максимизации прибыли и экономической рентабельности не может быть самоцелью бизнеса, а должно одновременно способствовать гармоничному и эффективному развитию общества в целом. В этом и заключается «принцип высшей рентабельности», когда акцент делается на ответственность корпорации перед различными заинтересованными сторонами [11, с. 31] — стейкхолдерами.

Несмотря на многокомпонентность социальной ответственности (экономическая, правовая, экологическая, филантропическая, этическая), из логики ведения бизнеса, следует, что базу корпоративной социальной ответственности составляет экономическая ответственность. «Нельзя говорить о социальных инвестициях, благотворительных акциях, если компания убыточна» [11, с. 31];

3) направленность на поиск баланса интересов корпорации и различных групп стейкхолдеров<sup>2</sup> *путем* «реализации определенных принципов, стандартов поведения (правовых, экономических, этических)» [1, с. 288], поскольку их интересы «могут не только не совпадать, но даже противоречить друг другу» [6, с. 17] в стремлении максимизации своей выгоды.

Стандарты этического поведения корпорации представляют собой нормы и правила честного отношения:

а) с нефинансовыми стейкхолдерами:

- контрагентами путем корректного ведения маркетинга и рекламной деятельности, неиспользования конфиденциальной информации;
- обществом в целом путем участия в общественных (в том числе благотворительных) мероприятиях, отказа от коррупционных сделок и неиспользования иных противозаконных методов ведения бизнеса;
- сотрудниками путем осуществления в компании социальных программ;

б) с финансовыми стейкхолдерами:

- собственниками путем предоставления достоверной и объективной информации о состоянии бизнеса, стоимости компании, принятия обоснованных решений в области финансового и стратегического управления, а также защиты прав миноритарных акционеров;
- кредиторами (займодавцами) путем предоставления объективной информации относительно уровня рисков принимаемых в компании решений.

Следует отметить, что существуют эмпирические доказательства наличия положительной зависимости между этикой бизнеса и его долгосрочной рентабельностью, поскольку следование этике помогает избежать штрафов и юридических расходов, устанавливать доверительные отношения с кредиторами и клиентами и находить новых, а также привлекать и сохранять сотрудников самой высокой квалификации [4, с. 45].

<sup>2</sup> Стейкхолдеры: финансовые (формируют финансовый капитал) и нефинансовые (являются носителями интеллектуального и социального капитала).

В настоящее время крупные российские компании начинают формировать собственные кодексы этики бизнеса, а также реализуют программы обучения сотрудников требованиям деловой этики. Однако при этом важно, чтобы высшее руководство компании было действительно предано стандартам этического поведения и реализовывало их через политику компании, систему наказаний и поощрений [4, с. 45];

4) многоуровневая структура управления корпорацией: общее собрание акционеров (участников), совет директоров (наблюдательный совет), высшее исполнительное руководство компании (топ-менеджмент), что должно исключать принятие решений в интересах отдельных заинтересованных лиц;

*Существует положительная зависимость между этикой бизнеса и его долгосрочной рентабельностью. Следование этике помогает избегать юридических расходов, устанавливать доверительные отношения с кредиторами и клиентами, а также привлекать и сохранять сотрудников самой высокой квалификации*

5) отделение прав собственности от функций непосредственного управления (акционеры владеют корпорацией, но не должны управлять ею). Именно эта особенность корпорации является важнейшим условием ее жизнеспособности. Однако, по мнению зарубежных аналитиков, в России довольно много компаний, где акционеры непосредственно осуществляют управление текущей деятельностью. В результате грань между акционерами и менеджментом сильно размыта, а качество управленческих решений приносится в жертву личным интересам контролирующих акционеров [15, с. 20];

6) обеспечение прозрачности ведения бизнеса. Однако российский корпоративный сектор отличается как значительная запутанность структуры владения, так и отсутствие «чистоты» финансовой отчетности.



Следует отметить, что, по мнению аналитиков, за счет улучшения корпоративного управления российские корпорации могут рассчитывать на увеличение своей рыночной стоимости в размере от 20 % до 30 % (а по некоторым оценкам — и до 50 %) [8, с. 41].

**Корпоративные финансы** следует рассматривать как систему управления финансами корпорации<sup>3</sup> (рис. 1). При этом все управленческие решения можно объединить, по сути, в две группы: инвестиционные (связаны с реальными и финансовыми инвестициями) и финансовые (поиск источников финансирования деятельности).

Объектами корпоративных финансов являются:

- инвестированный капитал, представляющий собой консолидированный капитал совокупности инвесторов (собственников и займодавцев). Его структура, показателями которой являются соотношение собственного и заемного капитала, соотношение краткосрочного и долгосрочного капитала в составе заемного, структура собственников (распыленная или концентрированная), оказывает непосредственное влияние на финансовые риски и стоимость компании. С точки зрения стейкхолдерского подхода в управлении существует позиция о формировании нового типа структуры капитала корпорации, называемой архитектурой капитала, которая представляет собой соотношение всех форм капитала, участвующего в деятельности корпорации: финансового, интеллектуального, социального [7, с. 22];
- следующие виды денежных потоков (кроме традиционно используемых): денежный поток на весь инвестированный капитал (FCFF) и денежный поток на собственный капитал (FCFE).

Целью корпоративных финансов является максимизация стоимости компании не только

для собственников, но также в интересах всех стейкхолдеров — финансовых и нефинансовых, поскольку последние создают дополнительный механизм накопления интеллектуального и социального капитала и должны рассматриваться как фактор создания стоимости компании [7, с. 23], соответственно, имеют право на часть прироста ее стоимости.

В современных условиях развития корпоративной формы организации и управления бизнесом особенностями корпоративных финансов, на наш взгляд, являются следующие:

1. Корпоративные финансы в значительной степени определяют более агрессивный характер корпоративной стратегии по сравнению с некорпоративной формой организации бизнеса, располагая более широким набором инструментов инвестирования и финансирования.

2. Корпоративные финансы призваны решать противоречия, возникающие в процессе деятельности компании между ее долгосрочными и краткосрочными целями и финансовыми возможностями [2].

3. Возможность использования значительного набора финансовых инструментов (эмиссия ценных бумаг, опционы и др.), финансовых рычагов (трансфертное ценообразование, дивиденды и др.), финансовых методов (дисконтирования, наращения, хеджирования, диверсификации, компаундинга и др.), системы внешней поддержки деятельности (государственная экспертиза инвестиционных проектов, государственные формы финансирования и др.) позволяет корпорации адаптироваться к любым рыночным условиям.

4. Наряду с бухгалтерским (финансовым) и управленческим учетом корпоративные финансы формируют информационную базу [17, с. 15], отражающую все происходящие в компании процессы в стоимостной оценке, что обеспечивает возможность:

- принятия обоснованных экономических решений, в том числе посредством системы сбалансированных показателей, ключевых показателей эффективности (KPI), которые вместе с финансовой отчетностью и заключением внешнего аудитора выступают

<sup>3</sup> Финансы корпорации — совокупность экономических (финансовых) отношений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов, капитала, денежных средств, их оборотом с целью обеспечения максимизации стоимости корпорации.

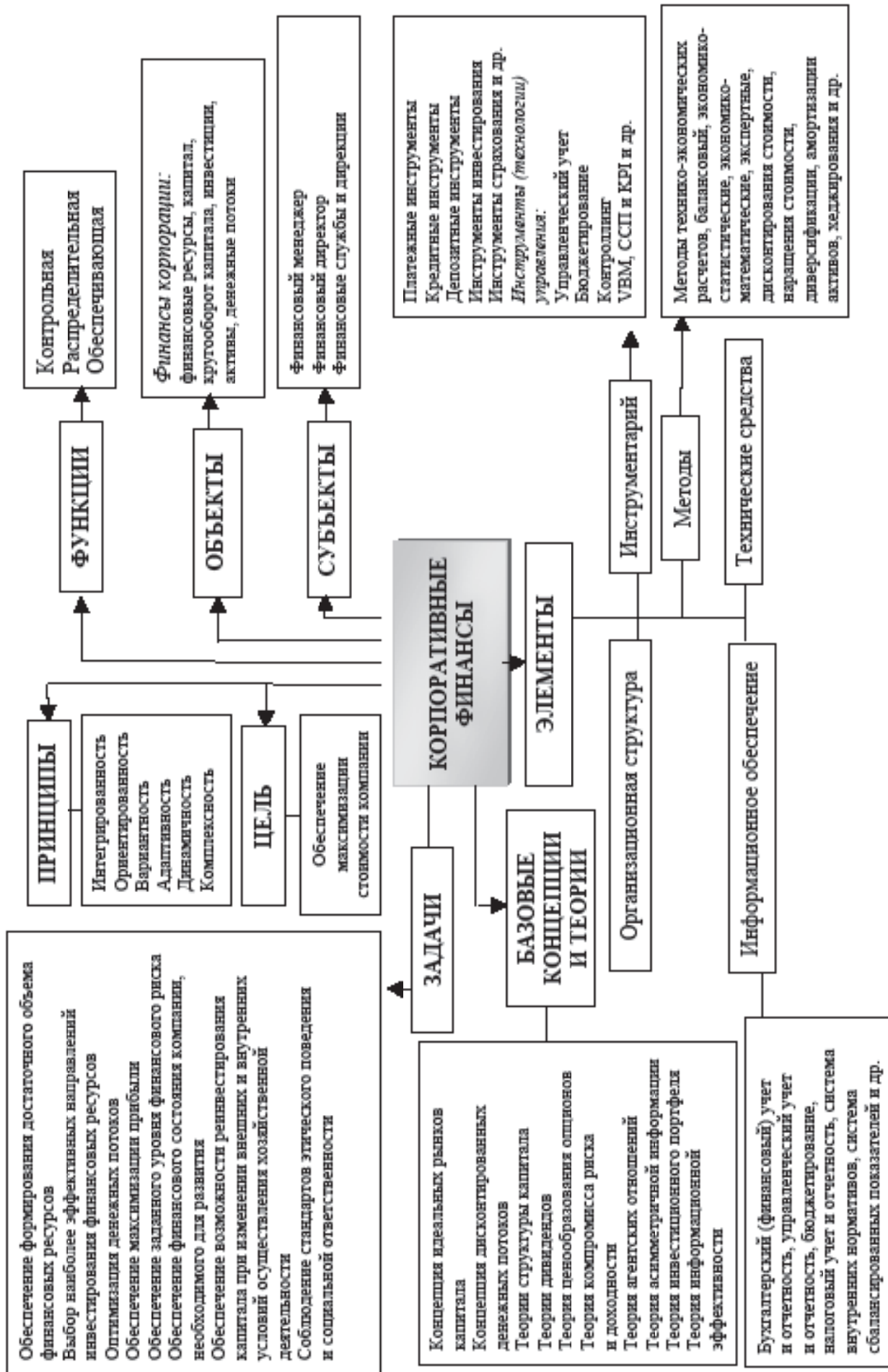


Рис. 1. Корпоративные финансы как система управления

в качестве средства обратной связи, подтверждающего надлежащее выполнение агентских обязательств менеджеров и оценку эффективности системы корпоративного управления;

- организации системы контроля на всех стадиях кругооборота капитала.

5. Корпоративные финансы как система управления должны выявлять факторы роста эффективности деятельности компании:

- экономической, отражаемой показателями кругооборота капитала и рентабельности инвестиций (ROI, ROE, ROA, ROIC и др.);
- финансовой, определяемой соотношением между наиболее полным достижением целей финансирования и экономией финансовых ресурсов [16, с. 37] и отражаемой показателями оптимизации денежных потоков, структуры капитала, стоимости компании, финансовой устойчивости и др.

6. Корпоративные финансы играют определяющую роль в удовлетворении финансовых интересов всех стейкхолдеров. Грамотное целенаправленное управление финансами корпорации позволяет сбалансировать интересы участников корпоративных отношений и одновременно добиться общей совместной выгоды — роста стоимости компании.

7. Корпоративные финансы обеспечивают достижение нефинансовых целей посредством направления части финансовых ресурсов на социальное развитие и стимулирование работников, выполнение социальных и экологических программ, участие в благотворительных мероприятиях и др., тем самым реализуя корпоративную социальную ответственность перед различными группами стейкхолдеров.

При этом относительно расходов корпорации на финансирование социально значимых проектов и на благотворительные цели необходимо отметить следующее:

- во-первых, они должны становиться скорее обязательными, чем добровольными с целью их равномерного распределения между разными компаниями;
- во-вторых, государство должно оценивать и учитывать это при выработке

государственной политики регулирования бизнеса;

- в-третьих, расходы могут де-факто оказаться даже прибыльными, если потребители будут предпочитать совершать покупки у социально ответственных компаний, а не у компаний, избегающих участия в социально значимых программах.

В то же время определение порядка отражения данных расходов (на благотворительность, общественные мероприятия, материальную помощь сотрудникам в разных формах и пр.) должно быть согласовано

*Наблюдается тенденция расширения сферы обязанностей финансовых руководителей, в компетенцию которых вошла функция отбора долгосрочных инвестиционных проектов компаний, ответственность за разработку корпоративной стратегии и др.*

с собственниками путем принятия решения на общем собрании акционеров (участников). В соответствии с МСФО эти расходы отвечают критериям расходов и могут учитываться в составе прочих расходов. Однако в этом случае они уменьшают чистую прибыль компании за год, что обуславливает, во-первых, сокращение базы для начисления дивидендов, устанавливаемых в процентах к величине чистой прибыли (а это может снизить доходы миноритарных акционеров), во-вторых, снижение показателей рентабельности по чистой прибыли, что может повлиять на конкурентоспособность компании и оценку ее инвесторами.

8. Наблюдается тенденция расширения сферы обязанностей финансовых руководителей, в компетенцию которых вошли функция отбора долгосрочных инвестиционных проектов компаний [13, с. 149], ответственность за разработку корпоративной стратегии и др.

Таким образом, исследование роли и особенностей корпоративных финансов в системе корпоративного управления

свидетельствует о необходимости в условиях нестабильной рыночной экономики, быстрых изменений внешней и внутренней финансовой среды, постоянного совершенствования и поиска новых методических приемов обоснования управленческих решений,

использования новых финансовых технологий и инструментов их реализации. При этом корпоративные финансы должны быть взаимосвязаны с остальными элементами корпоративного управления и быть встроенными в его общую систему.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Агеев А. Б. Создание современной системы корпоративного управления в акционерных обществах: вопросы теории и практики. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 288 с.
2. Афоничкин А. И. Управление финансами корпораций // Финансы и кредит. – 2005. – № 36. – С. 15–19.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
4. Бригхэм Ю. Ф., Эрхардт М. С. Финансовый менеджмент. 10-е изд. Пер. с англ. под ред. Е. А. Дорофеева. – СПб.: Питер, 2007. – 960 с.
5. Вагин С. Г. Сущность и принципы корпоративного управления: Препринт. – СПб.: СПбГУЭФ, 2005. – 16 с.
6. Гончарова Э. А., Лыков Е. Н., Сисина Н. Н. Основные аспекты эффективного корпоративного управления. – СПб.: СПбГУЭФ, 2004. – 242 с.
7. Ивашкова И. В. Система интегрированного управления стоимостью компании: Автореф. дис. ... д-ра экон. наук. – М.: Высшая школа экономики, 2010. – 48 с.
8. Ключай В. В. Особенности построения систем корпоративного управления в России: Монография. – М.: Анкил, 2007. – 240 с.
9. Ковалев В. Р. Теория, структура, стратегия развития корпоративного управления в России. – СПб.: СПбГУЭФ, 2005. – 180 с.
10. Ковалев В. Р. Основы теории корпоративного управления. – СПб., Гатчина: ИПРЭ РАН, ЛОИЭФ, 2004. – 39 с.
11. Корпоративная социальная ответственность: управленческий аспект / Под общ. ред. И. Ю. Беляевой, М. А. Эскиндарова. – М.: КНОРУС, 2008. – 504 с.
12. Корпоративное управление: Учебное пособие / Под общ. ред. В. Г. Антонова. – М.: ГУУ, 2010. – 287 с.
13. Кукура С. П. Теория корпоративного управления. – М.: Экономика, 2004. – 479 с.
14. Могилевский С. Д., Самойлов И. А. Корпорации в России: правовой статус и основы деятельности. URL: <http://base.garant.ru/5693537/> (дата обращения: 15.11.2012).
15. Сигал Е. Обещание климатических реформ // Деньги. – 2012. – № 9 (866).
16. Тютюкина Е. Б. Финансы организаций (предприятий): Учебник. – М.: Дашков и Ко, 2011. – 544 с.
17. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е. И. Шохина. – М.: КНОРУС, 2008. – 480 с.
18. Черезов А. В. Корпорации. Корпоративное управление. – М.: Экономика, 2006. – 478 с.

### REFERENCES

1. Ageev A. B. Creation of Modern System of Corporate Governance in joint-stock companies: issues of theory and practice. Moscow, 2010, 288 p. (in Russian).
2. Afonichkin A. I. Financial Management in Corporations. *Finansy i kredit – Finance and Credit*, 2005, no. 36, pp. 15–19 (in Russian).
3. Brealey R. A., Myers S. C. Principles of Corporate Finance. Moscow, 2008, 1008 p. (in Russian).
4. Brigham E., Erhardt M. Financial Management. Saint Petersburg, 2007, 960 p. (in Russian).

5. *Vagin S. G.* Essence and Principles of Corporate Governance. Saint Petersburg, 2005, 16 p. (in Russian).
6. *Goncharova E. A., Lykov E. N., Sisina N. N.* The Essentials of Effective Corporate Governance. Saint Petersburg, 2004, 242 p. (in Russian).
7. *Ivashkovskaia I. V.* Integrated value-based management system. Doctoral dissertation abstract in economic sciences. National research university «Higher school of economics», 2010, 48 p. (in Russian).
8. *Klochai V. V.* Special Features of Creation of Corporate Governance Systems in Russia. Moscow, 2007, 240 p. (in Russian).
9. *Kovalev V. R.* Theory, Structure, Strategy of Development of Corporate Governance in Russia. Saint Petersburg, 2005, 180 p. (in Russian).
10. *Kovalev V. R.* The Basis of Corporate Governance Theory. Saint Petersburg-Gatchina, 2004, 39 p. (in Russian).
11. Corporate Social Responsibility: Aspect of Management. Ed. by *Beliaeva I. Iu., Eskindarov M. A.* Moscow, 2008, 504 p. (in Russian).
12. Corporate Governance. Ed. by *Antonov V. G.* Moscow, 2010, 287 p. (in Russian).
13. *Kukura S. P.* The Theory of Corporate Governance. Moscow, 2004, 479 p. (in Russian).
14. *Mogilevskii S. D., Samoilo I. A.* Corporations in Russia: Legal Status and Principles of Activities. URL: <http://base.garant.ru/5693537/> (date of direction: 15.11.2012).
15. *Sigal E.* Promise of Climatic Reforms. *Den'gi – Money*, 2012, no. 9 (866) (in Russian).
16. *Tiutiukina E. B.* Finance of Companies. Moscow, 2011, 544 p. (in Russian).
17. Financial Management. Ed. by *Shokhin E. I.* Moscow, 2008, 480 p. (in Russian).
18. *Cherezov A. V.* Corporations. Corporate Governance. Moscow, 2006, 478 p. (in Russian).

## НОВИНКИ ИЗДАТЕЛЬСТВА ФИНУНИВЕРСИТЕТА

**Хайлова Н. Б. Центристская модель модернизации  
российской экономики в начале XX века: Монография.  
М.: Финансовый университет, 2013.**

В монографии впервые дан системный анализ центристской модели модернизации российской экономики в начале XX в. На базе обширного исторического материала исследованы теоретико-методологические основы центристской концепции, а также основные положения социально-экономической программы либералов-центристов. Особое внимание уделено анализу их представлений об оптимальных формах организации производства и налогообложения в связи с проблемой собственности. Еще один ключевой вопрос, рассмотренный в монографии, – социальное партнерство как механизм взаимодействия власти, бизнеса и общества.

В работе показан вклад в развитие экономической науки и общественной мысли крупных ученых и общественных деятелей – И. И. Иванюкова, М. М. Ковалевского, А. С. Посникова, А. М. Рыкачева, В. Ю. Скалона, А. И. Чупрова, В. Г. Яроцкого. Подчеркивается актуальность исторического опыта русских либералов-центристов начала XX в. Издание рассчитано на историков, экономистов, политологов, философов, а также всех интересующихся проблемами отечественной истории.

УДК 378.3:35.08

# ДИНАМИКА ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГРАЖДАНСКИХ СЛУЖАЩИХ

**ИВАНОВ АНАТОЛИЙ ВИКТОРОВИЧ**

*доктор социологических наук, профессор кафедры «Государственная служба»  
Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** aivanov57@mail.ru

**КУЗНЕЦОВ ОЛЕГ ВАСИЛЬЕВИЧ**

*доктор экономических наук, директор дополнительного профессионального образования, профессор кафедры «Государственная служба»  
Финансового университета, Москва, Россия*

## АННОТАЦИЯ

В статье рассматриваются актуальные проблемы, связанные с финансовым обеспечением дополнительного профессионального образования государственных гражданских служащих, включающего их профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку. Государственный заказ на услугу дополнительного профессионального образования составляется на основе потребностей в обучении, программ и индивидуальных планов профессионального развития гражданских служащих по категориям и группам должностей, направлениям, видам, формам и продолжительности обучения. Объем финансирования рассчитывается исходя из экономического норматива стоимости дополнительного профессионального образования гражданских служащих по их категориям и группам должностей.

Проведен сравнительный анализ первичных данных государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих с 2007 по 2012 годы, который позволил сделать вывод о том, что в 2012 году по сравнению с 2007 годом объем финансирования сократился в почти в два раза. Кроме того, экономический норматив стоимости образовательных услуг дополнительного профессионального образования гражданских служащих за последние четыре года не изменялся. Снижение объема финансирования государственного заказа на дополнительное обучение гражданских служащих привело к сокращению количества обучаемых в два раза.

В статье предлагаются некоторые рекомендации по организационному и финансовому обеспечению профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки государственных гражданских служащих. В частности, необходимо разработать положение «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку и дополнительное профессиональное образование за пределами территории Российской Федерации федеральных гражданских служащих и гражданских служащих субъектов Российской Федерации». В Положении важно предусмотреть комбинированный принцип финансирования обучения как с использованием бюджетных средств, так и средств крупных компаний на основе принципов государственного частного партнерства.

**Ключевые слова:** дополнительное профессиональное образование; государственные гражданские служащие; финансовое обеспечение дополнительного профессионального образования; профессиональная переподготовка; повышение квалификации; стажировка; государственный заказ; динамика государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку гражданских служащих.

# DYNAMICS IN FINANCING SUPPLEMENTARY VOCATIONAL TRAINING FOR STATE CIVIL SERVANTS

**ANATOLII V. IVANOV**

*Doctor of Sociological Sciences, Professor of the Chair «Civil Service»,  
Finance University, Moscow, Russia.*

**E-mail:** aivanov57@mail.ru

**OLEG V. KUZNETSOV**

*Doctor of Economics, Professor of the Chair «Civil Service»,  
Director of the Supplementary Professional Formation,  
Financial University, Moscow, Russia*

## ABSTRACT

The paper considers topical issues related to financing supplementary vocational training for state civil servants including professional retraining, professional development and internships. The State Order for supplementary vocational training shall be based on the educational needs, programs and individual plans for professional development of civil servants in accordance with categories and groups of positions, directions, types, forms and duration of training. The amount of financing is calculated on the basis of standard economic cost of supplementary vocational training for civil servants according to categories and groups of positions.

A comparative analysis of the primary data of the State Order for professional retraining, professional development and training of state civil servants from 2007 to 2012 led to the conclusion that in 2012 compared with 2007 the amount of funding decreased almost by half. Moreover, financing norms for educational services related to supplementary professional training of civil servants in the last four years did not change. The decline in public funding on supplementary training of civil servants resulted in halving the number of students.

The article offers some recommendations to support organizationally and financially vocational retraining, professional development and internships of civil servants. In particular, it suggests developing of the regulation «On the state order for vocational retraining, professional development, internships and further vocational education outside the territory of the Russian Federation of federal civil servants and civil servants of the constituent entities of the Russian Federation.» It is essential to provide in the Regulation a combined principle of financing the training through both budget and large companies funding within the framework of public private partnership.

**Key words:** supplementary vocational training; state civil servants; funding on supplementary vocational training; professional retraining; professional development; internships, state order; dynamics in the state order for vocational retraining, professional development and internships of civil servants.

Дополнительное профессиональное образование (далее — ДПО) государственных гражданских служащих включает их профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку. Исследованию проблем ДПО гражданских служащих посвящены научные работы [1–7], в которых проанализировано его состояние и определены механизмы совершенствования финансового обеспечения профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки гражданских служащих.

Организация и финансовое обеспечение ДПО федеральных гражданских служащих и гражданских служащих субъектов Российской Федерации осуществляется на основе следующих нормативных правовых актов:

- Указа Президента Российской Федерации от 28.12.2006 № 1474 «О дополнительном профессиональном образовании государственных гражданских служащих Российской Федерации»;
- Постановления Правительства Российской Федерации от 06.05.2008 № 362 «Об утверждении государственных требований к профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных гражданских служащих Российской Федерации»;
- Постановления Правительства Российской Федерации от 26.05.2008 № 393 «Об определении размеров стоимости образовательных услуг в области дополнительного профессионального образования федеральных государственных служащих и ежегодных отчислений на его научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение» и др.

Организация и финансовое обеспечение профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки федеральных гражданских служащих и гражданских служащих субъектов Российской Федерации осуществляется на основе государственного заказа<sup>1</sup>. Анализ деятельности кадровых подразделений

по формированию государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку гражданских служащих (далее — государственный заказ) свидетельствует о том, что он составляется на основе потребностей в обучении, программ и индивидуальных планов профессионального развития гражданских служащих по категориям и группам должностей, направлениям, видам, формам и продолжительности обучения. Государственный заказ утверждается Правительством Российской Федерации. Государственный заказ субъекта Российской Федерации на ДПО утверждается законом<sup>2</sup> или иным нормативным правовым актом. Размещение государственного заказа осуществляется кадровыми подразделениями на конкурсной основе и заключением государственного контракта<sup>3</sup> в образовательных учреждениях профессионального образования, имеющих лицензию на проведение профессиональной переподготовки и повышения квалификации государственных служащих.

Анализ динамики государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих представлен в *табл. 1*.

Представленные статистические данные позволяют сделать вывод о том, что, начиная с 2008 г., наблюдается существенное сокращение объема государственного заказа на обучение гражданских служащих, основной причиной которого являются последствия мирового финансового кризиса. Так, например, если в 2008 г. объем финансирования государственного заказа на дополнительное обучение составил 773 106,2 тыс. руб., то в 2009 г. — 706 038,1 тыс. руб., 2010 г. — 437 937,5 тыс. руб., 2011 г. — 437 929,0 тыс. руб. На таком же уровне осуществлялся государственный заказ и в 2012 г. Таким образом, за последние пять лет объем государственного

<sup>1</sup> Государственный заказ представляет собой задание органам исполнительной власти на переподготовку и повышение квалификации гражданских служащих на очередной календарный год в пределах средств, предусмотренных на эти цели в бюджете.

<sup>2</sup> См.: Закон «О профессиональной переподготовке, повышении квалификации и стажировке государственных гражданских служащих Санкт-Петербурга» Принят Законодательным Собранием Санкт-Петербурга 5 декабря 2007 г.

<sup>3</sup> Примерная форма государственного контракта на профессиональную переподготовку и повышение квалификации федеральных государственных гражданских служащих. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 11.09.2008 № 1307-р.



Таблица 1

**Динамика государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2007–2012 гг.**

Наименование показателей	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Объем финансирования государственного заказа, тыс. руб.	756 233,6	773 106,2	706 038,1	437 937,5	437 929,0	437 929,0
Обучено гражданских служащих, чел.	117 675	108 771	70 440	48 650	54 117	57 924
Из них:						
Обучались по программе профессиональной переподготовки	1170	2251	1435	611	461	327
Повысили квалификацию	116 505	106 265	68 543	47 906	53 523	57 464
Средняя стоимость обучения одного слушателя, руб.	6426	7107	10 023	9001	8092	8092

Источник: Распоряжение Правительства РФ от 14.04.2007 № 448-р «О государственном заказе на профессиональную переподготовку и повышение квалификации федеральных государственных гражданских служащих федеральных органов исполнительной власти на 2007 год. URL: <http://www.lawrussia.ru>; Распоряжение Правительства РФ от 14.04.2008 № 484-р «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2008 г.». URL: <http://docs.cntd.ru>; Распоряжение Правительства РФ от 15.06.2009 № 802-р «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2009 г. URL: <http://www.garant.ru>; Распоряжение Правительства РФ от 23.03.2010 № 389-р «Об утверждении государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных служащих на 2010 год». URL: <http://rezerv.gov.ru>; Распоряжение Правительства РФ от 21.12.2011 № 242-р «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2011 год». URL: <http://www.garant.ru>; Распоряжение Правительства РФ от 26.01.2012 № 23-р «Об утверждении государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку федеральных государственных гражданских служащих на 2012 год». URL: <http://www.pro-goszakaz.ru> (дата обращения: 05.02.2013).

заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации сократился почти в два раза. Безусловно, отрицательная динамика государственного заказа на профессиональную переподготовку и повышение квалификации государственных гражданских служащих существенным образом сказывается на качестве и результативности их обучения, а также профессиональном их развитии.

Аналогичная динамика прослеживается и по количеству лиц, обученных по программам профессиональной переподготовки и повышения квалификации гражданских служащих. Например, если в 2008 г. по государственному заказу дополнительное обучение получили 108 771 человек, то в 2011 г. — 54 117, то есть сокращение произошло в два раза. За последние 5 лет наблюдается существенное сокращение финансирования программ профессиональной переподготовки гражданских служащих. Если в 2008 г.

профессиональную переподготовку прошли 2251 человек, то в 2011 г. — 461 человек, то есть число слушателей снизилось в пять раз. Данный факт свидетельствует о том, что в федеральных органах государственной власти профессиональному развитию гражданских служащих, предполагающему получение ими новых специальностей, уделяется незначительное внимание. Кроме того, в соответствии с показателями государственного заказа за последние 5 лет более 90 % гражданских служащих обучались по программам повышения квалификации.

Анализ динамики объема финансирования государственного заказа на профессиональную переподготовку и повышение квалификации позволяет сделать вывод о том, что и в 2012 г. сохранился низкий уровень финансирования дополнительного обучения гражданских служащих. Основной причиной снижения объема финансирования является то, что за последние 5 лет не изменился экономический норматив

стоимости образовательных услуг по профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке гражданских служащих. Установленные нормативы стоимости образовательных услуг<sup>4</sup> в системе дополнительного профессионального образования государственных гражданских служащих не пересматривались с 2008 г., хотя темпы инфляции только за 2009–2010 гг. составили 18,4%, а с учетом 2011 г. — около 25%. Низкий уровень нормативов стоимости образовательных услуг существенно подрывает финансовое состояние образовательных учреждений высшего профессионального образования, осуществляющих на конкурсной основе профессиональную переподготовку и повышение квалификации государственных гражданских служащих Российской Федерации.

В данной ситуации необходимо создание федерального государственного органа по управлению государственной службой, на который следует возложить функции по организации формирования, размещения и исполнения государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку, дополнительное профессиональное образование за пределами территории Российской Федерации.

Результаты анализа динамики государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку гражданских служащих позволили выделить ряд проблем, к числу которых относятся такие:

1. Наличие нерешенных вопросов, связанных с планированием мероприятий по обучению государственных служащих на календарный год. Дело в том, что кадровые службы довольно поздно получают из Аппарата Правительства Российской Федерации государственный заказ на профессиональную переподготовку, повышение квалификации и стажировку государственных гражданских служащих на очередной год. Как правило, Распоряжение Правительства Российской Федерации о государственном заказе на обучение

утверждается в апреле-мае текущего года. Вследствие чего кадровые службы ограничены во времени для эффективной и качественной организации процесса профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки гражданских служащих. В этой связи целесообразно государственный заказ на обучение гражданских служащих утверждать в начале текущего года, что позволит планомерно организовывать процесс дополнительного обучения гражданских служащих в течение всего года.

2. Изменение сроков повышения квалификации (1 раз в три года) привело не только к увеличению численности лиц по дополнительному обучению, но и к необходимости увеличения финансового, материально-технического и кадрового обеспечения дополнительного обучения служащих.

3. Действующие с 1 января 2009 г. экономические нормативы стоимости образовательных услуг по программам ДПО государственных служащих остаются низкими. В соответствии с экономическими нормативами стоимость образовательных услуг по дополнительному обучению государственных служащих для категории руководителей составляет немногим более 128 руб., помощников (советников) и специалистов высшей, главной, ведущей и старшей групп должностей — 105 руб., обеспечивающих специалистов младшей группы должностей — 83,6 руб. Низкие нормативы стоимости образовательных услуг по профессиональной переподготовке, повышению квалификации гражданских служащих не оказывают существенного влияния на качество образовательного процесса.

4. Кадровые службы не несут должной ответственности за определение потребностей в обучении, организацию процесса дополнительного профессионального образования и качество его проведения. В этой связи целесообразно разработать проект Указа Президента Российской Федерации «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 28.12.2006 № 1474 “О дополнительном профессиональном образовании государственных гражданских служащих Российской Федерации”», в котором необходимо уточнить следующие положения:

<sup>4</sup> См.: Постановление Правительства Российской Федерации от 26.05.2008 № 393 «Об определении размеров стоимости образовательных услуг в области дополнительного профессионального образования федеральных государственных служащих и ежегодных отчислений на его научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение».

- статус обучения гражданских служащих по 18-часовым образовательным программам (отнести их не к курсам повышения квалификации, а к кратковременным курсам обучения гражданских служащих);
- процедуру прохождения стажировки;
- обучение за пределами территории Российской Федерации. В настоящее время за пределами территории страны обучаются только сотрудники Администрации Президента Российской Федерации. Следует нормативно расширить спектр данного вида обучения и относительно других структурных подразделений органов государственной власти.

5. Необходимо разработать положение «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку и дополнительное профессиональное образование за пределами территории Российской Федерации федеральных гражданских служащих и гражданских служащих субъектов Российской Федерации». Государственный заказ должен формироваться с учетом программ государственных органов по профессиональному развитию государственных гражданских служащих, основанных на индивидуальных планах их профессионального развития. При этом заявка государственного органа на обучение государственных служащих по образовательным программам дополнительного профессионального образования на соответствующий год должна формироваться на основе ежегодно уточняемых экономических нормативов стоимости образовательных услуг. В государственном заказе важно предусмотреть комбинированный принцип финансирования обучения с использованием как бюджетных средств, так и средств крупных компаний на основе принципов государственно-частного партнерства.

6. Существуют проблемы, связанные с организацией дополнительного обучения гражданских служащих, профессиональное образование которых не соответствует квалификационным требованиям, а также отсутствием курсов повышения квалификации для ряда технических специалистов. Кроме того, по окончании профессиональной переподготовки государственный служащий имеет право на замещение вакантной государственной должности

в соответствии с новой специализацией и квалификацией. Но это право не реализуется автоматически, так как отсутствуют нормативные положения, регулирующие данный процесс. Требуется решения проблема, связанная с обучением гражданских служащих, впервые поступивших на государственную службу, так как право выбора формы их обучения принадлежит государственному органу и его руководителю.

7. Предлагаемые образовательными учреждениями программы дополнительного профессионального образования недостаточно ориентированы на практические потребности гражданских служащих и гражданской службы. Кроме того, отсутствуют правовые основы и механизмы государственного контроля качества работы образовательных учреждений, реализующих программы дополнительного профессионального образования гражданских служащих.

8. У гражданских служащих отсутствует мотивация к прохождению дополнительного профессионального образования, поскольку его результаты не влияют на их карьерный рост или материальное положение.

9. В соответствии с государственными требованиями по дополнительному профессиональному образованию гражданских служащих разрешается применять дистанционные формы обучения только для категории «руководители», в то же время эта форма не имеет правового закрепления относительно категорий «специалисты» и «обеспечивающие специалисты».

10. Отсутствуют правовые основы и механизмы реализации стажировки как самостоятельного вида дополнительного профессионального образования гражданских служащих.

11. Участие в конкурсах по образовательным программам вузов, не имеющих навыков и опыта работы по обучению гражданских служащих, оказывает отрицательное влияние на профессиональный уровень гражданских служащих, а также разрушает систему подготовки кадров для государственного и муниципального управления.

Исходя из вышеназванных проблем, предлагаются следующие рекомендации по организационному и финансовому обеспечению профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки государственных гражданских служащих.

Следует внести изменения в экономические нормативы стоимости образовательных услуг, утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 26.05.2008 № 393 «Об определении размеров стоимости образовательных услуг в области дополнительного профессионального образования федеральных государственных гражданских служащих и ежегодных отчислений на его научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение».

Необходимо разработать положение «О государственном заказе на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку и дополнительное профессиональное образование за пределами территории Российской Федерации федеральных гражданских служащих и гражданских служащих субъектов Российской Федерации». Государственный заказ должен формироваться с учетом программ государственных органов по профессиональному развитию государственных гражданских служащих, основанных на индивидуальных планах их профессионального развития. При этом заявка государственного органа на обучение государственных служащих по образовательным программам дополнительного профессионального образования на соответствующий год должна формироваться на основе ежегодно уточняемых экономических нормативов стоимости образовательных услуг по профессиональной переподготовке, повышению квалификации и стажировке государственных служащих и прогнозируемой их численности по группам и категориям должностей государственной гражданской службы, видам, формам и срокам получения дополнительного профессионального образования в соответствии с программой государственного органа по профессиональному развитию государственных служащих. В государственном заказе, кроме утвержденного перечня сведений (количество обучаемых, объем средств на обучение, объем средств на научно-методическое, учебно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение дополнительного профессионального образования), важно предусмотреть

комбинированный принцип финансирования обучения с использованием как бюджетных средств, так и средств крупных компаний на основе принципов государственного частного партнерства.

Перераспределение бюджетных средств, которые предусмотрены на исполнение государственного заказа, связанное с реорганизацией (ликвидацией) государственных органов, переводом государственных служащих, направленных на получение дополнительного профессионального образования, из одного государственного органа в другой, должно осуществляться по инициативе заинтересованных государственных органов по согласованию с кадровыми службами соответствующих органов государственной власти.

Кадровым службам следует осуществлять организацию профессиональной переподготовки, повышения квалификации и стажировки государственных гражданских служащих в следующей последовательности:

- определение потребности в прохождении дополнительного профессионального образования по группам и категориям должностей гражданских служащих;
- составление заявок для формирования государственного заказа на профессиональную переподготовку, повышение квалификации, стажировку и дополнительное профессиональное образование за пределами территории Российской Федерации на очередной год с учетом программ и индивидуальных планов профессионального развития гражданских служащих;
- подготовка конкурсной документации на обучение по образовательным программам;
- заключение государственного контракта с образовательными учреждениями по дополнительному обучению гражданских служащих;
- контроль и мониторинг их обучения;
- отчеты слушателей по результатам обучения;
- анализ результатов внедрения слушателями полученных знаний в практику их работы.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Иванов А. В., Кузнецов О. В. Состояние и динамика дополнительного профессионального образования государственных служащих // Самоуправление: теория и практика. – 2009. – № 4. – С. 42–45.
2. Иванов А. В. Модернизация дополнительного профессионального образования государственных служащих // Высшее образование в России. – 2010. – № 2.
3. Кузнецов О. В. Технология финансового мониторинга дополнительного профессионального образования государственных служащих Российской Федерации // Вестник Финансовой академии. – 2008. – № 3.
4. Кузнецов О. В. Социально-экономические механизмы развития системы дополнительного профессионального образования государственных служащих: Монография. – М.: МГУ им. М. В. Ломоносова, ТЕИС, 2009. – 206 с.
5. Кузнецов О. В. Социально-экономическая характеристика состояния дополнительного профессионального образования государственных гражданских служащих // Вестник Финансовой академии. – 2009. – № 2. – С. 50–54.
6. Кузнецов О. В. О моделях и особенностях дополнительного профессионального образования государственных служащих // Вестник Московского государственного университета. – 2009. – № 5. – С. 110–119.
7. Кузнецов О. В. Организация дополнительного профессионального образования и профессиональное развитие государственных гражданских служащих // Внедрение эффективных технологий и современных методов кадровой работы: Монография. – М., 2012. – С. 60–78.

## REFERENCES

1. Ivanov A.V., Kuznetsov O. V. Supplementary vocational training of civil servants: current state and dynamics. *Samoupravlenie: teoriia i praktika – Self-management: theory and practice*. 2009, no. 4, pp. 42–45 (in Russian).
2. Ivanov A. V. Modernization of supplementary vocational training of civil servants. *Vyshee obrazovanie v Rossii – Higher education in Russia*, 2010, no. 2 (in Russian).
3. Kuznetsov O. V. Technology for Financial Monitoring of supplementary vocational training of civil servants of the Russian Federation. *Vestnik Finansovoi akademii – Bulletin of the Financial Academy*, 2008, no. 3 (in Russian).
4. Kuznetsov O. V. Social and economic mechanisms of the development of supplementary vocational training of civil servants: Monograph. Moscow, 2009, 206 p. (in Russian).
5. Kuznetsov O. V. Social and economic characteristics of the status of supplementary professional education for civil servants. *Vestnik Finansovoi akademii – Bulletin of the Financial Academy*, 2009, no. 2, pp. 50–54 (in Russian).
6. Kuznetsov O. V. Models and features of supplementary professional education of civil servants. *Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of the Moscow State University*, 2009, no. 5, pp. 110–119 (in Russian).
7. Kuznetsov O. V. Organization of additional vocational education and professional development of civil servants. Implementation of efficient technologies and modern methods of personnel management: Monograph. Moscow, 2012, pp. 60–78 (in Russian).

## УСЛОВИЯ ПУБЛИКАЦИИ РУКОПИСЕЙ В МЕЖДУНАРОДНОМ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОМ ЖУРНАЛЕ «ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА»

### 1. Общие требования

1.1. К изданию принимаются только ранее не опубликованные рукописи, соответствующие профилю журнала и критериям научного качества.

Рукописи должны быть актуальными по тематике, значимыми с научной и практической точек зрения, четко структурированными композиционно (постановка проблемы, пути решения, выводы и предложения).

1.2. Авторам, не имеющим ученой степени, а также аспирантам и соискателям необходимо представить рецензию, содержащую рекомендацию рукописи к публикации (в отсканированном виде).

1.3. Рукописи представляются в редакцию в электронном виде в форматах doc или docx (одним файлом). Кроме основного текста в файле в обязательном порядке должны быть следующие сведения на русском и английском языках:

- название рукописи;
- фамилия, имя и отчество автора (авторов);
- ученая степень, ученое звание, почетное звание (если имеются);
- должность, место работы;
- контактная информация, которая может быть размещена в открытом доступе (для каждого автора: e-mail, город, страна проживания), а также контактные телефоны для связи с редакцией журнала;
- расширенная аннотация (не менее 100–250 слов), которая должна раскрывать актуальность темы, методы, результаты и перспективы исследования.
- ключевые слова, словосочетания (5–10);
- список использованной литературы (см. п. 4).

Предоставляя свои персональные данные, автор автоматически дает согласие на их обработку и хранение.

1.4. Максимальный объем рукописи — 1 авторский лист (40 000 печатных знаков, включая пробелы и сноски).

1.5. Плагиат не допускается. Все представленные рукописи проходят проверку в системе «Антиплагиат».

### 2. Требования к аннотациям и ключевым словам

2.1. Аннотация представляется на русском и английском языках.

2.2. Объем аннотации должен быть не менее 100–250 слов.

2.3. К публикации принимаются только рукописи с максимально конкретизированными аннотациями (см. Приложение 1). Аннотация должна содержать основные выводы работы и результаты работы.

Композиционно аннотация может быть построена по принципу IMRAD (Introduction, Methods, Results and Discussion):

**Актуальность (Introduction, Purpose)** — актуальность, цели и задачи исследования.

**Методы (Methods)** — сведения о том, когда, где, как проводилось исследование; какая информация, методы использовались; кто был включен в группу испытуемых.

**Результаты (Results)** — основные выводы (конкретика), результаты исследования.

**Перспективы (Discussion)** — информация о том, как полученный результат соотносится с выводами других ученых; каковы перспективы исследования, направления дальнейшей работы, сложности.

2.4. Ключевые слова, словосочетания используются для поиска статьи в электронных базах — они должны быть лаконичными, отражать содержание и специфику рукописи.

2.5. Переведенные программными средствами аннотация и ключевые слова не принимаются, рукопись, содержащая их, отклоняется.

### **3. Требования к оформлению текста рукописи**

3.1. Текст (включая сноски и примечания) должен быть набран шрифтом Times New Roman. Интервал — 1,5 (полуторный); выравнивание по ширине без переносов; абзацный отступ — 1,25 см. При электронном наборе текста использовать кегль (размер шрифта): 14 — для основного текста; 10 — для сносок и примечаний.

3.2. Рисунки, таблицы и схемы должны быть пронумерованы и внедрены в файл в символьном редакторе или редакторе Word, на них должна быть ссылка в тексте статьи, например: (рис. 4), (табл. 3).

3.3. Отсканированные версии иллюстраций, таблиц и формул не допускаются.

3.4. Не допускаются цветные изображения (графики, диаграммы), если при печати в черно-белом режиме цвета плохо различимы.

3.5. Все аббревиатуры и сокращения должны быть расшифрованы при первом их употреблении в тексте.

3.6. Обязательно следует указать код УДК.

### **4. Требования к оформлению сносок и списка литературы**

4.1. Ссылки на статьи и монографии даются в квадратных скобках с указанием номера источника в списке литературы и страницы, на которой расположена цитата, например [4, с. 151].

4.2. Ссылки на официальные документы, нормативные правовые акты, электронные ресурсы — подстрочные, в список литературы такие источники **не включаются**.

4.3. В ссылках на официальные документы, нормативные правовые акты обязательно указывают дату, номер, полное название и официальный источник опубликования.

4.4. Ссылки на электронные ресурсы составляют по правилам, изложенным в разделе 10 ГОСТ Р 7.0.5-2008, с обязательным указанием «URL» для обозначения электронного адреса и даты обращения, например: *Даббах А.* Инвестиции в изобретения: четыре главные проблемы. URL: (дата обращения: 04.12.2012).

4.5. Пристатейный список литературы оформляется в соответствии с требованиями ГОСТ Р 7.0.5–2008 (см. примеры в Приложении 2). В данном списке указывают только общий объем издания, на которое делается ссылка (например, самост. изд.: — 350 с.; статья в газ., журн., сб.: — С. 12–17).

4.6. Список литературы на английском языке (References) оформляется с учетом требований международных баз цитирования (см. Приложение 2). Для транслитерации применяется Система библиотеки конгресса США (LC).

4.7. Автор несет полную ответственность за точность цитат, фамилий, имен собственных, цифровых данных, а также за достоверность изложенных в рукописи фактов, событий.

### **4. Заключительные положения**

4.1. Рукописи можно направлять:

- по электронной почте: **fin.jurnaly@yandex.ru**;
- лично в редакцию по адресу: г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 51, корп. 3, к. 105 (станция метро «Аэропорт»), тел. (499) 943–99–29;
- почтой по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский пр-т, д. 49, Издательство.

4.2. Полученные редакцией рукописи и рецензии на статьи авторам не возвращаются.

4.3. Редакция журнала оставляет за собой право сокращать и изменять полученные рукописи (уведомив об этом авторов), а также возвращать их авторам в случае несоблюдения одного из указанных требований.



## ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

УДК 347.214.2

### АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОБОРОТА ОБЪЕКТОВ НЕЗАВЕРШЕННОГО СТРОИТЕЛЬСТВА

**КОРОЛЬ ЮЛИЯ ЮРЬЕВНА**

*Аспирант кафедры «Предпринимательское право», начальник Социального отдела  
Финансового университета, Москва, Россия*

**E-mail:** [YYKorol@fa.ru](mailto:YYKorol@fa.ru)

#### АННОТАЦИЯ

В настоящее время значительно возросло количество сделок, совершаемых с объектами незавершенного строительства, а также число субъектов, способных приобрести недвижимость в собственность. Это связано прежде всего с тем, что недвижимость выступает объектом инвестиций, обладает высокой стоимостью и социальной значимостью. Однако на практике участники гражданского оборота, осуществляя сделки, предметом которых являются объекты незавершенного строительства, столкнулись с проблемами, которые не нашли свое отражение в действующем законодательстве. В судебной практике также нет единого подхода к решению данных вопросов. Например, Гражданский кодекс Российской Федерации не содержит положений, регулирующих сделки купли-продажи объектов незавершенного строительства. Вместе с тем такая практика в настоящее время является весьма распространенной. В статье приведены результаты исследования правового регулирования оборота объектов незавершенного строительства, анализ судебной практики по вопросу совершения отдельных видов сделок с указанными объектами. Материалы статьи могут быть использованы при дальнейшем исследовании правового регулирования оборота объектов незавершенного строительства, развития законодательства в рассматриваемой области.

**Ключевые слова:** недвижимость; объекты незавершенного строительства; незавершенное строительство; оборотоспособность.

#### ДОСЬЕ

По состоянию на апрель 2013 г. в Москве насчитывается 168 объектов незавершенного строительства. В начале 2012 г., когда их было 218, сообщалось, что город ответственен за 33 долгостроя. Большинство зданий (125) числилось за частными инвесторами, 60 строек – за федеральными структурами. Как видно, основной задачей мэрии сейчас является даже не завершение «своих» строек, а поиск новых застройщиков и скорейшее урегулирование имущественных споров бизнесменов. Чтобы не допустить появления новых долгостроев, власти предлагают повышать плату за аренду земли и ограничить семью годами максимальный срок реализации проекта.

Источник: Lenta.ru



# CURRENT ISSUES IN LEGAL REGULATION OF TURNOVER OF ASSETS UNDER CONSTRUCTION

**IULIA IU. KOROL**

*Post-graduate student of Chair «Entrepreneurial law», Head of Social Department,  
Financial University, Moscow, Russia*

**E-mail:** [YYKorol@fa.ru](mailto:YYKorol@fa.ru)

## ABSTRACT

At present, the number of transactions made with the assets under construction as well as the number of actors capable of buying real estate for property significantly increased. This is due primarily to the fact that real estate as an object of investment has a high cost and social importance. However, in practice, the participants in civil turnover, performing transactions for the transfer of assets under construction, faced with problems that were not reflected in the existing legislation.

In judicial practice there is no single approach addressing these issues. For example, the Civil Code of the Russian Federation does not contain provisions governing the purchase and sale of assets under construction. However, now such a practice is rather widespread.

The paper presents the results of a study of legal regulation of assets under construction, the analysis of judicial practice on making certain types of transactions with the mentioned objects. Findings reported here can be used for further research in law regulating the turnover of assets under construction as well as for the development of legislation in this area.

**Keywords:** real estate; assets under construction; incomplete construction; turnover.

**В** настоящее время в Российской Федерации существует огромное количество объектов незавершенного строительства. Такие объекты, как «брошенные недострои», «долгострои», здания жилищно-гражданского назначения, промышленные объекты, можно встретить как в Москве, так и в других регионах нашей страны. Объем незавершенного строительства в Москве в 2011 г. составил 1,129 трлн руб.<sup>1</sup>

Тенденцией последнего времени является рост количества заключаемых договоров по вопросам приобретения объектов недвижимости, в том числе объектов незавершенного строительства, в долговременное пользование для ведения предпринимательской деятельности. Однако при заключении договоров предприниматели сталкиваются с та-

кими проблемами, как несовершенство законодательства, многочисленные его коллизии, отсутствие единого подхода в судебной практике, так как отношения, возникающие по поводу объектов незавершенного строительства, являются сложными не только с экономической, но и юридической точек зрения.

Расширение рынка недвижимости, в том числе включение в оборот объектов незавершенного строительства, требует от законодателя четкого регулирования оформления таких отношений, разработки правовых механизмов включения объектов незавершенного строительства в гражданско-правовой оборот.

Действующее законодательство не дает четкого определения понятия объекта незавершенного строительства. Статья 130 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК РФ)<sup>2</sup> говорит лишь о том, что объект должен

<sup>1</sup> Сообщает РИА Новости со ссылкой на заместителя мэра Москвы по вопросам градостроительной политики и строительству Марата Хуснуллина. URL: <http://center.ria.ru/economy/20120208/82606467.html> (дата обращения: 14.03.2013).

<sup>2</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 14.03.2013).

### ЮРИДИЧЕСКАЯ КОНСУЛЬТАЦИЯ

Если земельный участок, отведенный для создания объекта недвижимого имущества, принадлежит заявителю на праве собственности, право собственности заявителя на объект незавершенного строительства регистрируется на основании:

- документов, подтверждающих право собственности на данный земельный участок;
- разрешения на строительство;
- документов, содержащих описание объекта незавершенного строительства.

*Федеральный закон от 21.07.1997 № 122-ФЗ*

*«О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним»*

характеризоваться неразрывной связью с землей и невозможностью перемещения без несоразмерного ущерба его назначению. Кроме того, законодатель определил незавершенный строительством объект как самостоятельную разновидность недвижимости, не относя ее ни к зданию, ни к сооружению. Такая позиция законодателя привнесла некую неопределенность в применении ряда норм действующего законодательства к таким объектам.

Общие особенности возникновения права собственности на объекты незавершенного строительства установлены в ст. 25 Федерального закона от 21.07.1997 № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» (далее — Закон о регистрации)<sup>3</sup>.

Следует отметить, что подраздел 3 раздела IV Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации посвящен модернизации норм о праве собственности, в частности вопросам, касающимся объектов незавершенного строительства. Вопросы регистрации права на объекты незавершенного строительства регулируются отдельной статьей ГК РФ, а не Законом о регистрации, как это было до этого.

В связи с отсутствием в законодательстве четкого определения вопрос о гражданско-правовом регулировании объектов незавершенного строительства остается дискуссионным. Все большую актуальность приобретают такие вопросы, как определение точного понятия, признаков, которые

позволят идентифицировать определенный объект в качестве объекта незавершенного строительства, момента его возникновения как вещи, обособленно существующей в качестве земельного участка и соединенных с ним строительных материалов. В настоящее время законодательством не урегулированы вопросы, касающиеся особенностей сделок, совершаемых с данными объектами. Между тем необходима разработка правовых норм, регулирующих такие отношения.

Отнесение объектов незавершенного строительства к объектам недвижимости позволяет говорить об их оборотоспособности. Однако совершение сделок с ними осуществляется с некоторыми особенностями. Для включения таких объектов в оборот необходимо зарегистрировать право на недвижимое имущество в соответствии с Законом о регистрации.

В связи с отсутствием единых критериев, по которым тот или иной объект можно отнести к объектам незавершенного строительства, в судебной практике можно встретить следующее:

«Как видно из документов и установлено судом, 20.09.2001 ТСЖ «Дюйм» (продавец) и ООО «Вира-Контур» (покупатель) заключили договор купли-продажи, по которому ответчик обязался передать в собственность истца одноэтажный дом с цокольным этажом общей площадью 340 кв. м, являющийся объектом незавершенного строительства и расположенный по адресу: город Киров, улица Карла Маркса, 93» (Постановление ФАС ВВО от 18.02.2004 № А28-6813/2003-242/22).

«ООО «ЭКОПУР сервис» в лице генерального директора ООО «ЭКОПУР сервис» Болтаковой Н. А. и индивидуальный предприниматель Спиридонов Г. В. 01.09.2010 заключили

<sup>3</sup> Федеральный закон от 21.07.1997 № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним». Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 14.03.2013).

договор купли-продажи № 13/03К, в соответствии с которым продавец продал, а покупатель купил объект незавершенного строительства, расположенный по адресу: ЯНАО, г. Ноябрьск, ул. Северная, д. 48, общей площадью 610,9 кв. м, имеющий инвентарный номер 24.12.6794Н, лит. Б, условный номер 89–72–36/031/2006–195, стоимостью 3 млн руб.» (Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 13.09.2011 № 08АП-5708/11).

«...ООО «Армида-строй» приобрело объект незавершенного строительства, представляющий собой «фундамент здания, состоящий из железобетонной плиты на естественном основании с гидроизоляцией на подготовке из тощего бетона с конструкциями под колонны». Данный объект был расположен на земельном участке, который находится в неразграниченной государственной собственности» (Постановление Президиума ВАС РФ от 20.10.2010 № 4372/10 по делу А40–30545/09–157–220).

«...О признании права муниципальной собственности на объект незавершенного строительства — двухэтажное кирпичное здание комбината бытовых услуг общей площадью 495 кв. м по наружному обмеру готовностью 51 процент, расположенное по улице Д. Павлова, дом 12 в Нижнем Новгороде» (Постановление ФАС ВВО от 02.06.2004 № А43–7848/2003–17–244).

Из приведенных примеров видно, что нет единого подхода к описанию объектов незавершенного строительства. В основном суды в качестве юридических признаков используют адрес, по которому располагается объект, описание участка, на котором он расположен, этажность, площадь, процент выполненных работ. Таким образом, необходимо на законодательном уровне установить единые критерии, по которым можно индивидуализировать объект незавершенного строительства.

Если объект незавершенного строительства не является объектом, изъятым из оборота, и право на имущество зарегистрировано в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним (ЕГРП), объект незавершенного строительства может быть предметом сделок, осуществляемых по договорам купли-продажи, залога, аренды и др. Однако в каждом конкретном случае существуют свои особенности.

Так, в целях извлечения дохода собственник объекта незавершенного строительства может передавать его по договору аренды. Договоры могут быть как краткосрочными, так и долгосрочными. Как правило, одним из условий по таким договорам является проведение ремонтных работ взамен арендной платы либо за сравнительно невысокую цену. ВАС РФ в своем определении от 21 апреля 2011 г. № ВАС-4158/11 отмечает, что такие договоры являются действительными.

Однако здесь существует еще одна проблема. Согласно ч. 5 ст. 9.5 Кодекса об административных правонарушениях (далее — КоАП)<sup>4</sup> запрещается эксплуатация объекта капитального строительства без разрешения на ввод его в эксплуатацию. За совершение данного правонарушения предусмотрена ответственность — наложение административного штрафа на граждан в размере от пятисот до одной тысячи рублей; на должностных лиц — от одной тысячи до двух тысяч рублей; на юридических лиц — от десяти тысяч до двадцати тысяч рублей.

Гражданский кодекс устанавливает перечень объектов, аренда которых не допускается. Прямого запрета или ограничения на сдачу в аренду объектов незавершенного строительства законодательство не содержит. Однако в практике встречаются дела о признании таких договоров ничтожными со ссылкой на эксплуатацию объекта незавершенного строительства без получения соответствующего разрешения (Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 17.10.2008 № 09АП-11027/2008-ГК по делу № А40–13054/08–60–82). В связи с этим данный вопрос также должен быть урегулирован на законодательном уровне.

Гражданский кодекс не содержит положений, регулирующих сделки купли-продажи объектов незавершенного строительства. Вместе с тем такая практика в настоящее время является весьма распространенной.

Заклучив договор купли-продажи, покупателю необходимо зарегистрировать право на приобретенный объект незавершенного строительства. Согласно п. 21 ст. 51

<sup>4</sup> Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 14.03.2013).

Градостроительного кодекса РФ (далее — ГрК РФ)<sup>5</sup> «срок действия разрешения на строительство при переходе права на земельный участок и объекты капитального строительства сохраняется», в связи с чем разработки и согласования всех документов повторно не потребуются. Так, заключение договора купли-продажи, предметом которого является объект незавершенного строительства, возможно в случаях, когда строительство заморожено или приостановлено. Если работы по строительству объекта продолжаются, то будет ли рациональным расторгать договор подряда в целях подробного описания его объекта как необходимого условия его предоставления для регистрации права. Целесообразно заключение не договора залога объекта незавершенного строительства, а договора ипотеки земельного участка со строящимся объектом недвижимости. При государственной регистрации прав на приобретенные объекты необходимо учесть все ограничения: арест имущества, ипотеку, доверительное управление, сервитут, так как при продаже к покупателю объекта незавершенного строительства переходят и все ограничения, которые он должен выполнять.

*В качестве юридических признаков объектов незавершенного строительства суды используют адрес, по которому располагается объект, описание участка, на котором он расположен, этажность, площадь, процент выполненных работ*

Одним из способов обеспечения обязательств является залог. В соответствии с п. 1 ст. 339 ГК РФ в договоре о залоге должны быть указаны предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом. В нем должно также содержаться указание на то, у какой из сторон находится заложенное имущество. Условие о предмете является существенным, в связи с чем необходимо индивидуализировать предмет залога. В противном случае договор

может быть признан незаключенным (п. 4 ст. 339 ГК РФ).

При заключении договора о залоге, предметом которого является объект незавершенного строительства, мы сталкиваемся с такой проблемой, как одновременная ипотека земельного участка, на котором он находится, по тому же договору.

В соответствии с п. 3 ст. 340 ГК РФ ипотека здания или сооружения допускается только с одновременной ипотекой по тому же договору земельного участка, на котором находится это здание или сооружение, либо части этого участка, функционально обеспечивающей закладываемый объект, либо принадлежащего залогодателю права аренды этого участка или его соответствующей части.

При разрешении споров необходимо руководствоваться Постановлением Пленума Верховного суда РФ № 6, Пленума ВАС № 8 от 01.07.1996 «О некоторых вопросах, связанных с применением части первой ГК РФ», где говорится, что «данное правило подлежит применению в случаях, когда лицо, выступающее в роли залогодателя здания или сооружения, является собственником или арендатором соответствующего земельного участка. Если такое лицо по договору ипотеки передает в залог только здание или сооружение, а земельный участок либо право его аренды не является предметом залога, такой договор должен считаться ничтожной сделкой (ст. 168 ГК)».

Если предметом ипотеки являлся объект незавершенного строительства, то по окончании его строительства ипотека сохраняет силу и ее предметом является здание (сооружение), возведенное в результате завершения строительства.

Таким образом, несмотря на законодательное определение в ГК РФ объектов незавершенного строительства, вопросы об их оборотоспособности до сих пор окончательно не урегулированы и нуждаются в закреплении. Об этом говорит нам практика, с которой сталкиваются суды при урегулировании вопросов, связанных с оборотом указанных объектов. Следует отметить, что необходимо четкое выделение юридических признаков, по которым объект незавершенного строительства будет индивидуализирован.

<sup>5</sup> Градостроительный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 № 193-ФЗ. Доступ из справочно-правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения: 14.03.2013).

УДК 332.024

# МЕТОДИКА ОРГАНИЗАЦИИ ПРОИЗВОДСТВА В КОМПАНИЯХ СТРОИТЕЛЬНОГО КОМПЛЕКСА В УСЛОВИЯХ ДИВЕРСИФИКАЦИИ

**ПЕТРЕНКО ДМИТРИЙ КОНСТАНТИНОВИЧ**

*аспирант кафедры «Экономика и управление предприятиями»*

*Сибирской государственной автомобильно-дорожной академии, Омск, Россия*

**E-mail:** 66263012@rambler.ru

## АННОТАЦИЯ

Строительный комплекс в силу своей отраслевой специфики, особенностей производственного цикла традиционно имеет региональную «привязку». В связи с этим развитие новых направлений деятельности предпринимательских структур комплекса является одним из ключевых факторов экономической и социальной стабильности в регионе.

В статье предложена методика организации производства для предпринимательской структуры строительного комплекса в условиях диверсификации, включающая в себя: поиск оптимального метода организации производства, выбор формы организации производственной деятельности и разработку экономических (мотивационных) принципов взаимодействия производственных подразделений и отдельных организаций, участвующих в реализации диверсификационного проекта.

Методика, предложенная в работе, может быть использована как отдельными компаниями строительного комплекса, так и холдинговыми структурами (группами компаний), ввиду ее концептуальной простоты, универсальности и экономичности. Использование элементов предложенной методики особенно важно при создании новых производственных проектов при участии крупных компаний и предприятий малого бизнеса, имеющих общие предпринимательские задачи, а также отдельных компаний, опирающихся на возможности внутрифирменного предпринимательства (интрапренерства).

Работа является результатом исследований, которые проводились автором в 2012–2013 гг. на практических материалах организаций строительного комплекса России. В работе используются методы системного, логического и структурного анализа.

**Ключевые слова:** диверсификация; строительный комплекс; производство; предпринимательская структура.

## НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

25–28 июня 2013 г. на территории Всероссийского выставочного центра прошла XIII Всероссийская выставка научно-технического творчества молодежи НТТМ-2013 с участием Финансового университета. В выставке участвовали студенты, аспиранты и молодые специалисты Финансового университета – финалисты «Ярмарки научных идей», проведенной в рамках IV Международного научного студенческого конгресса.

# METHODICAL APPROACHES TO ORGANIZING PRODUCTION IN CONSTRUCTION COMPANIES IN CONDITIONS OF DIVERSIFICATION

**DMITRII K. PETRENKO**

*Post-graduate student of the Chair «Economics and Management of Enterprises»,  
Siberian State Automobile and Highway Academy,  
Omsk, Russia*

**E-mail:** 66263012@rambler.ru

## ABSTRACT

Construction complex due to its industry specifics and characteristics of the production cycle traditionally has a regional «anchor.» In this regard, the development of new areas of business activity in the construction sector is one of the key factors determining economic and social stability in the region.

The paper suggests methodical approaches to organizing production at the enterprises of the construction sector in conditions of diversification. The proposed approach namely includes the following steps: search for the optimal method of organizing production, choice of form for production organization and development of economic activity principles (motivational principles) of interaction between individual production units and organizations involved in the implementation of a diversification project.

Techniques proposed in the paper feature conceptual simplicity, versatility and cost effectiveness and can be used by individual companies in the construction sector and by holding companies (or groups of companies). Some key elements may assist in developing new production projects with the participation of large companies and small businesses assigned with similar tasks; they also can be helpful for individual companies using the possibilities of “intra-enterprise”.

The work is based on the results of research conducted by the author in 2012–2013 with the use of real data provided by the organizations of the Russian construction sector. For research such fundamental tools as system, logical and structural analysis were used.

**Keywords:** diversification; construction complex; production; enterprise structure.

## МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

В период с 20 по 25 мая 2013 г. Финансовый университет посетил с визитом профессор Потсдамского университета (г. Потсдам, Германия) Детлев Хуммель.

Профессор Хуммель является известным специалистом в области банковского дела и банковского менеджмента, неоднократно выступал с докладами на международных конференциях в Финуниверситете по актуальным проблемам деятельности банков, организации и содержания риск-менеджмента. Он также является активным участником трехстороннего договора о сотрудничестве по подготовке молодых ученых. Им проводится большая работа в рамках совместного проекта Финуниверситета, Санкт-Петербургского университета экономики и финансов и Потсдамского университета.

**А**нализ процесса организационного развития в предпринимательских структурах строительной индустрии показывает, что базовыми элементами, конкретизирующими метод и форму внутриорганизационных связей при диверсификации (реализации диверсификационного проекта), являются целевые установки компании и возможности ресурсного обеспечения.

При этом у каждой компании строительного комплекса существует основная, доминирующая причина диверсификации деятельности (выживание, развитие бизнеса и т. д.) и имеются определенные ресурсы (финансовые, технологические, человеческие и т. д.). Таким образом, методы организации производственной деятельности в строительной сфере, их организационные формы и формы связи в условиях реализации диверсификационного проекта должны соответствовать целевым установкам компании, но при этом могут быть многообразны, различаясь способом диверсификации и видами резервов.

Для целей настоящего исследования предлагается выделить следующие организационные способы реализации диверсификационного проекта в индустрии стройматериалов:

$D_1$  — приобретение действующих производственных объектов и их аффилирование в производственную структуру компании;

$D_2$  — создание «с нуля» абсолютно новых и независимых производственных структур;

$D_3$  — создание внутриорганизационных (интрапренерских) производственных структур с опорой на имеющиеся ресурсы компании.

При создании организационных структур, ответственных за реализацию диверсификационного проекта, можно опираться на следующие базовые ресурсы компании (табл. 1).

Соответственно, метод организации производственной деятельности для предпринимательской структуры строительного комплекса при реализации диверсификационного проекта можно определить из следующей совокупности показателей:

$$\text{МОПД} = \{D_i; P_j\}, \quad (1)$$

где:

МОПД — метод организации производства предпринимательской структуры строительной индустрии при диверсификации;

$D_i$  —  $i$ -й способ реализации диверсификационного проекта;

$P_j$  —  $j$ -й базовый ресурс при реализации диверсификационного проекта.

Графически взаимосвязь организационных способов реализации диверсификационных проектов и базовых ресурсов для их осуществления представлена на рис. 1 [1–3]. Так, приобретение действующих производственных объектов целесообразно при наличии финансовых ресурсов и возможности реализации на их базе перспективного бизнес-направления. Создание производственной структуры «с нуля» выглядит более логичным в случае достаточных финансовых ресурсов (собственных или заемных) и при наличии перспективного предпринимательского ноу-хау. Избрание способа диверсификации путем организации автономных структурных единиц в рамках действующей компании возможно в случае, когда имеются необходимые (избыточные) производственные ресурсы и соответствующее кадровое обеспечение. При этом нужно помнить, что при выборе базового ресурса следует учитывать его экономическую значимость.

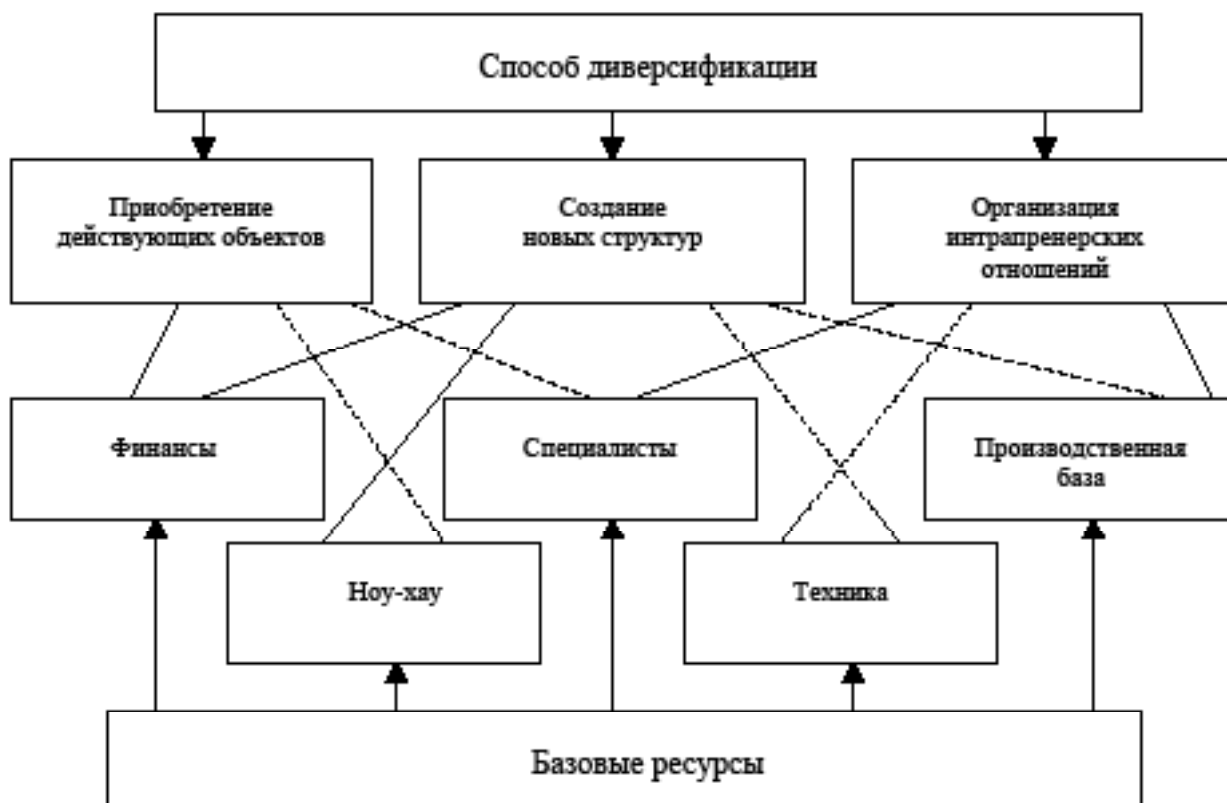
Однако, в первую очередь, необходимо учитывать, что определение метода организации производственной деятельности тесно связано с целями, которые ставит предпринимательская структура строительного комплекса при реализации диверсификационного проекта. При этом из всех существующих целей необходимо выделить самые значимые (например, выживание, потребность в переходе на другую продукцию или возможность извлечения сверхприбыли за счет более эффективного использования имеющихся ресурсов и т. п.).

Так, если основной целью является выживание, то в условиях отсутствия финансовых ресурсов главный упор может быть сделан на реализацию диверсификационного проекта в рамках структурных подразделений компании. Этот же способ может стать предпочтительным и в случае, если главной целью выступает извлечение дополнительной прибыли из имеющихся ресурсов, а достаточная финансовая поддержка отсутствует и т. д.

Таким образом, выбор методов организации производственной деятельности пред-

**Базовые ресурсы строительной компании  
в диверсификационном проекте**

Условные обозначения	Ресурсы компании при диверсификации
P1	собственная производственная база
P2	специальная техника
P3	уникальные специалисты
P4	финансы
P5	ноу-хау (организационные, технологические и т.д.)



**Рис. 1. Способы диверсификации для предпринимательской структуры строительного комплекса и их зависимость от базовых ресурсов**

принимательской структуры строительного комплекса в условиях диверсификации деятельности осуществляется в следующей последовательности:

1. Выявляются существующие цели реализации диверсификационного проекта.
2. Цели анализируются и ранжируются по степени значимости, определяется главная цель.
3. Определяются имеющиеся ресурсы компании.
4. Проводится оценка экономической значимости основных ресурсов.

5. Устанавливаются базовые ресурсы, наиболее предпочтительные с позиции достижения главной цели.

6. Выявляется метод организации производственной деятельности, позволяющий наиболее эффективно достичь поставленной цели.

Выбрав метод организации производства, следует определить, в какой форме будет реализован диверсификационный проект предпринимательской структуры.

Формы организации производства при диверсификации предпринимательской структу-



ры строительного комплекса описываются через формы существования производственного подразделения, ответственного за реализацию диверсификационного проекта, и характер его взаимосвязи с компанией, то есть:

$$\Phi ОПД = \{\Phi ПП; ВЗ\}, \quad (2)$$

где:

$\Phi ПП$  — форма существования производственного подразделения;

$ВЗ$  — параметры, описывающие организационные взаимосвязи внутри предпринимательской структуры строительного комплекса.

В свою очередь, форма существования производственного подразделения может быть представлена следующим спектром показателей:

$$\Phi ПП = \{ОПС; СП; МД\}, \quad (3)$$

где:

$ОПС$  — организационно-правовой статус;

$СП$  — специализация подразделения (вид бизнес-направления);

$МД$  — масштабы деятельности.

Возможны следующие варианты организационно-правового статуса (ОПС) производственного подразделения, реализующего диверсификационный проект предпринимательской структуры строительного комплекса:

а) интрапренерское структурное подразделение компании;

б) филиал компании;

в) общество с ограниченной ответственностью;

г) открытое акционерное общество;

д) закрытое акционерное общество.

Данный выбор обусловлен возможностью осуществления производственной деятельности между подразделениями на договорных началах. Допускаются и иные варианты организационно-правового статуса производственного подразделения.

В качестве вариаций специализации подразделения (СП) могут, например, рассматриваться:

1) выполнение работ, технологически дополняющих основную деятельность компании (например, грузоперевозки, услуги краевого хозяйства и т. п.);

2) выпуск побочной продукции из отходов от основной деятельности подразделения (к примеру, топливные брикеты из опилок);

3) выпуск принципиально новой продукции в рамках диверсификации деятельности (например, пенобетон);

4) продвижение продукции компании, ее сервисное обслуживание и т. п.

По масштабу деятельности (МД) подразделение может быть отнесено, в частности, к малому, среднему или крупному бизнесу.

Взаимосвязь (ВЗ) производственного подразделения и самой компании можно охарактеризовать спектром следующих показателей:

$$ВЗ = \{ВЗ_m; ВЗ_o; ВЗ_\phi; ВЗ_{ю}; ВЗ_n\}, \quad (4)$$

где

$ВЗ_m$  — технологические;

$ВЗ_o$  — организационные;

$ВЗ_\phi$  — финансовые;

$ВЗ_{ю}$  — юридические;

$ВЗ_n$  — личностные.

Технологические показатели характеризуют связь компании и производственных подразделений с точки зрения технологического процесса. Организационные показатели определяются местом производственного подразделения в организационно-производственной структуре компании и в ее системе управления. Финансовые показатели отражают финансовые потоки внутри компании между участниками производственной деятельности. Юридическая связь обеспечивает юридически значимый документооборот между предпринимательской структурой строительной индустрии и ее производственными подразделениями. Личностная связь обеспечивается личной заинтересованностью и экономическими интересами руководства и сотрудников в реализации диверсификационного проекта как со стороны предпринимательской структуры (головной компании), так и со стороны производственного подразделения.

В схематическом виде выбор формы организации производства для предпринимательской структуры строительного комплекса в условиях диверсификации представлена на рис. 2.

Предпочтительный вариант выбираемой специализации должен соответствовать целевым установкам компании при диверсификации деятельности и опираться на использование ее базовых ресурсов. При этом масштабы деятельности должны отвечать ресурсным

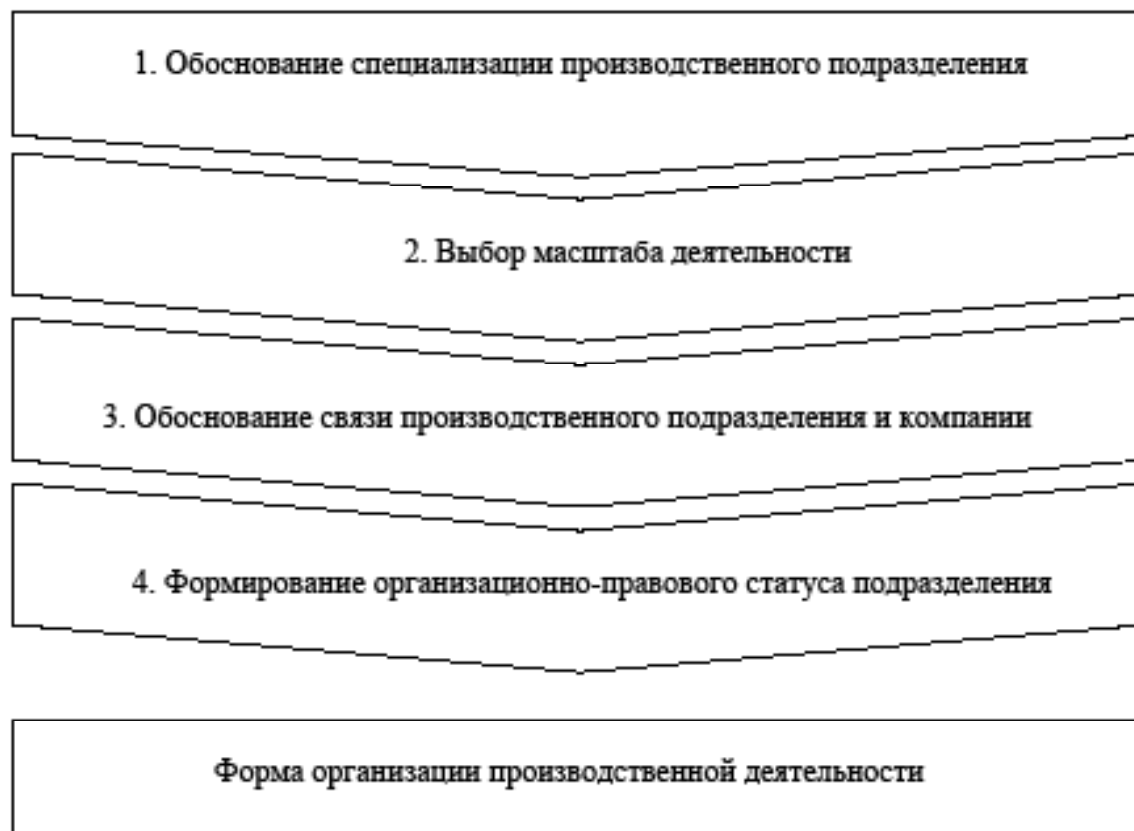


Рис. 2. Схема обоснования формы организации производства для предпринимательской структуры стройиндустрии при диверсификации

возможностям компании с учетом условий внешней среды (налоговой нагрузки и т. д.).

Предлагаемый подход подразумевает, что созданные производственные подразделения являются своеобразными цехами или группами цехов, связанными между собой в единые производственно-технологические блоки. Созданные блоки как интрапренерские структуры в зависимости от той или иной ситуации могут обладать различной степенью вертикальной и горизонтальной автономии.

Вертикальная автономия характеризуется объемом делегируемых каждому производственному подразделению прав. Горизонтальная автономия показывает уровень независимости каждой структуры по отношению к аналогичным структурным подразделениям. Конкретная степень автономности определяется приоритетностью целей и задач предпринимательской структуры по отношению к целям и задачам взаимодействующих с ней производственных подразделений. Главная задача при выборе той или иной формы организации производственной деятельности при реализации диверсификационного

проекта — оптимальное обеспечение технологических связей и взаимодействия управленческих структур.

Безусловно, переход к новой форме организации производственной деятельности может вызвать существенные изменения в системе управления предпринимательской структурой строительного комплекса. Так, усложнение организационной формы компании при диверсификации деятельности приведет к решению проблемы избыточной сложности управления. В начальном периоде реорганизации необходимо будет устранять малопродуктивные структурные звенья, определять сегменты, выработать самостоятельную рыночную стратегию для новых производственных подразделений и т. д. Поэтому неизбежность изменений определяет и неизбежность новых подходов к организации и управлению предпринимательской структурой.

Однако создание производственных подразделений, реализующих диверсификационный проект, не должно требовать коренных преобразований всей системы управления,

внесения радикальных изменений в существующий технологический процесс. Все организационные изменения должны обновлять, совершенствовать имеющиеся наработки в организации деятельности компании, а не ломать и затем выстраивать их «с нуля». Проведению работ по разработке и реализации новых организационных схем всегда должны предшествовать исследования их влияния на существующую производственно-коммерческую деятельность компании.

Кроме того, в ходе реорганизации производственной деятельности следует помнить о том, что созданные на базе компании подразделения будут функционировать не только на новых организационных, но и на экономических и мотивационных принципах. Любая, самая совершенная организационная форма будет недействительна, если она не связана с трудовой мотивацией работников. В части распределения прибыли механизм взаимодействия производственных подразделений и предпринимательской структуры может быть самым различным: по объему продаж; по трудоемкости продукции; по усредненному нормативу отчислений и т. п. Однако мотивация должна способствовать эффективности как отдельных работников, так и производственных подразделений и предпринимательской структуры в целом.

Таким образом, описанная методика организации производства в компаниях строи-

тельного комплекса в условиях диверсификации включает в себя три основных блока:

1. Поиск оптимального метода организации производственной деятельности (определение способа реализации диверсификационного проекта, соответствующего основной цели диверсификации в предпринимательской структуре, с опорой на существующие базовые ресурсы);
2. Выбор формы организации производственной деятельности предпринимательской структуры (обоснование специализации производственного подразделения, реализующего диверсификационный проект, определение масштаба его деятельности и выбор организационно-правового статуса производственного подразделения);
3. Разработка экономических (мотивационных) принципов взаимодействия производственного подразделения и предпринимательской структуры в целом.

В заключение отметим, что для конкретной практической реализации диверсификационного проекта предпринимательской структуры строительной индустрии большое значение имеет организационно-правовое обеспечение экономических (мотивационных) принципов взаимодействия «производственное подразделение — предпринимательская структура».

## ЛИТЕРАТУРА

1. Анисимов Ю. П., Журавлев Ю. В., Чертокова Г. Д., Соломка А. В. Управление устойчивым развитием предприятия на основе инноваций и интрапренерства. – Воронеж, Воронеж. гос. технол. акад., 2006. – 403 с.
2. Булгаков С. Н. Единая система планирования капитального строительства. – К.: Будівельник, 1985. – 222 с.
3. Бусленко Н. П. Моделирование сложных систем. – М.: Наука, 1978. – 399 с.

## REFERENCES

1. Anisimov Yu. P., Zhuravlev Yu. V., Chertokova G. D., Solomka A. V. Innovation and intra-enterprise-based management to ensure business sustainable development. Voronezh, 2006, 403 p. (in Russian).
2. Bulgakov S. N. Uniform system for capital construction planning. Kyev, 1985, 222 p. (in Russian).
3. Buslenko N. P. Modelling of complex systems. Moscow, 1978 (in Russian).

УДК 330.101

## ИННОВАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА КАК УСЛОВИЕ ДВИЖЕНИЯ «ИННОВАЦИОННОГО ЛИФТА»

**ИЛЬИНА МАРИЯ ЮРЬЕВНА***аспирантка кафедры «Корпоративное управление»  
Финансового университета, Москва, Россия***E-mail:** *maria.ilyina02@gmail.com*

### АННОТАЦИЯ

В последние годы российский рынок венчурного капитала демонстрирует положительную динамику роста. Сегодня также можно говорить о том, что в России практически созданы все необходимые звенья рынка венчурного капитала, функционируют основные его участники: институты развития, венчурные фонды, сети бизнес-ангелов, венчурные фирмы (разработчики инновационного продукта). К числу позитивных трендов следует отнести рост количества венчурных фондов, сокращение средних сроков коммерциализации проектов в 1,5 раза, рост числа полученных патентов и поданных на их получение заявок на 33 %, а также увеличение общего количества стартапов на 47 %\*. Однако несмотря на данные положительные изменения, возможности рынка венчурного капитала России не используются в полной мере. Трудности на пути к новому качеству развития России обусловлены сложностями работы механизма управления венчурным капиталом, который в данной работе рассматривается как «инновационный лифт».

«Инновационной лифт» определяется автором как механизм, обеспечивающий движение первоначальной идеи до конечного коммерческого продукта путем замещения венчурного капитала на стыке зон ответственностей субъектов венчурного предпринимательства. В статье предложена методика расчета результативности и обеспеченности работы «инновационного лифта» на основе показателей подсистем инновационной инфраструктуры (финансовой, кадровой, производственно-технологической, информационно-консалтинговой), а также предложены рекомендации по совершенствованию работы «инновационного лифта».

Исследование, проведенное в работе, может быть использовано органами государственной власти, занимающимися вопросами инновационного развития страны.

**Ключевые слова:** венчурный капитал; инновационная инфраструктура; инновации; инновационный лифт.

### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

18 июня в Гиперкубе Сколково открылся Центр технологий Cisco, призванный поддерживать создание инновационной экосистемы в России.

Он начал свою работу в соответствии с рассчитанной на десять лет программой поддержки развития предпринимательства и устойчивых инноваций в России, которая была объявлена три года назад главой компании Cisco Джоном Чемберсом (John Chambers). В Центре технологий Cisco будут демонстрироваться ведущие разработки компании, включая технологии и продукты, созданные в России.

\* По данным Российской бизнес-газеты. Инновации. 2012. № 875 (46).

# INNOVATION INFRASTRUCTURE AS CONDITION OF «INNOVATIVE LIFT» UP-TRIP

**MARIA IU. IL'INA**

*Post-graduate student of the Chair of Corporate Management,*

*Financial University, Moscow, Russia*

**E-mail:** maria.ilyina02@gmail.com

## ABSTRACT

In recent years, the Russian venture capital market shows positive dynamics of growth. Today, one can also say that Russia has created almost all the necessary links on the venture capital market and the following main market players are involved: development institutions, venture capital funds, business angel networks, venture capital firms (developers of innovative product). Among the positive trends we should mention growth in the number of venture capital funds, a 1.5-time reduction in the average time of projects commercialization, the increasing number of patents and patent applications by 33 %, and an increase in the total number of startups by 47 %\*.

However, despite these positive developments, opportunities of Russian venture capital market are not fully used. Difficulties encountered at a new phase of development of Russia are caused by the complexities of the venture capital management mechanism, which in this work is regarded as «an innovation lift.» «Innovation lift» is defined by the author as a mechanism to ensure the movement from initial concept to final commercial product by replacement of venture capital at the junction of the areas of responsibility of subjects of entrepreneurship venture. The paper proposes a method for calculating the performance and security of the «innovation lift» on the basis of subsystems indicators of the innovation infrastructure (financial, personnel, production and technology, information and consultancy), and provide recommendations to improve the work of «an innovation lift».

The results of the research described in this paper may be used by public authorities involved in the innovative development of the country.

**Keywords:** venture capital, innovation infrastructure, innovative lift.

## НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

24–26 сентября 2013 г. в Финансовом университете пройдет II Международная научно-практическая конференция «Научное издание международного уровня: проблемы, решения, подготовка и включение в индексы цитирования и реферативные базы данных». Организаторами конференции являются Издательство Elsevier (Голландия) и Некоммерческое партнерство «Национальный электронно-информационный консорциум» (НП НЭИКОН).

На конференции планируется обсудить спектр вопросов, связанных с присутствием отечественной науки на международном уровне и охватывающих проблематику как подготовки журналов в соответствии с требованиями глобальных баз данных цитирования, так и подготовки научных статей высокого уровня для публикации их в зарубежных ведущих периодических изданиях. На конференции будут представлены доклады иностранных и российских специалистов в области организации науки, наукометрии и научно-издательской деятельности, редакторы и издатели поделятся своим опытом, представят результаты своих достижений в части подготовки журналов международного уровня.

\* По данным Российской бизнес-газеты. Инновации. 2012. № 875 (46).

**В** 2009 году впервые с инициативой по формированию «инновационного лифта» как системы передачи проектов между институтами развития выступил генеральный директор РОСНАНО А. Б. Чубайс<sup>1</sup>. В России активные работы по формированию «инновационного лифта» были начаты в 2010 г. Высшее руководство страны заявляет, что сегодня в стране созданы все его необходимые звенья, сформирована правовая база, работают институты развития, на финансирование которых в 2011 г. было выделено почти полтриллиона рублей<sup>2</sup>. Однако следует отметить, что, несмотря на эти положения, работа «инновационного лифта» все еще не показывает высоких результатов в вопросе вывода инновационного продукта на рынок. На практике механизм «инновационного лифта» не всегда срабатывает в полной мере и останавливается на всех своих «этажах». Существуют определенные барьеры, которые связаны с отсутствием необходимого уровня его обеспеченности, то есть системы институциональных условий (инновационной инфраструктуры)<sup>3</sup>.

Под инновационной инфраструктурой в данной статье понимается система специальных условий, обслуживающих движение «инновационного лифта», которая в свою очередь состоит из нескольких подсистем:

- *финансовой* — фонды посевного и венчурного инвестирования, ассоциации и союзы венчурных инвесторов, бизнес-ангелы, институциональные инвесторы, корпорации, фондовый рынок со специальным биржевым сектором для высокотехнологичных компаний и т. д.;
- *кадровой* — научные, академические, исследовательские, образовательные учреждения;
- *производственно-технологической (материальной)* — научные парки и нау-

кограды, технопарки, технополисы, инновационно-технологические центры, бизнес-инкубаторы, центры трансфера технологий, лаборатории, новые инструменты инновационной политики, в частности технологические платформы, инновационные центры;

- *информационно-консалтинговой* — базы данных, аналитические, статистические, информационные центры, региональные информационные сети, тематические интернет-порталы, выставки, венчурные ярмарки, центры общего, а также специального оказания услуг по вопросам интеллектуальной собственности, стандартизации, сертификации и т. д.;
- *правовой* — законы, подзаконные нормативные акты, указы Президента, постановления и распоряжения Правительства и т. д.

В России вопрос формирования инновационной инфраструктуры был поднят в 2003 г. на коллегии, проводимой при Министерстве промышленности, науки и технологий, когда было определено, что ее создание является ключевым звеном, обеспечивающим перевод знаний в материальное богатство страны [5, с. 39]. Но, несмотря на столь давнюю озабоченность данной проблематикой, современное состояние инновационной инфраструктуры в России намного уступает по всем значениям ее состоянию во многих странах мира<sup>4</sup>. Недостатки сервисных услуг инновационной деятельности существенно тормозят работу «инновационного лифта». Поэтому сегодня перед Россией стоит задача не только сохранения имеющейся инновационной инфраструктуры, но и создания новой, отвечающей современным требованиям. Для наглядного представления работы «инновационного лифта» автором предложена его конструкция в виде рисунка (рис. 1).

С целью выявления слабых участков работы «инновационного лифта» в России автором предложена методика расчета его эффективности на основе степени обеспеченности каждого «этажа» системой необходимых условий

<sup>1</sup> Дорожная карта ОАО «РВК» на 2011–2013 годы. С. 36.

<sup>2</sup> Двадцать седьмое заседание Комиссии при Президенте Российской Федерации по модернизации и технологическому развитию экономики России 2011 г. URL: <http://www.irussia.ru/sessions/27.html> (дата обращения: 24.12.2012).

<sup>3</sup> Распространение и усложнение инновационной деятельности предопределили появление соответствующих организационных форм инфраструктуры — инновационной инфраструктуры, которая отличается категорией субъектов и отношением между ними, способствуя снижению транзакционных издержек и инновационных рисков.

<sup>4</sup> Дорожная карта ОАО «РВК» на 2011–2013 годы. С. 9.

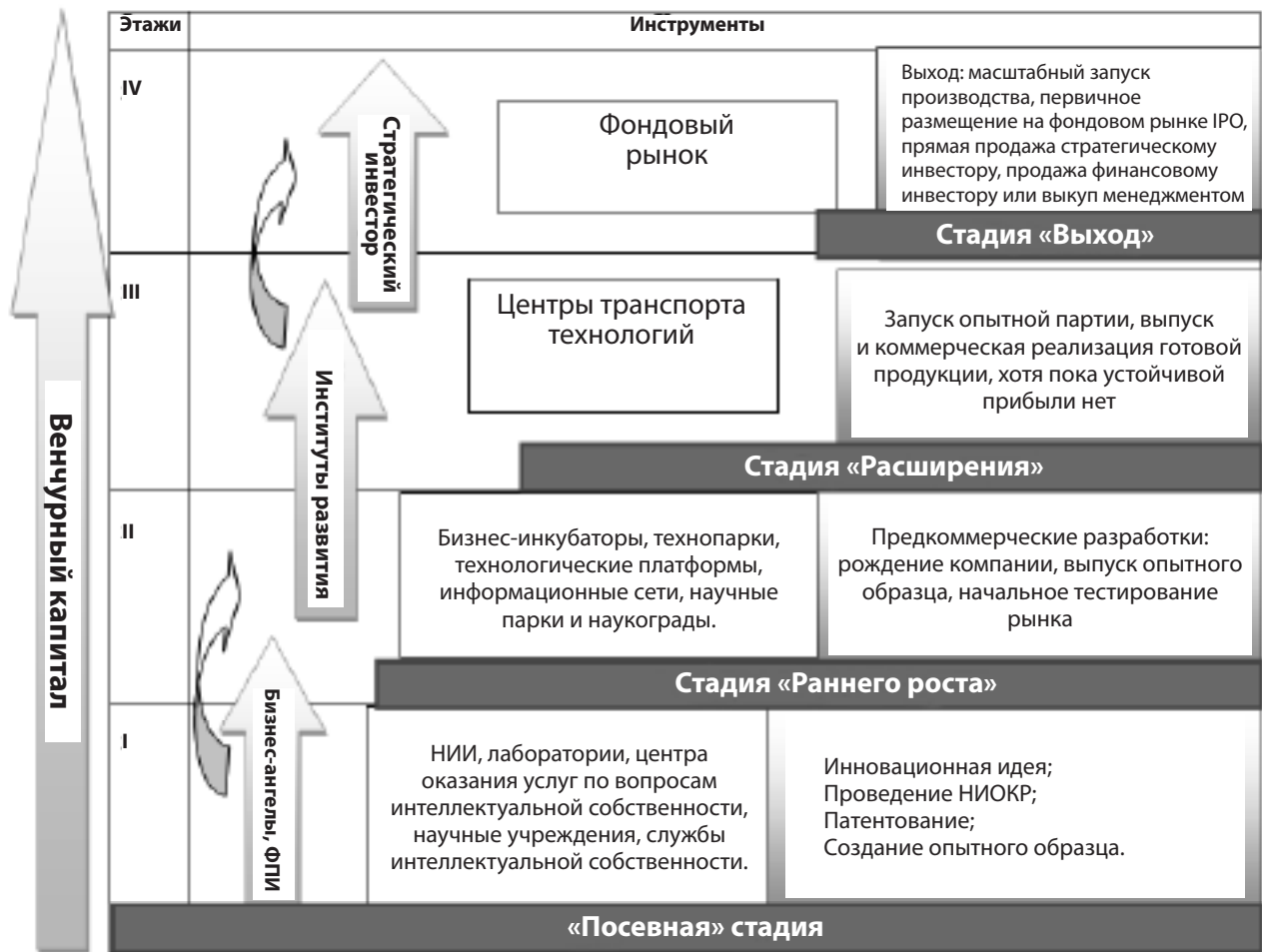


Рис. 1. Структура инновационного лифта

Источник: авторская разработка.

(инновационной инфраструктурой) и результативности, выраженной в конечном продукте. В предлагаемой методике используются данные четырех подсистем инновационной инфраструктуры (финансовой, кадровой, производственно-технологической, информационно-консалтинговой) (табл. 1). Показатели обеспеченности рассчитываются для каждого «этажа» в отдельности и отражают уровень условий, необходимых для замещения венчурного капитала. Показатели результативности отражают уровень управления венчурным капиталом на всем этапе движения «инновационного лифта», что выражается в качестве конечного результата. Таким образом, расчет эффективности работы «инновационного лифта» отражает способность страны генерировать принципиально новые виды товаров, работ и услуг, внедрять абсолютно новые технологии и привносить

новизну в социально-экономическую деятельность страны.

С целью выявления причин, влияющих на непрерывность и эффективность работы «инновационного лифта», а также для выработки рекомендаций по улучшению условий его движения автор попытается оценить показатели обеспеченности «этажей инновационного лифта» на основе подсистем инновационной инфраструктуры России.

Финансовая подсистема. В структуру финансовой составляющей инновационной инфраструктуры России входят такие элементы, как:

- институты развития;
- общероссийское отраслевое объединение венчурных инвесторов ранней стадии — Национальная ассоциация бизнес-ангелов (НАБА), сети бизнес-ангелов;
- Московская биржа ММВБ-РТС со специальным биржевым сектором для высо-

**Методика расчета показателей эффективности и обеспеченности**

	Финансовая	Кадровая	Производственно-технологическая	Информационно-консалтинговая
Обеспеченность	Отношение общего предложения венчурного капитала к затратам каждого этажа «инновационного лифта»	Доля венчурных предпринимателей в общем количестве предпринимателей	Отношение суммарной площади организаций производственно-технологической подсистемы к числу инновационных предприятий	Отношение числа консалтинговых организаций к числу инновационных предприятий
Результативность	Отношение объема отгруженных инновационных продуктов (далее – ОИП) к венчурным инвестициям	Число созданных передовых технологий к числу исследователей	Доля состоявшихся успешных инновационных предприятий, покинувших территорию базовой организации	Доля экспортируемой инновационной продукции в общем объеме ОИП

Источник: авторская разработка.

котехнологичных компаний — Рынком инноваций и инвестиций Московской биржи (РИИ Московской биржи);

- государственные корпорации.

В России создано достаточное количество необходимых элементов финансовой подсистемы. Институтами развития российской финансовой системы являются<sup>5</sup> государственная корпорация «Внешэкономбанк»; РОСНАНО; особые экономические зоны (ОЭЗ), венчурные институты — ОАО «Российская венчурная компания», региональные венчурные фонды, ОАО «Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий», научные фонды — Фонд содействия развитию малых форм предприятия в научно-технической сфере («Фонд Бортника»), Российский фонд фундаментальных исследований, Российский фонд технологического развития, Российский гуманитарный фонд; Инвестиционный фонд Российской Федерации, хотя на практике это не отдельно оформленная структура. Однако существование такого значительного количества финансовых

институтов инновационной сферы не приводит к должным результатам — структурному изменению экономики.

Это положение связано как минимум с двумя причинами: слабой системой организационно-экономических отношений институтов развития и неэффективностью распределения финансовых ресурсов.

Отношения между субъектами венчурного предпринимательства в России не упорядочены в своих вертикальных и горизонтальных плоскостях. Это связано с тем, что в процессе формирования инновационной среды каждый ее отдельный институт развития создавался в соответствии с собственной логикой, решал собственные задачи. Зачастую институты не соотнесены по масштабам друг с другом и с теми потребностями, которые вытекают из реальной экономики<sup>6</sup>. В свою очередь, это ведет к тому, что венчурные деньги сильно «распыляются» и по отраслям присутствия, и по функциям, а управление венчурным капиталом в России становится точечным и бессистемным.

<sup>6</sup> Выступление министра Э. С. Набиуллиной на заседании Комиссии по модернизации технологического развития экономики России 2009 г.

<sup>5</sup> Дорожная карта ОАО «РВК» 2011–2013 гг. С. 20.



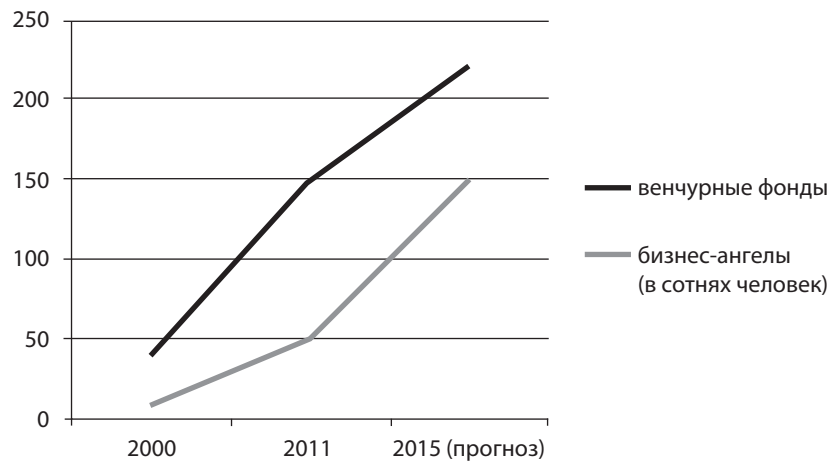


Рис. 2. Прогноз РАВИ и Национальной ассоциации бизнес-ангелов

Источник: DowJonesVentureSource, 4 квартал 2011 г. С. 95.

Неэффективность распределения финансовых ресурсов выражается в том, что одни институты распределяют деньги в виде кредитов, другие — в виде инвестиций, третьи — в виде безвозмездных субсидий, а в случае особых экономических зон — в виде услуг по созданию инфраструктуры.

Методология работы «инновационного лифта» в аспекте его финансовой составляющей предполагает, что фундаментом финансовой структуры (архитектуры) должна стать посевная форма венчурного капитала, так как она призвана поддерживать самую раннюю стадию развития венчурных проектов, которые существуют только на бумаге или в виде лабораторных разработок.

В России наблюдается ситуация, где фундамент «инновационного лифта» еще недостаточно прочен для обеспечения его устойчивого функционирования.

Совокупные объемы инвестиций (затрат) на посевной стадии в 2011 г. составили около 130 млн долл.<sup>7</sup>, а предложение венчурного капитала на посевной стадии оценивалось в 500 млн долл. [4, с. 77]. В то же время на конец четвертого квартала 2011 г. общий объем предложения венчурного капитала был оценен в 4,5 млрд долл.<sup>8</sup> Посевные инвестиции в разы меньше инвестиций более поздних стадий

развития: расширения и реструктуризации<sup>9</sup> (рис. 2). Деньги, на которые создаются стартапы, чаще всего поступают из собственных средств, в то время как их роль в выводе инновационного продукта на рынок очень велика: они являются необходимым первоначальным капиталом, вносимым на самой ранней (посевной) стадии развития проектов.

Согласно представленной методике расчета можно говорить о том, что первый «этаж инновационного лифта» относительно обеспечен, так как потенциальное предложение посевного венчурного капитала почти в 3,8 раз превышает фактические затраты на посевной стадии (инвестиции), но оно является незначительным в общей структуре предложений венчурного капитала.

Недоиспользование возможностей рынка посевного капитала и его небольшой объем в общем объеме венчурных денег можно объяснить отсутствием перспективных венчурных проектов, построенных на базе отечественных разработок, которые смогли бы заинтересовать инвесторов своим вероятным успехом. Практика удачных выходов из венчурного бизнеса в России незначительна<sup>9</sup>, к тому же заложенная в российских инновационных продуктах новизна не способствует структурным изменениям экономики. Если анализировать деятельность венчурных

<sup>7</sup> Обзор рынка РАВИ «Прямые и венчурные инвестиции в России», 2011 г. С. 29.

<sup>8</sup> Аналитика от DowJones 2011 Q4. URL: <http://www.venture-news.ru/dowjones/25732-analitika-dow-jones-obzor-chetvertogo-kvartala.html> (дата обращения: 24.12.2012).

<sup>9</sup> По данным аналитического сборника РАВИ «Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 2011 г.» доля сделок по объему венчурных инвестиций на предпосевной и посевной стадиях в 2011 г. составила примерно 10% от общего объема венчурных инвестиций.

институтов не по затратам и не по описаниям проектов, а по результатам, видно, что принципиально новых отечественных продуктов на рынке нет.

Основной фактор, активизирующий посевные венчурные инвестиции, — будущая доходность вложенного капитала, которая напрямую зависит от наличия в венчурном проекте основных компонентов:

- качества технологической разработки и возможности вывода проекта на международный рынок — глобализация бизнеса;
- ясности бизнес-модели;
- отношения к интеллектуальной собственности;
- коммерциализируемости интеллектуальной собственности.

К сожалению, во многих российских проектах не хватает нескольких компонентов. Так, например, на принятие решения об инвестировании в венчурный проект влияют такие факторы, как новизна и промышленная применимость модели, изобретательский уровень и оригинальность. Начинаящих компаний, хорошо понимающих и планирующих свой будущий бизнес, способных представить прорывную технологическую разработку, ясный бизнес-план, рыночное позиционирование своей инновационной продукции, очень мало, что приводит к недостаточному количеству качественных проектов<sup>10</sup>.

Для увеличения объемов посевных венчурных инвестиций в общем объеме предложения венчурного капитала, а также совершенствования работы действующих институтов развития с целью повышения количества прорывных инновационных продуктов необходимо обеспечить фундаментальную науку достаточным уровнем финансирования.

На сегодняшний день в России государственные расходы на научные исследования составляют всего 0,5% ВВП при пороговом значении этого показателя с точки зрения экономической безопасности страны 2% [2, с. 130]. Финансируя науку, государство создает потенциальную и избыточную массу



#### ЧИТАТЕЛЮ НА ЗАМЕТКУ

Некоторые эксперты включают в число институтов развития также организации, помогающие развитию строительства и жилищно-коммунального комплекса (Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства, Фонд содействия развитию жилищного строительства), и организации, оказывающие финансовую помощь аграрному сектору (Россельхозбанк и Росагролизинг)

инновационных идей и научных разработок, что приводит к началу процесса патентования своих разработок как отдельно взятым ученым-изобретателем, так и группами ученых-изобретателей. Это, в свою очередь, способствует появлению малых инновационных предприятий (МИП), которые в дальнейшем начнут выходить на рынок венчурного капитала с качественным предложением проектов и разработок. Однако необходимо понимать, что большинство научных исследований и разработок не доходят до стадии коммерциализации. Это объясняется тем, что наука не может ориентироваться исключительно на коммерциализацию получаемых результатов. Тем не менее фундаментальные разработки или открытия, которые не имеют практического значения сегодня, уже сейчас закладываются в основу прикладной науки и новых рынков инновационных продуктов.

Кроме того, рекомендуется предоставить безвозмездные государственные субсидии на проведение фундаментальных научных исследований в университетах и отказаться от особых прав на полученную интеллектуальную собственность<sup>11</sup>. В этом случае ответственность за развитие НИОКР, их масштабы и приоритеты полностью лежат на компаниях частного сектора. Государству рациональнее передавать интеллектуальные права и процесс

<sup>10</sup> URL: <http://www.osp.ru/cw/2009/28/10117004> (дата обращения: 25.12.2012).

<sup>11</sup> Подобная практика (закон Бейла-Доула) с 80-х гг. XX в. используется в США.

разработки венчурного проекта бизнесу, так как в дальнейшем оно покупает у частного сектора не только инновационный продукт, но и услуги, оказываемые бизнесом: обслуживание и обеспечение сервиса после ввода его на рынок.

Также необходимо совершенствование системы российских институтов развития. По мнению автора, это возможно сделать с помощью системы оценки результатов их деятельности (КРП). Главным критерием оценки должны стать показатель соотношения количества венчурных сделок и конечных значимых результатов инновационной деятельности — качества инновационных продуктов, а также соотношение количества поданных заявок и количества «выходов» из венчурного бизнеса. Автор считает, что для правильной оценки необходимо участие людей-экспертов с опытом работы с венчурными проектами, а также представителей научной среды.

Помимо имеющихся трудностей с объемами посевных венчурных инвестиций («входом» в венчурный проект), другим «узким» местом работы «инновационного лифта», существуют сложности при выходе из венчурного бизнеса. Это, в первую очередь, связано с неразвитостью реального сектора экономики, который является основным заказчиком и потребителем инновационных продуктов<sup>12</sup>, а также со спецификой структуры экономики России.

Так, например, всего 9,4% из общего числа имеющихся отечественных промышленных предприятий восприимчивы к инновациям, в то время как в странах ЕС этот показатель составляет 50–70%<sup>13</sup>. Что касается крупного бизнеса России, то следует отметить, что он в основном находится в сырьевом секторе экономики, так как спрос на сырье в России в 100 раз больше, чем спрос на инновационную продукцию, а риски, в свою очередь, в 2–10 раз меньше, чем в инновационной сфере<sup>14</sup>. Поэтому руководители крупных предприятий не спешат

рисковать прибылью, вкладывая ее в рискованные инновационные проекты. Этому способствует нежелание большинства акционеров расходовать полученную прибыль на развитие производства в ущерб выплате дивидендов.

Это, в свою очередь, связано с отсутствием в стране рыночной конкуренции, на основе которой рождается заинтересованность в рынке инновационных технологий и продукции. Но разработка мер для устранения этих препятствий наталкивается на реалии страны и сложившуюся в ней политическую систему с ограниченной конкуренцией. Только условия рыночной конкуренции и вероятность потери позиций на рынке заставляют бизнес внедрять новые технологии, продукты, способы организации и управления производством, становясь фактором управления формированием венчурного капитала.

В силу существующей специфики национальной экономики мы можем резюмировать, что процесс «вхождения» в «инновационный лифт» в России, несмотря на объективные трудности, проходит зачастую проще, чем «выход» из него. Поэтому сегодня конструкция «инновационного лифта» в России похожа на «бутылочное горлышко» на первых и последних «этажах».

Для развития рыночной конкуренции и повышения инновационной активности российской экономики автор предлагает повысить стандарты качества для производства с обязательным переходом на новые стандарты в течение 3–5 лет в зависимости от объемов и специфики производства.

Сегодня международные стандарты семейства ИСО<sup>15</sup> являются необходимым условием развития конкурентоспособности предприятий. В настоящее время в России при помощи различных методов принято до 20% стандартов ИСО<sup>16</sup>.

Автор предлагает ввести обязательное применение стандартов серии ИСО 9000 не только

<sup>12</sup> Проведенный Межведомственным аналитическим центром анализ результатов опросов руководителей средних и крупных предприятий отраслей промышленности в 2005, 2008, 2011 годах (более 500 респондентов в каждом опросе) подтверждает, что половина из этих опрошенных компаний инновационную деятельность не осуществляют.

<sup>13</sup> Российская Бизнес-газета. 2011. № 788 (6).

<sup>14</sup> Российская бизнес-газета — Инновации. 2012. № 854 (25).

<sup>15</sup> Сертификат является знаком качества продукции или услуг для потребителя, дополнительной гарантией надежности, профессиональной компетентности. Прохождение сертификации ИСО организацией резко увеличивает ее конкурентные качества.

<sup>16</sup> Гармонизация российских и международных методик аналитического контроля. Проблемы внедрения международных стандартов и правил в пищевой промышленности. 2012 год. URL: <http://www.worldico.org/articles/546.html> (дата обращения: 25.12.2012).

## ДОСЬЕ

Стандарт ИСО 9001 – один из разновидностей стандартов. Он представляет собой документ, подтверждающий соответствие созданной в организации системы менеджмента качества требованиям стандарта ГОСТ Р ИСО 9001–2008, основанного на положениях серии международных стандартов ИСО 9000. Иначе он называется сертификатом системы менеджмента качества, или сертификатом соответствия системы менеджмента организации.

Сертификат ИСО 9001 оформляется в России исключительно на добровольной основе, но является необходимым условием для получения отечественными организациями оборонных, государственных и прочих заказов, финансируемых из бюджетов разного уровня\*.

\* По положению Росстандарта. Режим доступа. URL: <http://rosstandart.ru/sertifikat-iso-9001> (дата обращения: 25.12.2012).

для оборонных предприятий и прочих заказов, финансируемых из бюджета разного уровня, но и для всех типов производства<sup>17</sup>. Введение обязательной сертификации серии ИСО станет хорошим толчком, так как для частного сектора она будет стратегическим инструментом снижения расходов, минимизации доли устаревшего оборудования и увеличения производительности на основе безальтернативного пути внедрения новшеств. Смена требований к базису не приведет к бесполезным затратам и разочарованию в стандартах, если выстроить правильный путь к инновационному процессу. Она даст возможность перейти от производства, основанного на «бездействии», к производству, основанному на «инновационной активности», на сближении научной сферы и венчурного капитала.

Производственно-технологическая подсистема. Формирование производственно-технологической подсистемы в России продолжается более 10 лет, и оно требует временных и ресурсных затрат. В настоящее время в производственно-технологической подсистеме России реально действуют 12 технопарков в 10 регионах<sup>18</sup> (хотя номинально существует около 100 технопарков, но лишь 12 из них — площадки коммерциализации новых технологических идей в буквальном смысле этого

слова<sup>19</sup>), 63 инновационно-технологических центра, 80 бизнес-инкубаторов и 86 центров трансфера технологий [3, с. 8].

В развитии производственно-технологической подсистемы России наблюдаются положительные тенденции, однако она пока еще не является сильным инструментом интенсификации движения венчурного капитала. Так, например, существенным негативным фактором в области развития технопарков является недостаточно глубокая отраслевая специализация и связь с индустрией. У российских технопарков существуют общие проблемы: создание объектов инфраструктуры в большей степени за счет государственной финансовой поддержки, отсутствие целевой государственной политики (налоговых льгот, дифференцированного в зависимости от результатов работы технопарков финансирования), отсутствие механизма оценки экономической эффективности технопарков и т. д.

Мы считаем, что в России необходимо одновременно создавать и развивать технопарки как в промышленной сфере, так и в системе высшей школы. Создание университетских технопарков приведет к более полному и эффективному использованию научного, образовательного и инновационного потенциала университетов в интересах формирования

<sup>17</sup> В России в 2010 г. была отменена обязательная сертификация продуктов питания и косметики.

<sup>18</sup> Итоговый отчет Минкомсвязи России за 2008–2011 гг. С. 36.

<sup>19</sup> С. News Издание высоких технологий. 2011 г. URL: <http://www.snews.ru/news/top/index.shtml?2011/12/28/470816> (дата обращения: 25.12.2012).

инновационной экономики в нашей стране. Они позволят университетам в лице преподавателей и выпускников создавать малые инновационные фирмы, разрешенные принятым Федеральным законом № 217-ФЗ<sup>20</sup>, регулирующим создание малых инновационных предприятий при вузах. В свою очередь, реальной основой для создания технопарков в промышленной сфере России могут стать крупные промышленные предприятия, так как крупный бизнес создает ряд малых и средних компаний, которые используют инфраструктуру основного предприятия и существуют с ним в рамках симбиоза, создавая устойчивые индустриальные сети.

Для этого необходимы следующие условия:

- разработка концепции развития российских технопарков, а также положений о российских технопарках, научно-методических и организационно-экономических основ создания и развития отечественных технопарков;
- оказание практической помощи вузам по созданию технопарков, формированию механизмов поддержки малого и среднего инновационного предпринимательства на базе технопарков и бизнес-инкубаторов;
- формирование механизмов финансовой поддержки технопарков в системе высшей школы, предоставление налоговых льгот промышленным предприятиям при формировании инновационного пояса.

Помимо обеспечения необходимого качества отечественных разработок, развития государственного финансирования науки и производственно-технологической составляющей, немаловажным фактором в работе «инновационного лифта» является уровень квалификации субъектов управления венчурным капиталом.

Кадровая подсистема. Человеческая составляющая инновационной инфраструктуры имеет особую важность, поскольку она:

- формирует избыточную массу инновационных идей и научных открытий в стране;

- обеспечивает управление венчурным капиталом, что является неотъемлемой частью категории венчурного капитала.

В России большинство менеджеров организаций считают, что научные и исследовательские центры в стране не удовлетворяют их потребностям в создании инновационных продуктов. Поэтому сегодня примерно две трети российских компаний интересуются вопросами «выращивания» инновационных продуктов внутри структуры. Объективно эта наметившаяся тенденция связана, в первую очередь, с низким качеством научных отечественных разработок, представленных на российском рынке, общей неразвитостью инновационно-венчурных процессов в России и отсутствием востребованности инновационных продуктов со стороны частного сектора.

Современная профессиональная квалификация работников большинства российских компаний не отвечает требованиям к управлению венчурным капиталом и инновационной политике. Существует острейшая проблема нехватки специалистов, которые могут работать с инновацией на всех этапах становления венчурного бизнеса.

Для развития венчурного предпринимательства в России, а также повышения качества инновационных идей и научных открытий, интеграции науки, производства и рынка необходимо уделить особое внимание развитию деятельности частных венчурных фондов при научно-исследовательских учреждениях как профессиональных субъектов управления венчурным капиталом. Это обусловлено как минимум двумя объективными причинами:

1. Венчурные фонды являются наиболее эффективными участниками венчурной деятельности.

С учетом того, что в России культура предпринимательской деятельности еще недостаточно развита (тем более в такой рискованной деятельности, как венчурная), отечественная инновационная сфера испытывает острый недостаток квалифицированных работников и управленцев, а частные венчурные фонды являются наиболее профессиональными субъектами управления венчурным капиталом в России. Инвестирование венчурного

<sup>20</sup> Федеральный закон от 02.08.2009 № 217-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам создания бюджетными научными и образовательными учреждениями хозяйственных обществ в целях практического применения (внедрения) результатов интеллектуальной деятельности».

капитала профессиональными субъектами управления венчурным капиталом позволит более эффективно использовать его за счет делегирования полномочий по поиску объектов для инвестирования специализированной управляющей компании, обладающей необходимым опытом и компетенциями.

2. Венчурные фонды, создаваемые в кооперации с научно-образовательными учреждениями, дополняют инновационную инфраструктуру этих учреждений, увеличат успешную коммерциализацию разработок, откроют множество интересных технологий, позволят студентам отказаться от поисков временной работы и сосредоточиться только на научных разработках.

В свою очередь, при создании венчурных фондов, работающих при вузе, автор рекомендует предъявить следующие требования к их работе: наличие американского или европейского партнера с опытом и репутацией в области венчурного инвестирования, в то же время управление фондом должно быть осуществлено на конкурсной основе и отечественными управляющими компаниями.

Таким образом, сохранение и развитие кадровой составляющей инфраструктуры в России — крайне важный вопрос для обеспечения управления венчурным капиталом. Этому дополнительно могут способствовать доступность информации и предоставляемый уровень консалтинговых услуг. Поэтому необходимо уделить особое внимание следующей важной подсистеме инновационной инфраструктуры — информационно-консалтинговой.

Информационно-консалтинговая подсистема с развитием роли информации и расширением сферы услуг в последнее десятилетие достигла нового качества, став неотъемлемой частью инновационной деятельности, что повысило ее статус в системе инновационной инфраструктуры. Одной из причин низкой оценки рынка венчурного капитала России является его информационная закрытость. Так, например, в основу аналитического исследования Российской ассоциации прямых и венчурных инвестиций (РАВИ) за 2011 г. не была положена информация от ряда сравнительно крупных игроков рынка, которые отказались

принять участие в исследовании и не предоставили данных о своей деятельности даже на условиях конфиденциальности<sup>21</sup>.

Сегодня наблюдается ситуация недостаточной информированности управленческого персонала относительно перспектив новейших разработок, возможности проведения в жизнь появившихся идей, что сказывается на реализации инновационной деятельности еще в процессе технической подготовки производства.

Информационные ресурсы для инновационной сферы необходимо создавать для всех стадий инновационного цикла в целях обеспечения взаимодействия спроса и предложения инновационной продукции.

Несмотря на то, что в России существует достаточное количество информационных ресурсов для субъектов инновационной деятельности, многие из которых весьма актуальны, они почти никогда не отвечают требованиям инновационной системы и почти всегда закрыты для свободного бесплатного пользования. Это в полной мере относится и ко многим сайтам, информирующим об инновационной деятельности, предоставляющим статистическую и аналитическую информацию. Также не представлена в комплексном виде информация о государственной инновационной политике, методах и формах государственной поддержки инновационной деятельности, в том числе малого и среднего бизнеса, федеральных, региональных, ведомственных, инновационных программах и проектах и т. д.

Главный же недостаток вышеназванной информации состоит в том, что практически отсутствует навигация по этим ресурсам. Весьма слабо и разрозненно представлена в сети аналитическая информация. Имеющиеся ресурсы являются разрозненными как по способам формирования, так и по формам предоставления информации. Нет «единой точки входа» (навигационной системы) для получения комплексных данных.

Считаем, что важнейшим направлением развития информационной составляющей является создание открытой сквозной системы информационного обеспечения инновационных

<sup>21</sup> Аналитический документ Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России за 2011 г. С.2.

процессов, охватывающей федеральные, региональные, отраслевые и внутрифирменные инновационные процессы. Данная система должна систематизировать и интегрировать имеющиеся информационные ресурсы и сформировать новые для того, чтобы ответить на конкретные потребности инноваторов и инвесторов.

Правовая подсистема. Движение «инновационного лифта» и венчурное предпринимательство в России затруднено ввиду недостаточного количества специальных законодательных актов.

Так, например, в 2001 г. в России были приняты попытки разработки концепции Федерального закона «О венчурной деятельности», а в 2009 г. Государственная Дума ФС РФ обсудила проект закона «О венчурной деятельности». Но закона, регулирующего венчурную деятельность, до сих пор не существует.

Авторы концепции Федерального закона «О венчурной деятельности» пытались опровергнуть отраженную в Белой книге РАВИ позицию. Данная позиция декларирует, что закон о венчурной деятельности в России не нужен, так как венчурная деятельность — это вид предпринимательства, один из существующих способов финансирования бизнеса через прямые инвестиции в акции (доли участия), и его правовое поле уже регулируется соответствующими законами. Именно поэтому не возникает необходимости в каком-либо специальном регулировании<sup>22</sup>. В дискуссиях по вопросу принятия концепции Федерального закона «О венчурной деятельности» сложилось однозначное мнение среди представителей венчурного сообщества. Многие отмечают, что даже в США, на родине венчурного предпринимательства, такого закона нет, и даже в американском законодательстве понятие «венчур» не упоминается: в этом нет необходимости, ведь венчурное финансирование — лишь разновидность прямых инвестиций<sup>23</sup>. Утверждается также, что в вен-

чурной индустрии не существует каких-либо специфических проблем, решение которых могло бы потребовать принятия специального закона. Таким образом, как и любая другая деятельность, не затрагивающая вопросов государственной безопасности, здоровья граждан, экологии и т. п., она регулируется общим корпоративным законодательством, которое, безусловно, требует совершенствования, но в рамках работы по доработке уже существующего законодательства, в том числе:

- Гражданского кодекса Российской Федерации;
- Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»;
- Федерального закона от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;
- Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

Однако автор не разделяет точку зрения многих представителей венчурного сообщества о том, что венчурная деятельность не нуждается в каком-либо специальном регулировании, так как это один из существующих видов предпринимательства и его правовое поле уже регулируется соответствующими законами. Одним из направлений решения проблем инновационной сферы мы считаем принятие федерального закона, регулирующего венчурную деятельность, в том числе и вопросы инновационной инфраструктуры. Принятие специального закона обеспечит развитие венчурной экосистемы страны, поскольку существуют различные примеры как стран, которые сознательно и постепенно двигались к инновационному развитию, так и стран, совершивших или начавших инновационный рывок только лишь под действием правового регулирования рынка венчурного капитала.

На наш взгляд, венчурное сообщество не учитывает в своих рекомендациях специфику России, к которой можно отнести:

- особенность российского законодательства, косвенно регулирующего венчурный бизнес, которое намного слабее, чем в Финляндии, США и других странах с развитыми рыночными отношениями;

<sup>22</sup> Авторами концепции явились депутаты Комитета Госдумы по экономической политике К. А. Лукьянова, Комитета ГД по информационной политике, информационным технологиям и связи И. В. Пономарев.

<sup>23</sup> Европейская ассоциация прямого инвестирования и венчурного капитала (EVCA) также считает, что принятие специального закона о венчурной деятельности может стать настоящим препятствием в развитии этой индустрии в целом.

- географическое и социально-экономическое положение страны, которое влияет на долю затрат по производству инновационной продукции;
- неразвитость транспортно-коммуникационной системы, малого и среднего инновационного бизнеса;
- преимущественно сырьевая направленность структуры экономики.

Подводя итог исследованию правовой подсистемы инновационной инфраструктуры, можно заключить, что в рамках существующего гражданского, налогового, финансового, инвестиционного, инновационного, корпоративного и валютного законодательства вопросы стимулирования венчурного предпринимательства должным образом не решаются. Роль российского государства должна заключаться в создании условий и стимулов венчурной индустрии, не только экономических, но и правовых.

Исследование вопросов «инновационного лифта» и формирования необходимых

институциональных условий обеспечения его работы позволяет сделать вывод о том, что сегодня система необходимых условий движения «инновационного лифта» в России имеет ряд недостатков:

- а) неправильно соотнесены формы венчурного капитала в структуре его рынка;
- б) существует информационная закрытость инновационной сферы;
- в) отсутствует специальный закон, регулирующий венчурную деятельность;
- г) существует проблема слабого материально-технического обеспечения;
- д) отсутствует эффективность в управлении ввиду отсутствия должных компетенций.

Проведенное исследование выявило проблемы в инновационной сфере и причины их возникновения с целью развития имеющейся системы условий, которая позволит обеспечить устойчивость конструкции «инновационного лифта» и беспрепятственное движение идей до рынка.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Минов Г. А. Проблемы и перспективы развития инновационного трудового потенциала в современных условиях // Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы. – 2011. – № 4.
2. Мурзагалина Г. М., Каримова С. Р. Роль государства в поддержке инновационной деятельности. – Петрозаводск: КарНЦ РАН, 2009.
3. Наумов А. В. Отраслевая наука в инновационном развитии экономики России // Наука и технологии трубопроводного транспорта нефти и нефтепродуктов. – 2011. – № 4.
4. Павловский В. С. Инструменты финансирования и государственной поддержки развития малых промышленных компаний // Корпоративные финансы. – 2011. – № 1 (17).
5. Трухляева А. А. Особенности развития инновационной системы России // Современные наукоемкие технологии. – 2007. – № 7.

## REFERENCES

1. Minov G. A. Problems and prospects of development of innovative labor potential in current conditions. *Sovremennaiia ekonomika: problemy, tendentsii, perspektivy* – *The current economy: challenges, trends, prospects*, 2011, no. 4 (in Russian).
2. Murzagalina G. M., Karimova S. R. The role of the state in support of innovation activity. Petrozavodsk, 2009 (in Russian).
3. Naumov A. V. Industry science in the innovative development of the Russian economy. *Nauka i tekhnologii truboprovodnogo transporta nefti i nefteproduktov* – *Science and technology pipeline transportation of crude oil and petroleum products*, 2011, no. 4 (in Russian).
4. Pavlovskii V. S. Instruments for State Funding and support of small manufacturing companies. *Korporativnyye finansy* – *Corporate Finance*, 2011, no. 1 (17) (in Russian).
5. Trukhliaeva A. A. Features of Russian innovation system development. *Sovremennye naukoemkie tekhnologii* – *Modern high technologies*, 2007, no. 7 (in Russian).



## НОВОСТИ ИЗДАТЕЛЬСТВА ФИНУНИВЕРСИТЕТА

### *Уважаемые коллеги!*

Мы рады сообщить, что Финансовый университет приступил к выпуску международного рецензируемого научного журнала о мировой экономике **«Review of Business and Economics Studies»** («Вестник исследований бизнеса и экономики»).

Миссия нового ежеквартального журнала заключается в предоставлении читателю научной точки зрения по различным актуальным для научных кругов и бизнеса вопросам. Тематика материалов будет определяться на основе диалога исследователей и практиков из России, США, Европы и Азии, состоящих в редакционном совете. Основным языком публикаций будет английский с обязательной аннотацией материалов на русском языке. Объем журнала: 100–120 страниц.

Как правило, для каждого очередного выпуска журнала будет выбрана единая объединяющая тема. Выпуску каждого номера нашего журнала будет предшествовать редакционный запрос на статьи, который мы будем распространять через наших партнеров по всему миру и в электронных сетях. На страницах журнала будут представлены точки зрения исследователей со всего мира. Все направленные материалы будут оцениваться по критериям оригинальности и актуальности результатов.

Мы приглашаем вас присылать нам свои материалы и комментарии на **ROBES.Russia@gmail.com**. По этому же адресу можно будет подписаться на новостную рассылку, через которую мы будем уведомлять о новых выпусках журнала и распространять редакционные запросы на статьи.

*С уважением,  
проф. А. И. Ильинский  
Главный редактор журнала  
«Review of Business and Economics Studies»  
Декан Международного финансового факультета  
Финансового университета*

### **Темы ближайших выпусков журнала «Review of Business and Economics Studies»:**

1. Green finance, sustainability, and climate policy.
2. Economic organization and funding of the knowledge economy.
3. Change in developing economies and equitization of infrastructure projects.
4. Crises, restoring trust in markets, and tax transparency.
5. Post-modern portfolio theory.
6. Socially responsible entrepreneurship in emerging markets.

№ 3 (75) 2013 год

# ВЕСТНИК ФИНАНСОВОГО УНИВЕРСИТЕТА

Международный  
научно-практический журнал

---

Подписка в редакции  
по тел./факс: (499) 943-99-29  
Выпускающий редактор – В. В. Литвинова  
Корректор – М. С. Лещинер  
Переводчики – Е. А. Орлова, В. М. Осипова  
Дизайн, верстка – С. М. Ветров  
Адрес редакции:  
125993, Москва, ГСП-3,  
Ленинградский пр-т, 51/3, к. 105  
Тел.: 8 (499) 943 9929  
E-mail: [fin.jurnaly@yandex.ru](mailto:fin.jurnaly@yandex.ru)  
<http://www.fa.ru>

Подписано в печать 05.07.2013  
Формат 60 x 84 1/8.  
Гарнитура Minion Pro.  
Объем 10,0 п. л.  
Заказ № 16  
Тираж: 260 экз.

Отпечатано в ООП (Настасьинский пер.,  
д. 3, стр. 1) Издательства  
Финансового университета

Subscription in editorial office  
tel./fax: (499) 943-99-29  
Managing editor – V. V. Litvinova  
Corrector – M. S. Leshchiner  
Translators – E. A. Orlova, V. M. Osipova  
Design, make up – S. M. Vetrov  
Editorial address:  
51/3, Leningradsky prospect, office 105  
Moscow, 125993  
tel.: +7 (499) 943 9929  
E-mail: [fin.jurnaly@yandex.ru](mailto:fin.jurnaly@yandex.ru)  
<http://www.fa.ru>

Signed for press on 05.07.2013  
Format – 60 x 84 1/8.  
Font – Minion Pro.  
Size 10,0 printer sheets.  
Order № 16  
Circulation: 260 copies

Printed by Publishing House  
of the Financial University  
(4, Nastasinskij lane)

© Финансовый университет

© Financial University

---

№ 3 (75) 2013

# BULLETIN of the FINANCIAL UNIVERSITY

International  
Scientific and Practical Journal