

Том 21, № 5, 2017

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Научно-практический журнал

Прежнее название — «Вестник Финансового университета»

Издается с 1997 г.

Издание перерегистрировано
в Федеральной службе
по надзору в сфере связи,
информационных технологий
и массовых коммуникаций:
ПИ № ФС77-70021
от 31 мая 2017 г.

The edition is reregistered
in the Federal Service
for communication, informational
technologies and media control:
ПИ № ФС77-70021
of May 31, 2017.

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
ученых степеней кандидата и доктора наук,
и в список журналов Russian Science Citation Index
на платформе Web of Science

The journal is included into the list of periodicals
recommended for publishing doctoral research results
by the Higher Attestation Commission,
and in the list of Russian Science Citation Index
journals in Web of Science platform

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"

Vol. 21, no. 5, 2017

FINANCE: THEORY AND PRACTICE

НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ
БИБЛИОТЕКА
LIBRARY.RU

NEICON
ЭЛЕКТРОННАЯ ИНФОРМАЦИЯ

RePEc

ROAR

СОЦИОНЕТ

EBSCOhost

Google Scholar

WorldCat®

ВЫСШАЯ
АТТЕСТАЦИОННАЯ КОМИССИЯ (ВАК)
при Министерстве образования и науки Российской Федерации

CYBERLENINKA

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

СОРОКИН Д.Е., научный руководитель Финансового университета, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Россия

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

АРТЮХИН Р.Е., кандидат юридических наук, руководитель Федерального казначейства России, Москва, Россия

БОГОЯВЛЕНСКИЙ В.И., член-корреспондент РАН, заместитель директора Института нефти и газа РАН, Москва, Россия

БОДРУНОВ С.Д., директор Института нового индустриального развития им. С.Ю. Витте, президент Вольного экономического общества России, Первый вице-президент Санкт-Петербургского Союза промышленников и предпринимателей, доктор экономических наук, профессор, эксперт Российской академии наук, Санкт-Петербург, Россия

ГОЛОВНИН М.Ю., член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, первый заместитель директора Института экономики РАН, Москва, Россия

ЖУКОВСКИЙ МАРИАН, доктор экономических наук, Директор Института Экономики и Управления Люблинского Католического Университета, Люблино, Польша

КРЮКОВ В.А., член-корреспондент РАН, директор Института организации промышленного производства СО РАН, г. Новосибирск, Россия

ЛИ СИНЬ, директор Центра России и Центральной Азии, Шанхайская академия международных исследований, Шанхай, Китай

ЛУКАСЕВИЧ И.Я., доктор экономических наук, профессор, Департамент корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия

ПАПАВА В.Г., академик Национальной академии наук Грузии, профессор Тбилисского государственного университета им. И. Джавахишвили, Тбилиси, Грузия

РУБЦОВ Б.Б., доктор экономических наук, профессор, Департамент финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия

РУЧКИНА Г.Ф., доктор юридических наук, Финансовый университет, руководитель Департамента регулирования экономической деятельности, Москва, Россия

САНДОЯН Э.М., доктор экономических наук, директор Института экономических и финансовых исследований Российско-Армянского государственного университета, Ереван, Армения

ФЕДОТОВА М.А., доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет, руководитель Департамента корпоративных финансов, Москва, Россия

ЦВЕТКОВ В.А., член-корреспондент РАН, директор ИПР РАН, Москва, Россия

ЦЫГАЛОВ Ю.М., доктор экономических наук, профессор, Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия

ЮО ИЗABELЬ, ректор Университета Париж-Дофин, Париж, Франция

Рукописи представляются в редакцию по электронной почте: vestnikfinu@mail.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.old.fa.ru/dep/vestnik/editorial_ethics/Pages/author.aspx

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 «Финансы: теория и практика / Finance: Theory and Practice» обязательны

CHIEF EDITOR

SOROKIN D.E., Chairman for Research of the Financial University, Doctor of Economics, Professor, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

MEMBERS OF THE EDITORIAL BOARD

ARTYUKHIN R.E., Candidate of Legal Sciences, Head of the Federal Treasury of Russia, Moscow, Russia

BOGOYAVLENSKY V.I., Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Deputy Director of the Institute of Oil and Gas of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

BODRUNOV S.D., Director of the S. Yu. Witte Institute for New Industrial Development, President of the Free Economic Society of Russia, First Vice-President of the St. Petersburg Union of Industrialists and Entrepreneurs, Doctor of Economics, Professor, Expert of the Russian Academy of Sciences., St. Petersburg, Russia

GOLOVNIN M. YU., Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Economics, First Deputy Director of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

ZHUKOVSKY MARIAN, Doctor of Economics, Director of the Institute of Economics and Management of the Catholic University of Lublin, Lublin, Poland

KRYUKOV V.A., Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Director of the Institute of Industrial Engineering SB RAS, Novosibirsk, Russia

LI XIN, Director of the Center for Russia and Central Asia, Shanghai Academy of International Studies, Shanghai, China

LUKASEVICH I. YA., Doctor of Economics, Professor, Corporate Governance Department, Financial University, Moscow, Russia

PAPAVA V.G., Academician of the National Academy of Sciences of Georgia, Professor, I. Javakhishvili Tbilisi State University, Tbilisi, Georgia

RUBTSOV B.B., Doctor of Economics, Professor, Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia

RUCHKINA G.F., Doctor of Law, Financial University, Head of the Department for Regulation of Economic Activity, Moscow, Russia

SANDOYAN E.M., Doctor of Economics, Director of the Institute of Economic and Financial Studies of the Russian-Armenian State University, Yerevan, Armenia

FEDOTOVA M.A., Doctor of Economics, Professor, Financial University, Head of Corporate Finance Department, Moscow, Russia

TSVETKOV V.A., Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Director of Market Economy Institute of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

TSYGALOV YU.M., Doctor of Economics, Professor, Corporate Finance and Corporate Governance Department, Financial University, Moscow, Russia

HUAULT ISABELLE, Rector of the University of Paris-Dauphine, Paris, France

Manuscripts are to be submitted to the editorial office in electronic form (on CD or via E-mail: vestnikfinu@mail.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.old.fa.ru/dep/vestnik/editorial_ethics/Pages/author.aspx

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 "Finance: Theory and Practice" if quoting

СОДЕРЖАНИЕ

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

Головнин М.Ю., Лыкова Л.Н., Букина И.С.

Реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы глобализации 6

Сильвестров С.Н., Кузнецов Н.В., Подвойский Г.Л., Котова Н.Е.

Модели финансирования естественных монополий:
бюджетное, корпоративное и проектное финансирование 22

Голева О.И.

Экономическая оценка потерь от инвалидизации населения в РФ: подходы и методы. 30

Шестак В.П.

Стимулирующее финансирование инновационной деятельности. 40

Молчанов И.Н.

Экономические санкции и финансовая система России 50

Артамонов А.С.

Интегрированный подход к определению размера заработной платы работников банка 62

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Бракки Д., Масленников В.В., Линников А.С.

Кризисный сценарий для «Еврозоны»: варианты развития событий
и уроки для экономических интеграционных объединений с участием России 72

Абрамов В.Л., Берлин С.И., Логинов Е.Л., Шкута А.А., Сорокин Д.Д.

Экономические интересы России в реализации перспективных энерго-инфраструктурных
проектов в Восточной Азии 82

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

Строев П.В., Власюк Л.И.

Долговая нагрузка регионов и региональная политика 90

ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

Тепкеева Т.С.

Эволюция социального банкинга в мире и России. 100

ФИНАНСЫ И ПРАВО

Туманова А.С., Сафонов А.А.

Социально-экономические, политико-правовые и финансовые параметры
гражданского общества 106

МАТЕМАТИЧЕСКИЕ И ИНСТРУМЕНТАЛЬНЫЕ МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ

Френкель А.А., Волкова Н.Н., Сурков А.А.

Повышение точности прогнозирования интегральных показателей на основе объединения прогнозов 118

Рябова Е.В., Петрова В.В.

Методика оценки премии в сделках слияния и поглощения
на развивающихся рынках для частных компаний. 128

ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

Гуров И.Н.

Финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции на российском рынке капитала:
первый опыт и перспективы 140

Давыдова М.С.

Концепция создания национальной перестраховочной компании. 150

CONTENTS

ECONOMICS AND ECONOMIC MANAGEMENT

M. Yu. Golovnin, L.N. Lykova, I.S. Bukin

The Reaction of Monetary-Credit and Budget-Taxation Policy of Russia on the Challenges of Globalization 6

S.N. Silvestrov, N.V. Kuznetsov, G.L. Podvoisky, N.E. Kotova

Models of Financing of Natural Monopolies: Budget, Corporate and Project Financing..... 22

O.I. Goleva

Economic Evaluation of Losses From Invalidism of the Population in Russia: Approaches and Methods..... 30

V.P. Shestak

Incentive Funding for Innovative Activities 40

I.N. Molchanov

Economic Sanctions and Russia's Financial System 50

A.S. Artamonov

An Integrated Approach to the Determination of Wages of Bank Employees..... 62

GLOBAL ECONOMY

D. Bracchi, V.V. Maslennikov, A.S. Linnikov

Eurozone Crisis Scenario: Possible Developments and Lessons for Economic Integration Communities with Participation of Russia..... 72

V.L. Abramov, S.I. Berlin, E.L. Loginov, A.A. Shkouta, D.D. Sorokin

Russia's Economic Interests in the Realization of Perspective Infrastructure Projects in Energetics in East Asia 82

REGIONAL ECONOMY

P.V. Stroeve, L.I. Vlasjuk

The Debt Burden of Regions and Regional Policy 90

FINANCES, MONETARY ADDRESS AND CREDIT

T.S. Tepkeeva

Evolution of Social Banking in the World and in Russia..... 100

FINANCE AND LAW

A.S. Tumanova, A.A. Safonov

Socio-economic, Political, Legal and Financial Parameters of Civil Society..... 106

MATHEMATICAL AND INSTRUMENTAL METHODS OF ECONOMIC RESEARCH

A.A. Frenkel, N.N. Volkova, A.A. Surkov

Improving the Prediction Accuracy of the Integral Indicators by the Means of Combining Forecasts 118

E.V. Ryabova, V.V. Petrova

The Method of Estimating the Premium in Mergers and Acquisitions in Emerging Markets for Private Companies..... 128

PUBLICATIONS OF YOUNG RESEARCHERS

I.N. Gurov

Financial Instruments with Inflation-Protected Security of Yield in the Russian Capital Market: First Experience and Prospects..... 140

M.S. Davydova

The Concept of Creating a National Reinsurance Company..... 150

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE

Научно-практический журнал
Том 21, № 5, 2017

Главный редактор –
Д.Е. Сорокин

Заведующий редакцией научных журналов –

В.А. Шадрин

Выпускающий редактор –

И.С. Довгаль

Переводчик – **З. Межва**

Корректор – **С.Ф. Михайлова**

Верстка – **С.М. Ветров**

Адрес редакции:

125993, Москва, ГСП-3,
Ленинградский пр-т,
53, к. 5.4

Тел.: **8 (499) 943-94-53**

E-mail: vestnikfinu@mail.ru

Сайт: financetp.fa.ru

Оформление подписки

в редакции

по тел.: **(499) 943-94-31**

e-mail: NApuntas@fa.ru

Пунтус Н.А.

Подписано в печать 15.11.2017

Формат 60 x 84 1/8.

Объем 19,75 п. л.

Заказ № 1028.

Отпечатано

в Отделе полиграфии

Финансового университета

(Ленинградский пр-т, д. 51)

© *Финансовый университет*

Editor-in-Chief –

D.E. Sorokin

Head of Scientific Journals

Editorial Department –

V.A. Shadrin

Managing editor – **I.S. Dovgal**

Translator – **Z. Mezhva**

Proofreader – **S.F. Mihaylova**

Design, make up – **S.M. Vetrov**

Editorial address:

53, Leningradsky prospekt, office 5.4

Moscow, 125993

tel.: **+7 (499) 943-94-53**

E-mail: vestnikfinu@mail.ru

Site: financetp.fa.ru

Subscription in editorial office

tel.: **+7 (499) 943-94-31**

e-mail: NApuntas@fa.ru

Puntus N.A.

Signed for press on 15.11.2017

Format 60 x 84 1/8.

Size 19,75 printer sheets.

Order № 1028

Printed by Publishing House

of the Financial University

(51, Leningradsky prospekt)

© *Financial University*

Реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы глобализации

М.Ю. Головнин¹, Л.Н. Лыкова², И.С. Букина³,
Институт экономики Российской академии наук,
Москва, Россия

¹ <http://orcid.org/0000-0001-6687-0744>

² <http://orcid.org/0000-0002-8156-8698>

³ <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Предметом исследования является реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы, с которыми сталкивается российская экономика под воздействием процессов глобализации. В качестве основных вызовов выделены глобальный экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. и кризис 2014–2016 гг., в распространении которого важную роль сыграла серия внешних шоков.

Цель. Целью исследования выступает оценка эффективности реагирования экономической политики на внешние шоки.

Методология. С позиций макроэкономической теории в условиях открытой экономики на основе анализа статистических данных выявлены результаты мер реагирования денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики на внешние шоки 2008–2009 и 2014–2016 гг.

Результаты. Нормативная часть исследования содержит предложения по совершенствованию экономической политики в условиях внешних шоков. Были выделены общие направления реакции денежно-кредитной политики на оба кризиса: поддержка валютного курса рубля, оказание помощи банковской системе, расширение инструментария денежно-кредитной политики. Вместе с тем, особенностью кризиса 2014–2016 гг. был переход к свободно плавающему валютному курсу рубля и усиление нестабильности в валютной сфере. В области бюджетно-налоговой политики отмечено запаздывание ее реакции на кризисы, а также меньший стимулирующий эффект во время потрясений 2014–2016 гг. Несмотря на относительно небольшие размеры государственного долга в России показана тенденция роста издержек его обслуживания.

Выводы. В выводной части предлагается комплекс мероприятий денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, направленный на повышение эффективности их реагирования на вызовы глобализации. Важная роль отводится выстраиванию системы институтов развития, нацеленных на структурную перестройку экономики, с использованием мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; бюджетно-налоговая политика; глобализация; внешние шоки; валютный курс; инфляция; государственный долг

Для цитирования: Головнин М.Ю., Лыкова Л.Н., Букина И.С. Реакция денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики России на вызовы глобализации // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 6–21.

УДК 336.02;336.74

JEL E42, E52, E62, E63

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-6-21

The Reaction of Monetary-Credit and Budget-Taxation Policy of Russia on the Challenges of Globalization

M. Yu. Golovnin¹, L.N. Lykova², I.S. Bukin³,

Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

¹ <http://orcid.org/0000-0001-6687-0744>

² <http://orcid.org/0000-0002-8156-8698>

³ <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>

ABSTRACT

Topic. The subject of conducted research is the reaction of monetary-credit and budget-taxation policy of Russia on the challenges facing the Russian economy under the influence of processes of globalization. The main challenges are highlighted by the global economic and financial crisis of 2008–2009 and the crisis 2014–2016, in the development of which series of external shocks have played an important role.

Purpose. The purpose of the study is to assess the responsiveness of economic policy to external shocks.

Methodology. From the standpoint of macroeconomic theory in an open economy based on the analysis of statistical data were revealed the results of the response of monetary-credit and budget-taxation policy to the external shocks of 2008–2009, and 2014–2016.

Results. The normative part of the study contains proposals how to improve economic policy in the face of external shocks. There were highlighted the general vectors of response of monetary-credit policy to the both crises: support of the rouble exchange rate, assistance to the banking system, expanding the toolkit of monetary and credit policy. However, one of the specific features of the crisis 2014–2016 was the transition to a floating exchange rate of the rouble and resulting instability in the currency sphere. The area of budget-taxation policy was marked by the delayed reaction to crises and less stimulating effect during the upheavals 2014–2016. Despite the relatively small size of sovereign debt there exists a trend of rising costs of its service.

Conclusions. As conclusions it is proposed a set of measures of monetary-credit and budget-taxation policies aimed at increasing the effectiveness of their response to the challenges of globalization. An important role ought to play the creation of a system of development institutions, aimed at restructuring the economy by using monetary, credit, budget and taxation policy measures.

Keywords: monetary policy; credit policy; budget policy; taxation policy

Citation: Golovnin M. Yu., Lykova L.N., Bukin I.S. The reaction of monetary-credit and budget-taxation policy of Russia on the challenges of globalization. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: theory and practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 6–21.

УДК 336.02; 336.74

JEL E42, E52, E62, E63

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-6-21

ВЫЗОВЫ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

Распространение процессов финансовой глобализации, характеризовавшееся особенной интенсивностью с начала 1990-х гг., принесло как потенциальные выгоды, так и дополнительные угрозы национальным экономикам.

Одной из наиболее значительных угроз глобализации является более интенсивное распространение кризисов на национальные экономики [1, с. 15]. Причиной подобной тенденции являются как возросшие риски распространения внешних

кризисных явлений на национальные экономики через действие так называемого эффекта заражения, так и усиление внутренних кризисных явлений за счет усиления влияния на них внешних факторов.

Для России наиболее существенными внешними шоками, связанными с глобализационными процессами, стали кризисы 2008–2009 гг. и 2014–2016 гг. Эти кризисы имели как схожие черты, так и различия. В обоих случаях значительное негативное воздействие на экономику оказали внешние факторы. Однако имели место и существенные отличия. Так, в случае глобального экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. воздействие

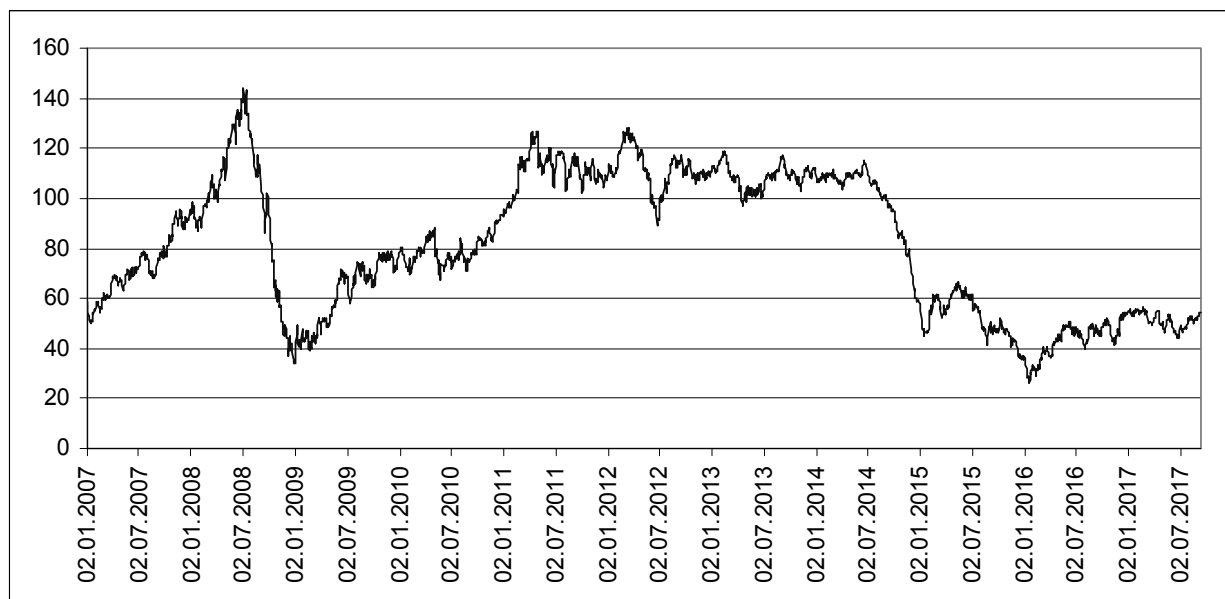


Рис. 1 / Fig. 1. Цена на нефть марки Brent в 2007–2017 гг. (в долл. США за баррель) / The price of Brent crude oil in the years 2007–2017 (US\$ per barrel)

Источник / Source: U.S. Energy Information Administration. URL: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_d.htm.

внешних факторов сыграло первоочередную роль в разворачивании кризисных тенденций в российской экономике. Кризис 2014–2016 гг. развивался по иному сценарию: глобальные потрясения были ограниченными (затрагивали отдельные сферы экономики), при этом действовали специфические для России внешние факторы (экономические санкции) и, наконец, замедление экономического развития началось еще в 2013 г. при достаточно благоприятной внешней конъюнктуре¹.

Основными направлениями воздействия внешних шоков во время двух кризисов стали:

1. **Падение цен на нефть.** Это наиболее очевидная черта, объединяющая два кризиса начала XXI в. (а также кризис 1998 г.). Цена на нефть на мировом рынке к концу 2008 г. упала на 74,5% по сравнению с серединой 2008 г., а в конце 2014 г. — на 50,2% по сравнению с серединой 2014 г.² (рис. 1). При этом следует отметить, что причины падения цен на нефть в эти два периода были различными: если в 2008 г. наблюдалось разворачивание полномасштабного глобального кризиса с сокращением

совокупного спроса, то в 2014 г. в целом ситуация в мировой экономике была благополучной, хотя и произошел ряд качественных сдвигов на стороне предложения на рынке энергоносителей и, по всей видимости, важную роль сыграла коррекция цены на нефть как финансового актива (с учетом действия политических факторов).

Эффект для российской экономики в обоих случаях был схожим: сокращение поступлений от экспорта, сворачивание инвестиционной активности (прежде всего, в топливно-энергетическом секторе, хотя в ситуации второго кризиса это сокращение началось еще до падения цен на нефть), падение внутреннего потребления.

2. Вторым важным каналом распространения обоих кризисов стало **международное движение капиталов**, связанное с Россией: сокращение притока капитала в страну и резкое увеличение оттока капитала за границу. Механизмы его действия также были различными во время двух кризисов. Если во время глобального экономического кризиса 2008–2009 гг. резко сократился приток капитала в Россию по линии прочих инвестиций (которые до этого были основным каналом этого притока) и одновременно резко вырос отток капитала по этому же каналу, то в 2014–2015 гг. в силу действия финансовых санкций произошло не просто сокращение притока, а отток ранее поступившего в Россию капитала как по линии прочих, так и портфельных инвестиций, но при этом значительного увеличения

¹ Необходимо, однако, принять во внимание, что в 2013 г. еще действовали последствия европейского долгового кризиса и началось сворачивание политики «количественного смягчения» в США.

² Следует отметить, что падение цен на нефть на мировом рынке во время второго кризиса было более длительным, с учетом второй волны снижения цены на нефть, она упала к началу 2016 г. на 67,3% по сравнению с серединой 2014 г.

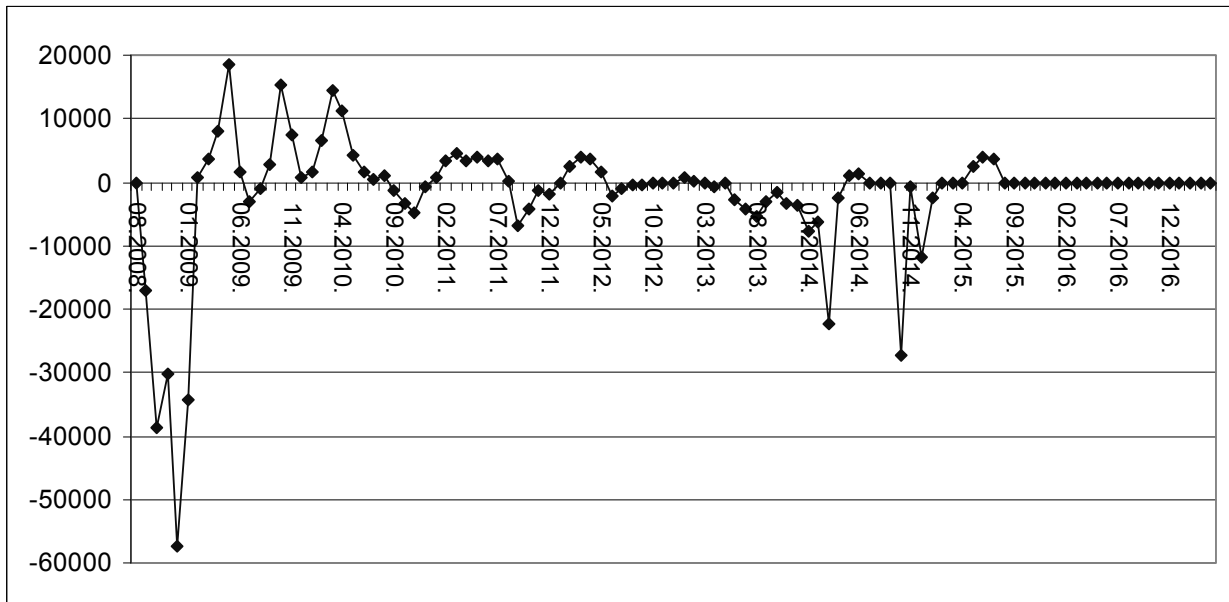


Рис. 2 / Fig. 2. Чистая покупка долларов США Банком России в 2008–2017 гг. (млн долл. США) / Net purchase of US dollars by the Bank of Russia in 2008–2017 (million US\$)

Источник / Source: http://www.cbr.ru/hd_base/? PrtId=valvol_mnth&pid=idkp_br&sid=ITM_14007.

российских активов за рубежом не наблюдалось, наоборот, в отдельные периоды они сокращались для погашения внешней задолженности.

Изменения в международном движении капитала, как правило, предшествовали воздействию внешних шоков через каналы реального сектора. Так, чистый отток ранее сделанных в Россию портфельных инвестиций начался в третьем квартале 2008 г. и в последнем квартале 2013 г. соответственно³. Они оказывали воздействие, прежде всего, на курс рубля, а также на общую динамику инвестиций.

Кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. вызвали экономический спад в России: в 2009 г. реальный ВВП сократился на 7,8%, за 2014–2015 гг. он упал на 3,1%. Тем не менее проводилась достаточно активная экономическая политика, в том числе в рамках основных направлений антициклической политики (денежно-кредитной и бюджетно-налоговой), направленная на сдерживание негативных эффектов от внешних шоков для российской экономики.

РЕАКЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ВНЕШНИЕ ШОКИ

Денежно-кредитная политика обычно выступает первой линией обороны во время негативных внешних шоков. Однако в условиях финансовой глобализации возможности национальной де-

нежно-кредитной политики ограничены. Одним из ограничений является в теории так называемая невозможная триада, которая не позволяет реализовать одновременно более двух целей из трех: свободное трансграничное движение капиталов, независимая денежно-кредитная политика и фиксированный валютный курс. Однако на практике в чистом виде она реализуется редко, и центральные банки используют различные механизмы ее «обхода» (неявные формы таргетирования валютного курса, контроль за трансграничным движением капитала и др.) [2, р. 19].

К кризису 2008 г. Россия подошла с денежно-кредитной политикой, основанной на неявном, но достаточно жестком таргетировании валютного курса рубля по отношению к бивалютной корзине из доллара и евро. При этом власти пытались таргетировать реальный валютный курс, для чего бюджетно-налоговая политика была нацелена на стерилизацию денежной массы и предотвращение увеличения инфляции [3, с. 10–11].

В начале распространения глобального экономического и финансового кризиса на Россию осенью 2008 г. Центральный банк пытался сдерживать давление на валютный курс массивными валютными интервенциями (рис. 2).

Подобная политика во многом объяснялась необходимостью поддержания финансовой стабильности в условиях, когда перед началом глобального экономического и финансового кризиса был на-

³ Платежный баланс Российской Федерации (<http://www.cbr.ru/statistics/? PrtId=svs>).

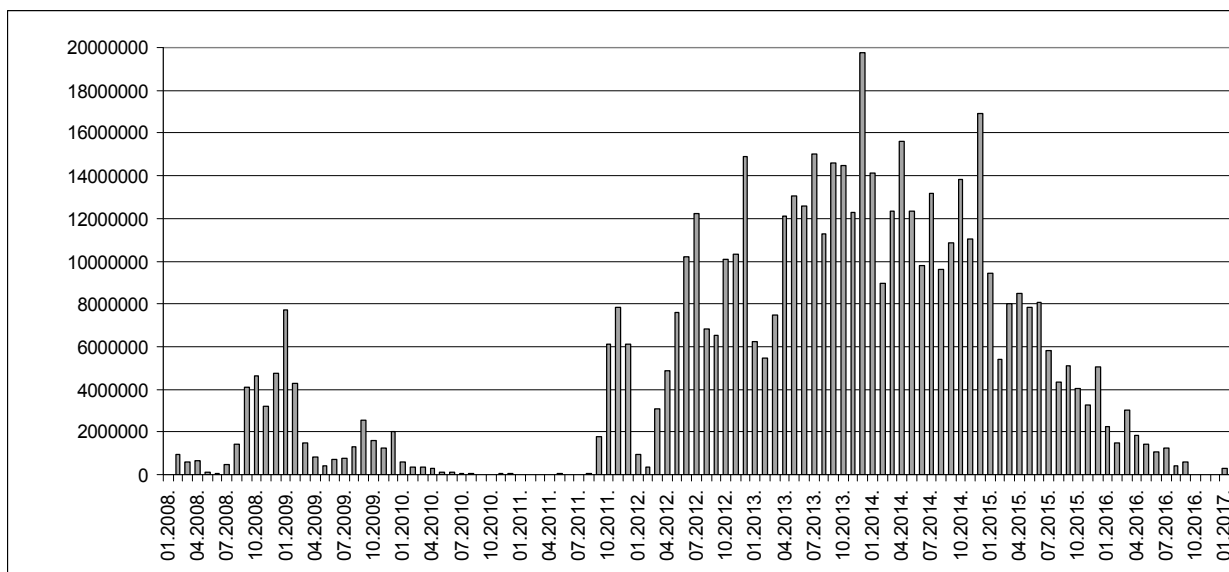


Рис. 3 / Fig. 3. Объемы операций репо, осуществленных через аукционы, 2008–2017 гг. (млн руб.) / The volume of repo operations conducted via auctions, 2008–2017 (million rubles)

Источник / Source: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?PrtlD=repo&pid=idkp_br&sid=ort_itog.

коплен значительный корпоративный внешний долг⁴ и значительный объем обязательств внутри национальной банковской системы был номинирован в иностранной валюте. Частично проблема поддержки заемщиков в иностранной валюте решалась путем принятого в октябре 2008 г. решения о предоставлении кредитов Внешэкономбанка на обслуживание внешних займов компаний, сделанных до 25 сентября 2008 г. (был объявлен общий «потолок» таких кредитов в 50 млрд долл. США)⁵.

Продажа иностранной валюты в рамках проведения валютных интервенций приводила к сокращению денежной базы и денежной массы. Однако в это же время Центральный банк проводил политику, направленную на поддержку банковской системы ликвидностью. Основным инструментом в рамках этой политики были возобновившиеся операции прямого репо (рис. 3). Кроме того, осенью 2008 г. были введены в действие новые инструменты денежно-кредитной политики: кредиты без обеспечения и кредиты под обеспечение «нерыночными» активами.

Среди мер денежно-кредитной политики следует отметить также радикальное снижение нормативов обязательного резервирования: в середине октября 2008 г. нормативы были унифицированы на уровне 0,5%, тогда как еще в начале сентября 2008 г. они

составляли по обязательствам физических лиц в рублях 5,5%, а по обязательствам юридических лиц в рублях — 6%.

Следует отметить ряд мер, направленных на поддержку банковской системы, относившихся к сфере бюджетно-налогового регулирования: размещение депозитов бюджета на счетах в коммерческих банках (применявшееся в апреле — ноябре 2008 г.); предоставление субординированных кредитов сроком на 10 лет кредитным организациям, собственники которых внесут в этот период дополнительные взносы в уставный капитал (или предоставят им субординированные кредиты).

Общим результатом денежно-кредитной политики на пике кризиса 2008–2009 гг. стало сокращение денежной массы в начале 2009 г. по сравнению с началом 2008 г. почти на 10%. При этом удержать валютный курс от падения Центральному банку не удалось. Реальный эффективный курс рубля в феврале 2009 г. по сравнению с февралем 2008 г. упал на 13%. После прохождения острой фазы глобального кризиса в 2009 г. началась трансформация режима денежно-кредитной политики России, связанная с повышением гибкости режима валютного курса.

В 2014 г. Центральный банк, как и в 2008 г., отреагировал на давление в сторону падения валютного курса проведением валютных интервенций (см. рис. 2). Однако их масштаб был существенно меньшим: если с сентября 2008 г. по январь 2009 г. нетто-продажи долларов Центральным банком составили 117,5 млрд долл. США, то за весь 2014 г. — всего 76,1 млрд долл. США (с двумя ярко выраженными

⁴ На 1 июля 2008 г. величина корпоративного внешнего долга достигала 495,5 млрд долл. США.

⁵ Федеральный закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации».

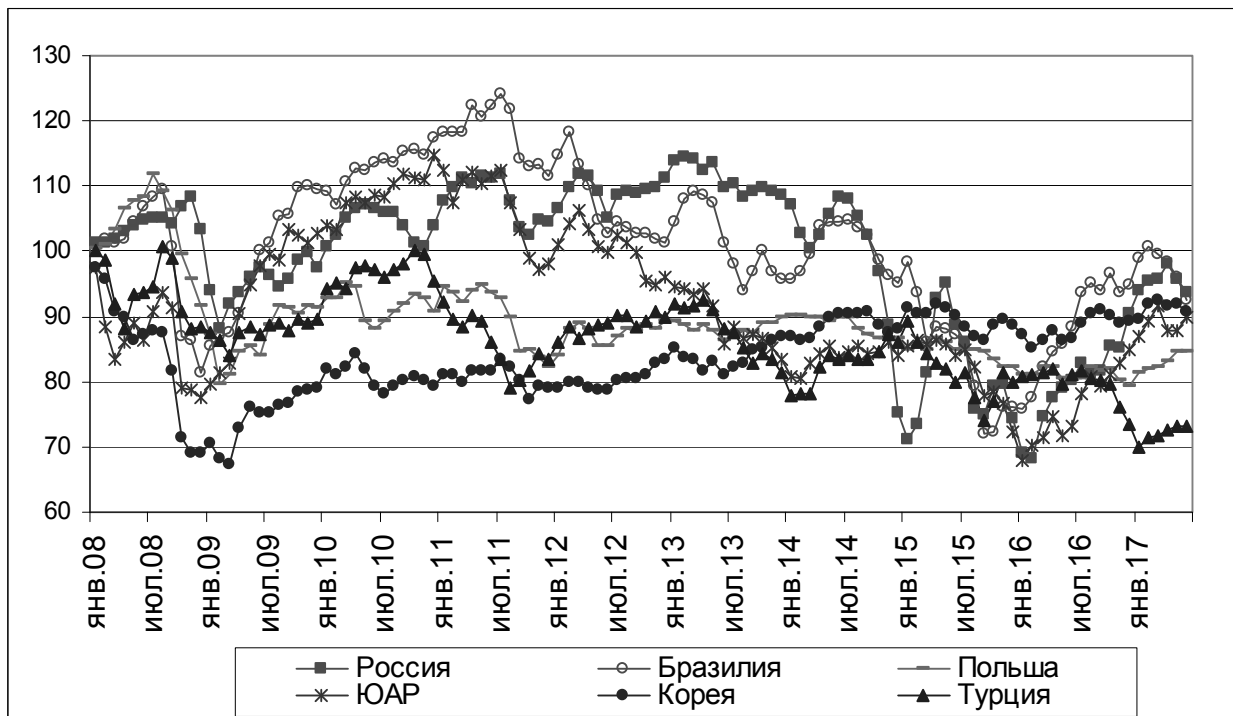


Рис. 4 / Fig. 4. Индекс реального эффективного курса в отдельных странах с формирующимися рынками (декабрь 2007 = 100) / The real effective exchange rate index in selected countries with emerging markets (December 2007 = 100)

Источник / Source: Bank for International Settlements (<http://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676>).

пиками — в марте и октябре). При этом во время острой фазы кризиса в ноябре 2014 г. Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса.

Существуют различные оценки этого шага. Так, некоторые исследователи считают, что применение более гибкого режима валютного курса в 2014–2015 гг. по сравнению с предыдущим кризисом позволило снизить его издержки для экономики в целом⁶, что подтверждается меньшими темпами спада ВВП в эти годы.

Однако переход к плавающему валютному курсу привел к резкому обесценению рубля и последующему повышению волатильности на фоне других стран с формирующимися рынками (рис. 4). Падение валютного курса в конце 2014 г. привело к ускорению темпа инфляции в 2015 г. (среднегодовой темп инфляции составил 12,9%, что превышало целевой показатель инфляции на 2015 г. в 5%).

Кроме того, очень важными, на наш взгляд, последствиями резкого обесценения рубля в конце 2014 г., вызванного, в том числе, политикой Центрального банка, стали усиление неопределенности в российской экономике⁷, а также снижение доверия

экономических агентов к действиям денежных властей.

В сложившихся к концу 2014 г. условиях практически единственным инструментом, который мог использовать Центральный банк для сдерживания падения валютного курса рубля (и формально для снижения темпа инфляции), было увеличение процентной ставки. В результате ключевая процентная ставка была повышена с 5,5% в феврале 2014 г. до 17% в декабре 2014 г., но решить поставленные задачи эта мера не смогла. В условиях резкого падения доверия и кумулятивного нарастания действия внешних шоков рост ставки не мог предотвратить внезапной остановки потоков капитала.

Вместе с тем он способствовал развитию другой проблемы — сокращению кредитной активности в экономике. Частично решению этой проблемы были призваны способствовать специальные инструменты рефинансирования Центрального банка (по которым поддерживалась сниженная процентная ставка). Однако сфера действия этих инструментов была ограниченной: кредитование малых и средних предприятий, страхование экспортных кредитов и военная ипотека⁸. Использование по-

⁶ См., например, [4, с. 17].

⁷ Этот вывод прозвучал и в научном докладе Института народнохозяйственного прогнозирования РАН [5, с. 4].

⁸ Годовой отчет 2014. М.: Банк России, 2015. (http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2014.pdf). С. 49.

добных инструментов вносит некоторые искажения в деятельность Центрального банка, поскольку фактически означает селективную поддержку кредитования с его стороны.

Очень важными, на наш взгляд, последствиями резкого обесценения рубля в конце 2014 г., вызванного, в том числе, политикой Центрального банка, стали усиление неопределенности в российской экономике, а также снижение доверия экономических агентов к действиям денежных властей.

К числу достижений текущей политики Центрального банка, основанной на режиме инфляционного таргетирования, можно отнести снижение темпа инфляции до уровня, близкого к целевому (в июле и августе 2017 г. годовой темп инфляции был ниже 4%)⁹. Однако это снижение происходит на фоне неустойчивого выхода из экономического кризиса и сохраняющегося относительно высокого уровня инфляционных ожиданий, наличие которого признает Центральный банк¹⁰. Вопрос о том, насколько темп инфляции в 4% соотносится с траекторией устойчивого экономического роста в России, остается дискуссионным. Так, например, экономики Индии и Турции росли в 2010–2015 гг. со средним темпом 7,3% в год каждая при средне-годовом темпе инфляции 8%.

Следует отметить, что в 2017 г. произошли изменения в регулировании валютного курса, связанные с тем, что Министерство финансов с февраля 2017 г. стало осуществлять покупки иностранной валюты на открытом рынке за счет нефтегазовых доходов, полученных при цене нефти ниже 40 долл. США за баррель. Тем самым бюджетно-налоговая политика отчасти взяла на себя функции управ-

ления валютным курсом. Центральный банк пока отказывается от проведения валютных интервенций, но в проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов» заложена возможность их возобновления (в части покупок иностранной валюты), при этом даже объявляется целевой уровень валютных резервов (500 млрд долл. США)¹¹.

Общей особенностью реакции денежно-кредитной политики на кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. было то, что она не использовала инструментарий экономической политики, который позволил бы расширить возможности ее проведения. Речь идет, прежде всего, об инструментарии валютного регулирования — ограничениях на трансграничное движение капитала. Их введение, по мнению ряда ученых, могло бы снизить издержки обоих кризисов¹².

РЕАКЦИЯ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ НА ВНЕШНИЕ ШОКИ

Реакция бюджетно-налоговой политики на внешние шоки носила достаточно активный характер и в рамках глобального кризиса 2008–2009 гг., и в ходе кризиса 2014–2016 гг., хотя и степень активности, и некоторые инструменты, использовавшиеся в эти периоды, различались. Различались и сами обстоятельства и факторы, воздействовавшие на бюджетную систему в ходе этих кризисов.

Одним из ключевых факторов, предопределивших различную реакцию бюджетно-налоговой системы на две волны экономических кризисов, стала возросшая степень зависимости бюджетной системы от мировых цен на нефть в сочетании с параметрами валютного курса [9, с. 21, 38–39; 10, с. 122, 125], а также объем накопленных суверенных фондов.

Одной из основных проблем реализации бюджетно-налоговой политики в ходе реализации внешних шоков было существенное запаздывание принятия решений по бюджетным и налоговым вопросам в ходе активно разворачивавшихся кризисных процессов. Так, по итогам уже кризисного 2008 г. консолидированный бюджет РФ был сведен с профицитом в размере 4,5% ВВП, хотя уже в IV квартале 2008 г. сформировался дефицит по-

⁹ Инфляция на потребительском рынке. 2017. № 8. М.: Банк России, 2017. (http://www.cbr.ru/statistics/infl/Infl_01082017.pdf). С. 3.

¹⁰ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов (проект). М.: Центральный Банк Российской Федерации, 2017. ([http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019–2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019–2020).pdf)). С. 6.

¹¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов (проект). С. 14.

¹² См., например, [6, с. 208], [7, с. 8].

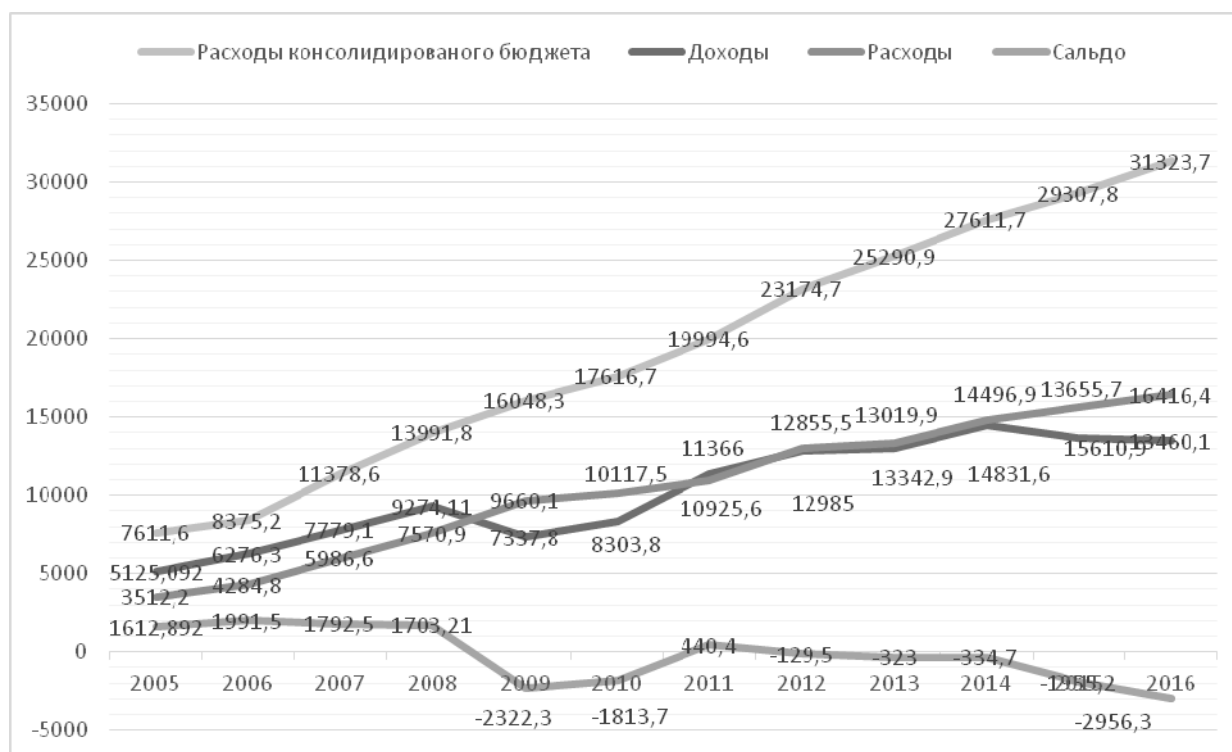


Рис. 5 / Fig. 5. Доходы, расходы и сальдо федерального бюджета, расходы консолидированного бюджета РФ, млрд руб., 2005–2016 гг. / Income, expenses and balance the Federal budget, consolidated budget expenditures of the Russian Federation, 2005–2016 (billion rubles)

Источник / Source: Отчеты об исполнении консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов за соответствующие годы (www.roskazna.ru) / Performance reports of the RF consolidated budget and budgets of state extra-budgetary funds for the relevant years (www.roskazna.ru).

чти в 1,5 трлн руб. Параметры бюджета в условиях быстро разворачивавшихся кризисных процессов существенно запаздывали относительно динамики деловой активности.

Основными направлениями реакции бюджетной налоговой политики на кризисные явления в рамках двух рассматриваемых кризисных волн были:

- поддержка реального сектора экономики (рост участия в капитале организаций реального сектора, обеспечение его кредитной поддержки, снижение уровня налоговой нагрузки);
- поддержка банковского сектора экономики (участие в капитале, поддержка ликвидности средствами Федерального казначейства, использование депозитов);
- поддержка уровня доходов населения, нацеленная на недопущение существенного сокращения спроса и собственно на недопущение стремительного нарастания уровня бедности;
- в качестве относительно самостоятельного направления антикризисной бюджетно-налоговой политики можно выделить поддержку малого бизнеса, которая выполняла двойную функцию — и поддержка хозяйственной актив-

ности, и поддержка уровня доходов населения и занятости.

К числу достижений текущей политики Центрального банка, основанной на режиме инфляционного таргетирования, можно отнести снижение темпа инфляции до уровня, близкого к целевому.

Особенностью бюджетно-налоговой политики в условиях кризиса является ее двусторонний характер, когда одновременно имеет место сокращение доходов бюджетной системы и рост потребности в расходах. В рамках рассматриваемого временного интервала удавалось обеспечить достаточно стабильный рост расходов консолидированного бюджета страны при том, что доходы федерального бюджета испытывали весьма зна-

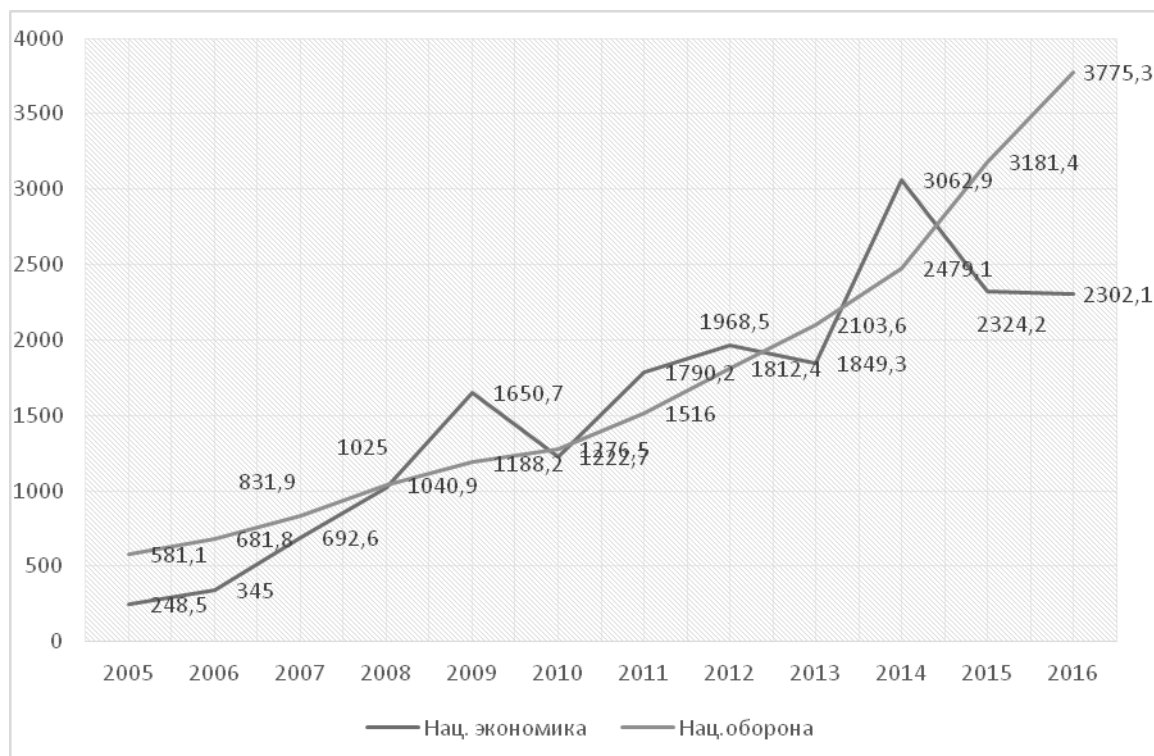


Рис. 6 / Fig. 6. Расходы федерального бюджета на национальную оборону и национальную экономику, млрд руб., 2005–2016 гг. / The Federal budget expenditures on national defence and national economy, 2005–2016 (billion rubles)

Источник / Source: отчеты об исполнении консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов за соответствующие годы / Performance reports of the RF consolidated budget and budgets of state extra-budgetary funds of the relevant years (www.roskazna.ru).

чительные падения в рамках кризисных периодов (рис. 5). Так, падение номинальных доходов федерального бюджета в 2009 г. по сравнению с 2008 г. составило 20,1%. При этом объем расходов федерального бюджета был выше показателей предшествующего года на 27,6%. Соответственно имел место переход от профицита бюджета к дефициту в размере 2322,3 млрд руб. (с дефицитным финансированием 24% расходов).

Падение доходов федерального бюджета во время второго кризисного спада (2014–2015 гг.) было менее значительным и составило 5,8%, но продолжилось и в 2016 г., когда доходы снизились еще на 1,4%. Динамика расходов сохранила повышательный характер, однако темпы роста расходов стали отставать от темпов инфляции. В 2015 г. расходы федерального бюджета увеличились на 5,3% (при темпе инфляции в 15,5%), а в 2016 г. — еще на 5,3% (при темпе инфляции 7,1%).

Фактически в рамках всего рассматриваемого временного интервала (2005–2016 гг.) расходы и федерального и консолидированного бюджета сохраняли выраженную повышательную динамику и не следовали за динамикой доходов. Сформиро-

ванные к 2008 г. и отчасти восполненные к 2015 г. суверенные фонды (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) позволяли финансировать растущие номинальные расходы.

Основными мероприятиями бюджетно-налоговой политики в рамках кризиса 2008–2009 гг. были прямые расходы федерального бюджета на взносы в уставные капиталы организаций реального сектора экономики и банковского сектора, а также внесение существенных изменений в режим налогообложения прибыли организаций, которые фактически оставили в реальном секторе существенную часть полученной прибыли. Так, еще в 2008 г. из федерального бюджета были направлены средства в сумме 75 млрд руб. в виде взноса в уставной капитал ВЭБ с формулировкой «на реализацию мер по поддержке финансового рынка»¹⁵; также в конце 2008 г. 200 млрд руб. было направлено из федерального бюджета в Агентство страхования вкладов. Эти меры

¹⁵ Федеральный закон от 24.07.2007 № 198-ФЗ «Закон о федеральном бюджет на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52713/).

относились к сфере совместного действия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

Расходы на национальную экономику в структуре расходов консолидированного бюджета представляют собой наиболее нестабильный раздел (рис. 6) и испытывают существенные колебания от года к году. Во время первого из рассматриваемых кризисов имел место существенный рост объема этой категории расходов по сравнению с предыдущим годом — прирост в 2009 г. составил 61,0% (625,7 млрд руб.). Однако на следующий год уже имеет место существенное снижение расходов на национальную экономику [на 26% (428 млрд руб.)], при том что объем прямой федеральной поддержки отдельных организаций реального сектора увеличился на 26%.

Обращает на себя внимание существенный рост расходов на национальную экономику в 2014 г. [на 65% (1213,6 млрд руб.)] и их существенное сокращение в следующем кризисном году [на 24% (738,7 млрд руб.)]. Таким образом, фактически во время второго из рассматриваемых кризисов расходы федерального бюджета на национальную экономику уже не столь активно использовались для поддержки экономической активности. Расходы консолидированных бюджетов субъектов РФ в целом демонстрируют ту же динамику, лишь отчасти сглаживая пики федеральных расходов.

Существенно более устойчивую повышательную динамику демонстрируют расходы на национальную оборону, которые также отчасти могут рассматриваться как расходы, поддерживающие экономическую активность (в части государственных закупок и в части доходов населения). Однако выраженного дополнительного роста или снижения этих расходов в кризисные годы не наблюдалось. Среднегодовые темпы прироста данной категории расходов составляли 18% (при минимуме 7% в 2010 г. и максимуме 28% в 2015 г.). Скорее в данном случае можно говорить о некотором замедлении темпов роста расходов на оборону во время первого из рассматриваемых кризисов.

Существенным антикризисным инструментом в ходе кризиса 2008–2009 гг. была налоговая политика. Наиболее значимыми для налогоплательщиков были следующие корректировки налогового законодательства. Во-первых ставка налога на прибыль организаций была снижена с 24 до 20%, что в годовом исчислении позволило налогоплательщикам оставить в своем распоряжении 288 млрд руб. Введение второго варианта амортизационной премии (до 30% расходов на отдельные виды основных средств)

уже в течение 2009 г. позволило оставить в распоряжении налогоплательщиков 7,1 млрд руб. Также было продлено действие нулевой ставки налога для сельскохозяйственных товаропроизводителей. Существенные изменения были внесены в порядок расчета НДС. Так, в частности, был значительно расширен перечень участков недр, на которых применяется нулевая налоговая ставка; были внесены изменения в порядок расчета коэффициента Кц (вычет 15 вместо 9), что ощутимо снизило уровень налоговой нагрузки на нефтедобычу.

Существенные изменения были внесены и в режимы налогообложения малого бизнеса — субъекты Федерации получили право снижать ставку налога при упрощенной системе налогообложения с 15 до 5%; был повышен предельный размер доходов для перехода на упрощенную систему налогообложения.

Общей особенностью реакции денежно-кредитной политики на кризисы 2008–2009 и 2014–2016 гг. было то, что она не использовала инструментарий экономической политики, который позволил бы расширить возможности ее проведения.

Собственно, на повышение уровня налогообложения в условиях кризисного снижения доходов работала только одна мера — повышение ставок акцизов.

Налоговая политика в рамках второго кризисного периода (2014–2015 гг.) не была столь активно нацелена на поддержку хозяйственной активности, как в рамках первого.

В сторону снижения налоговой нагрузки работали такие меры, принятые в 2014 г., как расширение круга операций, облагаемых НДС по ставке 0%; была установлена ставка 0% для участников региональных инвестиционных проектов (в части налога, подлежащего зачислению в федеральный бюджет) и введен порядок установления пониженных региональных налоговых ставок для участников региональных инвестиционных проектов. В 2015 г. был принят ряд решений, существенно расширяющий возможности субъектов федерации по понижению

Основные меры бюджетно-налоговой политики по поддержке экономики в ходе кризисов (оценка) / The main measures of fiscal policy to support the economy during crises (estimated)

	2008–2009 гг.	2015–2016 гг.
Взносы в уставные капиталы компаний реального сектора	141,8 млрд руб. (общая сумма за 2008–2011 гг. 516,6 млрд руб.)	371,82 млрд руб. (в сумме за два года)
Взносы в уставные капиталы организаций банковского сектора	150,8 млрд руб. (общая сумма за 2008–2011 гг. 192,9 млрд руб.)	10 млрд руб.
Средства, направленные АСВ	200 млрд руб. (ФБ 2008)	–
Взнос в АИЖК	66 млрд руб.	
Использование средств ФНБ на поддержку ^{**} : реального сектора банковского сектора	– –	352 млрд руб. 279 млрд руб.
Налоговые расходы ^{***} (снижение налоговых ставок): – налог на прибыль (понижение ставки); – амортизационная премия; – понижение налоговых ставок в рамках специальных налоговых режимов (для малого бизнеса)	288 млрд руб. 7,1 млрд руб. 2,5 млрд руб.	0,0 млрд руб.
Поддержка уровня доходов населения: – компенсация вкладов; – реальный прирост расходов по разделу «Социальная политика»	70 млрд руб. 460 млрд руб. (консолидированный бюджет)	294,3 млрд руб. (консолидированный бюджет)

* В экономической литературе существуют и другие варианты оценок расходов в условиях кризиса. См., например, [8, с. 44], Российская экономика в 2009 году. Тенденции и перспективы. Вып. 31. М.: ИЭПП, 2010, с. 128.

** Не всегда можно четко провести границу в направленности использования средств на поддержку того или другого сектора экономики. Так, депозиты в организации банковского сектора, предназначенные для кредитования организаций реального сектора фактически поддерживают оба сектора экономики.

*** Рассчитано по данным форм статистической налоговой отчетности. Сайт ФНС. www.nalog.ru

уровня налогообложения малого бизнеса и расширяющий круг лиц, подпадающих под их действие¹⁴. Однако макроэкономически значимых последствий эти меры не имели.

В сторону повышения налоговой нагрузки на экономику в этот период работали такие меры, как повышение базовой ставки НДС при добыче нефти (с 470 руб./т в 2013 г. до 493 руб./т в 2014 г. и до 766 руб./т в 2015); в 2014–2015 гг. повышались

ставки акцизов одновременно с расширением круга подакцизных товаров. Также была повышена ставка налога на прибыль организаций в части дивидендов с 9 до 13% (с 2014 г.).

В качестве относительно самостоятельного направления бюджетно-налоговой политики можно выделить блок социальной поддержки населения и уровня доходов в кризисные годы. В целом расходы консолидированного бюджета на социально-культурные мероприятия в рамках рассматриваемого интервала имели устойчивую тенденцию к росту, хотя темпы роста носили затухающий характер. В кризисные годы эта категория расходов также росла — в 2009–2010 гг. общий объем расходов консолидированного бюджета на социально-культурные мероприятия увеличился на 18% в год (3,8%

¹⁴ Так, субъектам Федерации было предоставлено право вводить налоговые каникулы при уплате налога по упрощенной системе налогообложения; был повышен предельный размер доходов для перехода на упрощенную систему налогообложения; муниципальным образованиям предоставлено право понижать вдвое ставку единого налога на вмененный доход.

Таблица 2 / Table 2

Основные показатели рынка государственных ценных бумаг в 2006–2015 гг. / The main indicators of state securities market in 2006–2015

Млрд руб.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Объем эмиссии государственных ценных бумаг	186	262	269	381	760	940	750	491	15	160
Объем государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) в обращении	875,6	1047,4	1144	1469,7	2054,2	2803,3	3196,7	3634,8	4593,2	4990,5
Индикатор рыночного портфеля, % годовых	6,57	6,53	9,11	8,64	7,43	8,07	6,79	7,42	11,97	11,36
Дюрация рыночного портфеля, дней	1993,8	2104,3	1963,5	1577,2	1337,1	1390,4	1583,0	1619,0	2357,9	1504,5
Перечислено средств в бюджет	78,5	114,8	21,9	252,5	484,2	289,7	192,4	135,3	-412	-101,3

Источник / Source: ФСГС / Federal State Statistics Service.

и 10,3% в реальном исчислении). В 2015 г. ситуация сложилась иная — темп роста общей суммы расходов на социально-культурные мероприятия был самым низким в рамках рассматриваемого временного интервала (0,7% при годовой инфляции 15,5%). Однако реальный рост расходов, собственно, на поддержку населения и выплаты пенсий и целого ряда иных пособий, все-таки имел место — расходы федерального бюджета по разделу «Социальная политика» увеличились на 6,9%, а расходы консолидированного бюджета — на 3,5% (табл. 1).

Некоторые оценки объемов антикризисных мер бюджетно-налоговой политики приведены в табл. 1. Как видно из этих данных, в целом масштабы оказанной поддержки в рамках двух волн кризисных явлений в экономике были сопоставимы.

К началу кризиса 2008–2009 гг. объем государственного долга России по отношению к ВВП существенно сократился и составил один из наиболее низких уровней по сравнению с развитыми странами — около 8% ВВП к началу 2008 г. Сверхдоходы федерального бюджета, образованные за счет нефтегазовой ренты, использовались для погашения внешней задолженности и формирования резерва в виде суверенного фонда. Таким образом, кризис 2008–2009 гг. в первое время не сказался на вопросах долговой политики.

Дефицит бюджета, образовавшийся в результате циклического колебания доходов, а также осуществления дискреционных мер бюджетно-налоговой политики, направленных на поддержку экономики в условиях кризиса, был профинансирован за счет средств Резервного фонда. Параллельно велась работа по подготовке инфраструктуры и возможностей для перехода к преимущественному финансированию дефицита за счет заимствований на рынке.

Накопление нефтегазовых доходов в Резервном фонде по идеологии Министерства финансов главной целью имело стабилизирующий эффект в периоды циклических колебаний. Однако, несмотря на использование этих средств в целях финансирования дефицита бюджета, возникшего по результатам IV квартала 2008 г. и по итогам 2009 г., заимствования на финансовом рынке продолжались.

В общей сложности за 2009 г. объем эмиссии государственных ценных бумаг составил 381 млрд руб., что на 41% больше аналогичного показателя 2008 г. При этом выросла ставка процента по облигациям (в сравнении с докризисными 2006 и 2007 гг.), а дюрация рыночного портфеля резко снизилась (табл. 2). Таким образом, рынок государственных облигаций в полной мере отразил последствия внешнего шока: правительство столкнулось с ростом стоимости обслуживания долга. Однако в усло-

виях изначально низкого уровня государственного долга и наличия резервных средств эти факторы не сыграли той роли, что в 1998 г.

Внешние шоки 2014–2015 гг. сказались не только на росте дефицита федерального бюджета, но и поставили под угрозу политику по развитию долгового рынка в России. Ослабление рубля, повышение ключевой ставки Центрального банка, обострение внешнеполитической обстановки и последовавшие финансовые санкции практически заморозили размещение государственных облигаций на рынке в 2014 г. Как видно из табл. 2, даже под возросшие ставки Правительству не удалось в чистом виде заимствовать средства с финансового рынка: поступления в бюджет от размещения облигаций составили отрицательную величину (–412 млрд руб.), что означает превышение объемов средств, направленных на погашение ценных бумаг, над средствами, полученными в результате размещения выпусков.

Налоговая политика в рамках второго кризисного периода (2014–2015 гг.) не была столь активно нацелена на поддержку хозяйственной активности, как в рамках первого.

В целях повышения интереса к государственным облигациям стали разрабатываться новые инструменты, направленные на привлечение средств банковского сектора и населения. В 2015 г. Федеральное казначейство приступило к проведению операций репо под залог ОФЗ преимущественно сроком на 1 день. Поскольку ЦБ отказался от операций рефинансирования на такой срок, «операции репо Федерального казначейства стали важным элементом долгового рынка»¹⁵.

Привлекательность государственных облигаций для населения планировалось повысить за счет внедрения облигаций с номинальной стоимостью, устанавливаемой в соответствии с индексом потребительских цен Российской Федерации (ОФЗ-ИН). По данным Федерального казначейства данный вид

¹⁵ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. М.: Министерство финансов Российской Федерации, 2017. (https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf).

облигаций вызвал большой интерес инвесторов — при первом размещении объем поданных заявок в 2,6 раза превысил фактический объем продажи¹⁶.

Тем не менее меры по развитию инфраструктуры рынка государственных облигаций не смогли смягчить последствия внешних шоков и влияние политики Центрального банка. Ограничения по долговому финансированию дефицита бюджета и стремительное сокращение средств суверенных фондов в контексте приоритета финансовой консолидации привели к ожидаемому эффекту — политике снижения бюджетных расходов и поиска новых доходных источников. Со снижением инфляции расходы на обслуживание долга будут возрастать в реальном выражении, поскольку ставки остаются высокими, а дюрация портфеля — краткосрочной. В условиях темпов экономического роста, близких к нулю, указанные факторы будут только ускорять динамику наращивания долга. Рост государственного долга, в свою очередь, станет дополнительным ограничением для осуществления денежно-кредитной политики.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНО- НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

Сочетание инструментов бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики в условиях относительно стабильных периодов экономического развития и в условиях кризисов будет различаться. В периоды экономической стабильности основную нагрузку по формированию тренда устойчивого экономического роста должна выполнять бюджетно-налоговая политика, в то время как денежно-кредитная политика носит поддерживающий характер, обеспечивая сбалансированную динамику макроэкономических показателей. В условиях реализации негативных внешних шоков денежно-кредитная политика, как позволяющая обеспечить быструю антикризисную реакцию, должна стать первой линией обороны. Роль бюджетно-налогового инструментария в оперативном режиме ограничена, но в целом необходимо скорейшее применение стимулирующих мер для предотвращения углубления кризисных явлений.

Стабилизация экономической динамики требует снижения зависимости от динамики нефтяных цен и структурной перестройки экономики. Основным инструментом реализации этой цели долж-

¹⁶ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг. С. 14.

на стать система институтов развития, успешное функционирование которой требует изменений как в бюджетно-налоговой, так и в денежно-кредитной политике. Капитал институтов развития должен формироваться за счет бюджетных средств, тогда как дополнительные ресурсы могут быть аккумулированы путем размещения собственных долговых обязательств и привлечения кредитных ресурсов. Для формирования дополнительного спроса на них со стороны финансовых организаций облигации институтов развития должны включаться в Ломбардный список Центрального банка. Финансирование проектов должно осуществляться в форме кредитов и покупки долговых обязательств организаций — участников проектов. При предоставлении средств институты развития должны руководствоваться основными положениями государственной промышленной политики, нацеленной на реструктуризацию экономики.

Реализация приоритета экономического развития предполагает разработку, увеличение объемов и четкое последовательное финансирование государственных программ (через которые осуществляется проведение промышленной политики), согласованных с проектами, финансируемыми институтами развития. Обеспечение стабильности и устойчивости программных расходов бюджетной системы в соответствии с определяемыми целями и приоритетами промышленной политики может носить определенный противоциклический характер.

Использование дискреционных налоговых инструментов в кризисные периоды объективно ограничено параметрами доходов бюджетной системы. В то же время существует потребность формирования в рамках отечественной налоговой системы элементов встроенных стабилизаторов, позволяющих перераспределять кризисные потери доходов экономических агентов.

Таковыми инструментами являются прогрессивные модели подоходного налогообложения. Одним из таких элементов может стать введение прогрессивной шкалы налогообложения прибыли организаций в виде дополнительного налога на прибыль при превышении сумм налога, исчисленного по действующей в настоящее время модели определенных значений (5 и 100 млрд руб.). Ставки дополнительного налога могут составлять соответственно 5 и 7% с зачислением поступлений в доход федерального бюджета. Усиление налоговой нагрузки на крупнейших налогоплательщиков (в том числе и в рамках консолидированных групп налогоплательщиков) сформирует определенные преграды на пути укрупнения хозяйствующих субъектов и отчасти под-

держит конкурентные позиции среднего бизнеса. В условиях экономической цикличности и негативных внешних шоков при сокращении прибыли для таких организаций будет срабатывать кейнсианский принцип встроенного стабилизатора.

Переход к прогрессивному подоходному налогообложению физических лиц и принципиальное перераспределение налогового бремени на высокодоходные категории населения сформирует элемент стабилизации доходов в условиях негативных шоков. Кроме того, необходимость возврата к прогрессивному налогообложению доходов физических лиц связана как с решением проблемы дифференциации населения по уровню доходов, так и с задачей повышения общего уровня благосостояния.

Внешние шоки 2014–2015 гг. сказались не только на росте дефицита федерального бюджета, но и поставили под угрозу политику по развитию долгового рынка в России.

Введение нового статуса плательщиков налога на прибыль организаций, выделяющего национальные компании, не контролируемые из-за рубежа и не имеющие подконтрольные компании за рубежом, снизит эффективность трансграничных операций. Данный статус («налогоплательщик — российская компания») позволит проводить целенаправленную политику по стимулированию отечественных инвестиций и, как следствие, ограничивать недобросовестный вывоз капитала из России. Для данной группы юридических лиц могут быть предоставлены налоговые льготы по налогу на прибыль в виде вычета из суммы начисленного налогового платежа части расходов на инвестиции в конкретные категории оборудования (в соответствии со сформированными программами).

Необходимо выстроить **новую модель денежно-кредитной политики**, способную более эффективно реагировать на внешние шоки и создать условия для выхода на траекторию устойчивого экономического роста.

1. В первую очередь важно **отойти от дилеммы «инфляционное таргетирование — таргетирование валютного курса»**. С одной стороны, необходимо избегать высоких темпов инфляции, которые

несут издержки для экономики. С другой стороны, со значительными издержками сопряжены и резкие колебания валютного курса. Для России предпочтителен переход к денежно-кредитной политике, ориентирующейся на достаточно широкий круг показателей (включая темп инфляции, валютный курс, ставку процента, экономический рост) и не допускающей значительных дисбалансов в экономике, которые могут возникнуть при чрезмерном акценте центрального банка на достижении лишь одной цели. При этом важно не допускать значительного роста реального валютного курса.

2. **Введение отдельных валютных ограничений на трансграничное движение капитала** позволит дополнить инструментарий денежно-кредитной политики. Во-первых, в условиях ограничений по целям, связанным с глобализацией, оно позволит проводить более независимую денежно-кредитную политику. Во-вторых, оно позволит снижать издержки антикризисного регулирования

мерами денежно-кредитной политики в перспективе и снижать глубину кризисов, воздействуя на спекулятивные потоки капитала. Речь, прежде всего, идет об использовании резервных требований (повышенных по сравнению с пассивами в национальной валюте), налога на финансовые трансакции (по типу налога Тобина), а также мерах макропруденциальной политики.

3. Для снижения рисков распространения внешних шоков на национальную экономику необходимо поддержать на глобальном уровне **инициативы в области реформирования мировой финансовой системы**, направленные в первую очередь на снижение вероятности распространения шоков от развитых стран к странам с формирующимися рынками и между странами с формирующимися рынками. В связи с этим целесообразно проработать вопросы о введении мер по регулированию трансграничных потоков капитала на глобальном уровне.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена в рамках гранта РФФИ «Денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политика России на современном этапе глобализации» № 15-02-00391.

ACKNOWLEDGEMENTS

This article was prepared in the framework of the grant Russian Foundation for Basic Research (RFBR) "Monetary-credit and budget-taxation policy of Russia at the modern stage of globalization" No. 15-02-00391.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи. СПб.: Питер, 2010. 544 с.
2. Moreno R. Lessons on the "impossible trinity" / Challenges related to capital flows: Latin American perspectives. BIS Papers, 2012, no. 68, pp. 19–21.
3. Некипелов А.Д. Риски денежно-кредитной политики и современные финансовые кризисы / Денежно-кредитная политика России и Украины в условиях мировых финансовых потрясений / под ред. А.Д. Некипелова, М.Ю. Головнина. СПб.: Алетейя, 2011. С. 7–16.
4. Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5–28.
5. Ивантер В.В. Восстановление экономического роста в России. Научный доклад. М.: Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук, 2016. URL: <https://ecfor.ru/publication/vosstanovlenie-ekonomicheskogo-rosta-v-rossii-doklad/> (дата обращения 08.10.2017 г.).
6. Некипелов А.Д. О ресурсном проклятии и его влиянии на тактику и стратегию экономического развития // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 2. С. 205–210.
7. Гринберг Р.С. Из кризиса не выйти без смены модели экономической политики (интервью) // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. № 1. С. 7–9.
8. Алексашенко С., Миронов В., Мирошниченко Д. Российский кризис и антикризисный пакет: цели, масштабы, эффективность // Вопросы экономики. 2011. № 2. С. 23–49.
9. Холопов А.В. Дилемма макроэкономической политики в условиях открытой экономики // Вестник МГИМО-Университета. 2013. № 2 (29). С. 120–126.
10. Дробышевский С. Полбин А. Декомпозиция динамики макроэкономических показателей РФ на основе DSGE модели // Экономическая политика. 2015. Т. 10. № 2. С. 20–42.

REFERENCES

1. Kindleberger Charles P., and Aliber Robert Z. [Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. Fifth Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2005. viii + 313 p.]. Rus. ed.: SPb.: Peter, 2010. 544 p.
2. Moreno R. Lessons on the “impossible trinity” / Challenges related to capital flows: Latin American perspectives. *BIS Papers*, 2012, no. 68, pp. 19–21.
3. Nekipelov A.D. Risks of monetary and credit policy and modern financial crisis. In Monetary policy in Russia and Ukraine in the context of global financial turmoil. A.D. Nekipelov and M. Yu. Golovnin (eds). SPb.: Aletheia, 2011, pp. 7–16. (In Russ.)
4. Kudrin A., Goryunov E., Trunin P. Expansionary monetary policy: myths and reality. *Voprosy ekonomiki = Problems of economy*, 2017, no. 5, pp. 5–28. (In Russ.)
5. Ivanter V.V. Recovery of economic growth in Russia. The scientific report. Moscow: Institute for economic forecasting of the Russian Academy of Sciences. 2016. URL: <https://ecfor.ru/publication/vosstanovlenie-ekonomicheskogo-rosta-v-rossii-doklad> (accessed: 08.10.2017). (In Russ.)
6. Nekipelov A.D. On resource curse and its impact on the tactics and strategy of economic development. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of New Economic Association*, 2015, no. 2, pp. 205–10. (In Russ.)
7. Grinberg R.S. It is impossible to overcome the crisis without change of model of economic policy (interview). *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk = Bulletin of Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 2015, no. 1, pp. 7–9. (In Russ.)
8. Aleksashenko S., Mironov V., Miroshnichenko D. Russian crisis and anti-crisis package: targets, scale, efficiency. *Voprosy ekonomiki = Problems of economy*, 2011, no. 2, pp. 23–49. (In Russ.)
9. Kholopov A.V. The dilemma of macroeconomic policy in an open economy. *Vestnik MGIMO-Universiteta = Bulletin of MGIMO-University*, 2013, no. 2 (29), pp. 120–26. (In Russ.)
10. Drobyshevsky S., Polbin A. The decomposition of dynamics of macroeconomic indicators of the Russian Federation on the basis of DSGE model. *Ekonomicheskaya politika = Economic policy*, 2015 vol. 10, no. 2, pp. 20–42. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Михаил Юрьевич Головнин — доктор экономических наук, член-корреспондент РАН, первый заместитель директора ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
mg-inecon@mail.ru

Людмила Никитична Лыкова — доктор экономических наук, главный научный сотрудник ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
Lykova@inecon.ru

Ирина Сергеевна Букина — кандидат экономических наук, заведующая Центром макроэкономического анализа и прогнозирования ФГБУН Института экономики, Российская академия наук, Москва, Россия
bis.email@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Mikhail Yur'evich Golovnin — Dr. Sci. (Econ.), Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Deputy Director of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
mg-inecon@mail.ru

Ludmila Nikitichna Lykova — Dr. Sci. (Econ.), Chief Research Fellow of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
Lykova@inecon.ru

Irina Sergeevna Bukina — Cand. Sci. (Econ.), Head of the Center for Macroeconomic Analysis and Forecasting of the Institute of Economics of Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
bis.email@gmail.com

Модели финансирования естественных монополий: бюджетное, корпоративное и проектное финансирование

С.Н. Сильвестров¹, Н.В. Кузнецов², Г.Л. Подвойский³, Н.Е. Котова⁴,
Финансовый университет,
Москва, Россия

¹<http://orcid.org/0000-0002-7678-1283>

²<http://orcid.org/0000-0001-9897-1531>

³<http://orcid.org/0000-0002-8698-7496>

⁴<http://orcid.org/0000-0002-6273-4478>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Для обеспечения устойчивого экономического развития страны необходимо, чтобы естественные (инфраструктурные) монополии развивались опережающими темпами по отношению к остальным отраслям экономики. Государство исторически играло главную роль в финансировании строительства объектов инфраструктуры, однако в условиях текущей напряженной экономической ситуации имеется тенденция к сокращению государственных ассигнований. Для естественных монополий особое значение приобретает оценка и выбор наиболее эффективных источников финансирования своей инвестиционной деятельности.

Цели. Сравнительный анализ типовых моделей финансирования естественных монополий – бюджетного, корпоративного и проектного. Выявление их достоинств и недостатков, определение областей наиболее целесообразного и эффективного применения.

Методология. Исследование базируется на диалектическом подходе. Также использованы системный, сравнительный и институциональный подходы.

Результаты. Каждая из рассмотренных моделей финансирования имеет свои преимущества и недостатки, а также характеризуется спецификой использования. Для краткосрочных инвестиционных проектов, а также проектов обновления существующих объектов инфраструктуры целесообразно реализовывать модель корпоративного финансирования. Бюджетное финансирование применимо для проектов с длительным сроком окупаемости, а также условно «неокупаемых» проектов (проектов со сверхдлительным сроком окупаемости). Проектное финансирование наиболее эффективно для реализации масштабных проектов со средней или длительной окупаемостью.

Выводы. Показано, что в существующих экономических условиях выполнение большинства инфраструктурных задач, заложенных в стратегию экономического развития России, может быть обеспечено преимущественно путем использования проектного финансирования. Однако его развитие в России тормозится неразвитостью законодательной базы.

Ключевые слова: бюджетное финансирование; естественные монополии; инвестиции; инфраструктура; корпоративное финансирование; кредитование; модели финансирования; программа развития; проектное финансирование; экономическое развитие

Для цитирования: Сильвестров С.Н., Кузнецов Н.В., Подвойский Г.Л., Котова Н.Е. Модели финансирования естественных монополий: бюджетное, корпоративное и проектное финансирование // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 22–29.

УДК 658.14(045)

JEL H54, H61, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-22-29

Models of Financing of Natural Monopolies: Budget, Corporate and Project Financing

S.N. Silvestrov¹, N.V. Kuznetsov², G.L. Podvoisky³, N.E. Kotova⁴,

Financial University, Moscow, Russia

¹<http://orcid.org/0000-0002-7678-1283>

²<http://orcid.org/0000-0001-9897-1531>

³<http://orcid.org/0000-0002-8698-7496>

⁴<http://orcid.org/0000-0002-6273-4478>

ABSTRACT

Subject. To ensure sustainable economic development of the country, it is necessary that natural (infrastructure) monopolies develop at a faster pace than other sectors of the economy. The state historically played a major role in financing the infrastructure facilities building, however, in the current tense economic situation a trend is to reduce government spending. In these conditions, for natural monopolies, evaluation and selection of the most effective sources of financing their investment activities become of special importance.

Goals. Comparative analysis of typical models of financing of natural monopolies – budgetary, corporative and project financing. Identifying their advantages and disadvantages, and identify areas of the most appropriate and effective application.

Methodology. The researching is based on a dialectical approach. The researching used systemic, comparative and institutional approaches.

Results. Each of the considered models of financing has its advantages and disadvantages, and also is characterized by its specificity of use. For short-term investment projects, as well as renovation projects for existing infrastructure, it is advisable to implement a corporative financing model. Budgetary financing is applicable for projects with a long payback period and projects with conditionally “negative return on investments” (projects with very long payback period). The model of “project financing” is most effective for the implementation of large-scale projects with medium or long-term payback.

Conclusions. It is shown that, in the current economic conditions, the implementation of most of the infrastructure tasks included in the strategy of Russia’s economic development can be achieved mainly through the use of project financing. However, its progress in Russia is hindered by the underdevelopment of the legislative base.

Keywords: budget financing; corporate financing; crediting; development program; economic development; infrastructure; investment; financing models; natural monopolies; project financing.

For citation: Silvestrov S.N., Kuznetsov N.V., Podvoisky G.L., Kotova N.E. Models of Financing of Natural Monopolies: Budget, Corporate and Project Financing // *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 5, pp. 22–29.

УДК 658.14(045)

JEL H54, H61, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-22-29

АКТУАЛЬНОСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Развитие российской экономики напрямую зависит от функционирования естественных (инфраструктурных) монополий. В законе «О естественных монополиях»¹ на основе отраслевой специфики определен список таких компаний-монополистов. Это компании, занимающиеся транспортировкой газа посредством магистральных трубопроводов; транспортировкой нефти и нефтепродуктов посредством магистральных трубопроводов; оказывающие услуги передачи электрической энергии; услуги передачи

тепловой энергии; услуги транспортных терминалов; услуги железнодорожной перевозки; услуги обслуживания и использования инфраструктуры водоснабжения и т.д.

Можно утверждать, что ни одно современное предприятие не может функционировать без надлежащего доступа к инфраструктуре. Автомобильные и железные дороги, мосты, электрические и газовые сети, порты сегодня фактически безальтернативны и жизненно необходимы для функционирования всех сфер экономики. Поэтому для обеспечения устойчивого экономического развития страны необходимо, чтобы инфраструктурные монополии развивались опережающими темпами. Этот императив нашел

¹ Федеральный закон от 17.08.1995 № 147-ФЗ «О естественных монополиях».

свое отражение в прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 г.² Однако анализ показывает, что в настоящий момент фактические темпы развития большинства отраслей не только существенно отстают от плановых, но и имеют тенденцию к снижению [1].

Анализ имеющихся в открытом доступе инвестиционных проектов естественных монополий показывает, что они, как правило, характеризуются большими объемами финансирования и длительными сроками окупаемости вложений (например, электроэнергетика — порядка 15 лет, дорожное строительство — до 30 лет). Можно утверждать, что длительная окупаемость и высокая стоимость являются критическими факторами, многократно повышающими актуальность проблемы обеспечения достаточности и стабильности финансирования. Развитие естественных монополий требует привлечения в соответствующие отрасли значительных инвестиций, даже несмотря на экономический кризис и общий отток капиталов из страны. По этой причине представляется целесообразным рассмотреть различные подходы к финансированию инвестиционной деятельности естественных монополий, определить их достоинства и недостатки, а также наиболее целесообразные сферы применения.

БЮДЖЕТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Государство исторически играло главную роль в финансировании строительства объектов инфраструктуры. Причиной этого является тот факт, что инфраструктурные проекты нередко оказываются бездоходны или даже убыточны (в прямом финансовом выражении), однако при этом они решают важные социальные задачи (и в этом смысле себя окупают). Такие проекты являются объектами бюджетного финансирования (федерального бюджета, бюджета субъектов Российской Федерации, местных бюджетов). На данный момент правительство РФ активно инвестирует финансовые ресурсы в инфраструктурные проекты. Влияние этого источника финансирования для большинства монополий до настоящего момента остается определяющим, а для некоторых компаний — практически единственным [2]. Тем не менее с каждым годом увеличивается отклонение между планируемыми (декларируемыми) и фактическими вложениями. Это свидетельствует о необходимости привлечения для реализации инфраструктурных проектов частного капитала.

² Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. М.: Минэкономразвития России, 2013. URL: http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325_06 (дата обращения: 13.03.2017).

Чаще всего бюджетное финансирование осуществляется в виде налоговых льгот, государственного кредитования, а также различных ассигнований и субсидий. Однако существует и практика приобретения государством доли в бизнесе путем проведения инфраструктурной компанией целевой эмиссии ценных бумаг. Модель бюджетного финансирования основывается на нескольких базовых принципах: целевое назначение выделяемого финансирования; достижение максимального экономического эффекта при минимуме затрат; выделение средств в пределах лимита бюджетных обязательств. Расходы на финансирование бюджетных инвестиций предусматриваются соответствующим бюджетом при условии их включения в федеральную и региональную целевые программы либо в соответствии с решением федерального органа исполнительной власти, органов исполнительной власти субъекта Российской Федерации или местного самоуправления. Объекты государственной собственности субъектов Российской Федерации и муниципальной собственности могут быть включены в федеральную адресную инвестиционную программу, федеральные целевые программы на стадии составления, рассмотрения и утверждения федерального бюджета на очередной финансовый год. При этом федеральные инвестиционные объекты, предусматривающие расходы в сумме более 200 тысяч минимальных размеров оплаты труда, подлежат рассмотрению и утверждению в порядке, предусмотренном для финансирования федеральных целевых программ³.

К преимуществам бюджетного финансирования можно отнести: низкие риски неполучения средств или досрочного завершения проекта; возможность долгосрочного прогнозирования результатов; наличие устойчивой инфраструктуры и кадрового потенциала при реализации проекта; низкий уровень личной заинтересованности при выборе объектов инвестирования; развитый аппарат контроля и учета средств на каждой стадии финансирования проекта.

Однако у бюджетной модели финансирования есть свои недостатки. Финансовое обеспечение из бюджетных источников имеет ограничения, определяемые различными нормативами (структура штатов и число штатных сотрудников, фиксированные размеры фонда заработной платы и т.д.). Главная причина низкой эффективности такой модели кроется в отсутствии координации между участвующими в ней институтами, вследствие чего принятие решений затягивается,

³ Постановление Правительства РФ от 01.03.2008 № 134 «Об утверждении Правил формирования и использования бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

растет количество транзакций, а также увеличиваются оперативные издержки компаний. К тому же следует учитывать, что в нестабильной экономической обстановке приведение расходной части бюджетов всех уровней в соответствие с доходной частью происходит, как правило, путем урезания социальных программ. Это ставит многие проекты под удар. Можно утверждать, что существующая до настоящего момента модель финансирования проектов за счет бюджетных источников в условиях текущей конъюнктуры не способна создать необходимые российской экономике темпы развития.

КОРПОРАТИВНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Корпоративное финансирование реализуется за счет собственных средств компаний путем привлечения ими кредитов коммерческих банков, а также посредством механизмов и инструментов фондового рынка. Корпоративная модель финансирования в условиях рыночной экономики выступает в качестве одной из ключевых. Ее главным преимуществом является возможность быстрого принятия решений и низкий уровень бюрократии, что позволяет более оперативно осуществлять финансирование проектов. Однако следует отметить и негативные последствия для проектов от применения корпоративной модели. Эффективная инвестиционная деятельность естественных монополий зависит от ряда факторов, таких как рыночная структура, тарифы, страновые условия и риски, география, инструменты регулирования и в некоторых случаях даже исторические факторы становления и развития [3]. По этой причине далеко не всякий проект является окупаемым в приемлемые для бизнеса сроки.

Несмотря на активный рост количества проектов, реализованных корпорациями, существует несколько серьезных проблем их развития и функционирования, главной из которых является необходимость поддержания баланса между двумя противоположными целями: коммерческой (извлечение прибыли) и социальной (полезной деятельностью). При этом компания должна концентрироваться не на удовлетворении только своих потребностей (или потребностей отдельных своих клиентов), а на достижении положительной динамики изменений для государства в целом.

Основную модель ценообразования в естественных монополиях вывел Фрэнк Рамсей. Согласно его концепции уровень цен не должен превышать уровня предельных затрат на производство [4]. Именно этот принцип был положен в основу ценообразования отдельных отраслей при проведении реформ в 1995 г. [5]. На данный момент регулирование тарифов на продукцию (услуги) естественных монополий осуществля-

ется на национальном уровне, при этом компенсация затрат на инвестиционное финансирование закладывается в тариф в виде отдельной составляющей.

В рамках российской экономики, как показала практика, этот подход не всегда может обеспечить эффективное инвестиционное развитие — в первую очередь из-за самой специфики инвестиционной деятельности российских монополий. Так, сегодня естественные монополии, задействованные в социальной сфере, демонстрируют крайне низкую экономическую эффективность, а также испытывают затруднения со свободными денежными средствами, что обусловливается ростом задолженности со стороны потребителей. Таким образом, собственных средств естественных монополий часто оказывается недостаточно для реализации крупных инфраструктурных проектов (по некоторым проектам нехватка собственного финансирования составляет до 80% от их стоимости).

В существующей ситуации тарифное регулирование демонстрирует низкую эффективность и отрицательно сказывается на развитии бизнеса. При этом особое внимание необходимо обратить на проекты, направленные на обновление и поддержание существующих объектов инфраструктуры, которые, согласно базовому принципу экономики, должны финансироваться за счет накопленных амортизационных отчислений. Однако, по оценке академика С.Ю. Глазьева, «половина из накопленных в 2012 г. амортизационных отчислений была потрачена не на развитие, а на финансовые вложения», что привело к тому, что «объем инвестиций оказался на 13,7% меньше возможного» [6]. Это приводит к необходимости установления государственного контроля за расходованием амортизационных отчислений предприятиями естественных монополий. Одновременно с этим высокая стоимость кредитования на внутреннем рынке, большая текущая кредитная нагрузка инфраструктурных компаний и ограничение их доступа к зарубежному рынку капитала (как следствие санкций и снижения рейтингов) делают невозможным финансирование проектов из заемных источников. Кроме того, в России сложилась банковская система, существенно контролируемая государством и основанная на группе системообразующих банков с государственным или топливно-энергетическим уклоном. Тенденция к укрупнению кредитных организаций и централизации банковской деятельности носит устойчивый характер: на долю 5 государственных банков в 2008 г. приходилось 46,6% активов банковского сектора, в 2009—47,04%, в 2010 г.— 50,41%, в 2014 г.— 53,6%⁴. По оценке Национального

⁴ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2014 г. М.: ЦБ РФ, 2015. 120 с.

рейтингового агентства, индекс концентрации банковского рынка составлял на середину 2016 г. 8,69 (по десятибалльной системе), т.е. он стал ближе к полной монополии. При этом общая тенденция к усилению концентрации и росту активов госбанков сохраняется.

Отсутствие функциональной сбалансированности структуры банковской системы (избыток одних видов банков и недостаток других), обусловленной действующим законодательством, представляет существенную угрозу экономике. В силу однозначного нацеливания коммерческих банков на получение прибыли это ставит их в один ряд с предпринимательскими структурами, что нивелирует их специфику как важнейшего механизма продвижения денег в экономике [7].

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

В июле 2014 г. вступило в силу законодательство, которое дало новые возможности для создания проектных компаний и осуществления проектного финансирования⁵. Внедрение данного механизма может позволить в условиях дефицита финансирования реализовать долгосрочные проекты.

В общем случае проектное финансирование определяется как «способ мобилизации различных источников финансирования, комплексного использования различных финансовых инструментов и оптимального распределения рисков, при котором гарантией возврата заемных средств, которые получены инвестором на реализацию проекта, являются будущие (расчетные) финансовые потоки, которые генерируются самим проектом» [8]. В качестве ключевых характеристик проектного финансирования инвестиционных проектов на современном этапе его применения в России выделяются [9]:

- наличие самостоятельного в правовом и экономическом отношении проектного общества в качестве источника возврата инвестиций;
- соразмерное распределение рисков среди всех участников проекта;
- достаточная обеспеченность собственным капиталом проектного общества за счет акционеров, инвесторов и спонсоров;
- большая доля привлеченного капитала в общем объеме финансирования проекта;
- наличие детально проработанного бизнес-плана с пакетом экспертиз, заключения которых признаются инвестором;

- достаточная сумма поступлений на весь период привлечения ресурсов у хозяйственной единицы для покрытия производственных расходов и для обслуживания долговых обязательств в отношении кредиторов;

- наличие у соискателя инвестиций, которые обеспечены правом выкупа акций инвестора после возврата ему всего объема инвестиций и процентного дохода;

- наличие гарантий для заимодавцев — контракты компании, лицензии и исключительные права использования и разработки ценных активов, или технологии и производство конкурентоспособной продукции;

- ограниченный срок жизни проекта — ограничение ответственности или освобождение от ответственности частных инвесторов после готовности и запуска проекта.

Главными преимуществами проектного финансирования являются: возможность привлечения объемов инвестиционных ресурсов, существенно превышающих наличные активы инициатора проекта; снижение проектных рисков и их распределение между несколькими участниками проекта; отсутствие жестких требований к финансовому состоянию компании-заемщика; возможность минимизации рисков за счет создания проектного общества в стране происхождения капитала, а управляющей компании в стране его реализации; возможность введения моратория на выплаты инвесторам. Как показывает мировой опыт, проектное финансирование является одним из предпочтительных видов финансирования в сложных экономических условиях [10].

Вместе с тем следует также выделить ряд недостатков проектного финансирования для заемщика, а именно: требуемый инвестором повышенный процентный доход и значительные комиссионные за оценку проекта и организацию финансирования; высокие затраты на предпроектные работы; длительный период рассмотрения заявки самого проекта; жесткий контроль со стороны инвесторов; риск потери независимости инициатора проекта. Кроме того, проектное финансирование требует высокой степени проработанности проектов, их тщательного структурирования с учетом интересов всех участвующих сторон, честного разделения рисков. В стремлении преодолеть и обойти существующие недостатки и ограничения предпринимаются попытки использовать лучшие зарубежные практики. Одним из таких примеров является возможность увеличить объемы финансирования за счет механизма отложенных налоговых платежей (TIF — Tax Increment Financing), получившего распространение, прежде всего, в США. В механизме финансирования

⁵ Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

Наиболее целесообразные области применения бюджетной, корпоративной и проектной моделей финансирования / The most expedient areas of application of budget, corporate and project financing models

Типы проектов Модели финансирования	Локальные проекты, проекты обновления и поддержания существующих объектов	Проекты с коротким сроком окупаемости (до 5 лет)	Проекты со средним сроком окупаемости (5–15 лет)	Проекты с длительным сроком окупаемости (15–30 лет)	Условно «Неокупаемые проекты» (>30 лет)
Бюджетное финансирование	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Целевое государственное кредитование	Целевое государственное субсидирование
Корпоративное финансирование	Собственные средства компании	Заемные средства	Целевые кредиты	Целевые кредиты	Реализация проектов за счет государственного финансирования с последующей передачей в эксплуатацию частным компаниям
Проектное финансирование	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Привлечение инвесторов (например, выпуск облигаций)	Целевое государственное кредитование	

учитываются выгоды и будущие доходы от развития инфраструктурного проекта для определенной территории. Возможность его использования в российской практике наталкивается на ограниченные собственные источники доходов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, недостаточно развитое и «огосударственное» местное самоуправление и соответствующие особенности бюджетно-налогового законодательства. Таким образом, сдерживается развитие одного из возможных источников финансирования инфраструктурных проектов.

Современные российские рыночные реалии создают дополнительные сложности для развития проектного финансирования. В связи с санкциями наблюдается отток иностранного капитала, найти инвесторов для новых проектов на внутреннем рынке становится сложнее из-за избирательного подхода к финансированию [11]. Кроме того, «незавершенность» законодательной базы, регламентирующей проектное финансирование, периодическая доработка законов и разработка подзаконных актов, а также регулярное изменение «правил игры» также существенно снижают активность инвесторов.

ЦЕЛЕСООБРАЗНЫЕ ОБЛАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛЕЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ

По мнению бизнеса, решающим фактором при определении источников финансирования проекта часто является срок его окупаемости [8]. В мировой практике принято разделять проекты по этому основанию на проекты с коротким, средним и длительным сроком окупаемости: проекты с коротким сроком окупаемости — до 5 лет; проекты со средним сроком окупаемости — 5–15 лет; проекты с длительным сроком окупаемости — 15–30 лет. Кроме того, следует выделить еще локальные проекты и проекты, направленные на обновление и поддержание

существующих объектов инфраструктуры, а также проекты со сроком окупаемости больше 30 лет. В *таблице* показаны целесообразные области применения рассмотренных моделей финансирования для каждого типа инвестиционных проектов. Для краткосрочных инвестиционных проектов, проектов обновления существующих объектов инфраструктуры, а также локальных проектов, ориентированных на обеспечение интересов небольших групп, целесообразно реализовывать модель корпоративного финансирования. Ярким примером такого уровня проектов служат объекты социальной, спортивной и образовательной инфраструктуры, которые строят российские сырьевые компании — ПАО «Газпром», «Лукойл», «Роснефть». Отметим, что корпоративное финансирование применимо также для проектов со средним и длительным сроком окупаемости, но в этом случае оно должно быть подкреплено соответствующими государственными гарантиями и поддержкой. Бюджетное финансирование применимо для проектов с длительным сроком окупаемости, а также условно «неокупаемых» проектов. В настоящее время большинство таких проектов финансируется в рамках целевых программ. Основным преимуществом модели выступает высокий уровень контроля и управляемости за создаваемыми объектами инфраструктуры или процессами. Низкий уровень рисков при бюджетном финансировании делает данную модель приоритетной при реализации долгосрочных проектов, имеющих высокую социальную значимость.

Проектное финансирование наиболее эффективно при реализации масштабных инфраструктурных проектов со средней или длительной окупаемостью. Это проекты, имеющие региональное и межрегиональное значение, связаны с повышением конкурентоспособности базовых отраслей промышленности: энергетического, нефтегазового, химического секторов,

проекты развития добывающей базы и повышения эффективности использования ресурсов, проекты, направленные на реструктуризацию экономики или рискованные регионы и города. Кроме того, проектное финансирование может ограниченно применяться для «неокупаемых» проектов в случае, если проект предусматривает доходную операционную деятельность и может быть передан для последующей эксплуатации частному инвестору. Анализ планов развития регионов показал, что часто существуют расхождения между федеральными и региональными планами развития, при этом при формировании последних планы развития представленных в регионе инфраструктурных монополий часто не учитываются вообще. Для повышения эффективности финансирования инвестиционных проектов необходимо на законодательном уровне закрепить обязанность взаимного согласования инвестиционных программ естественных монополий с федеральными и региональными программами развития. Кроме того, необходимо обеспечить формирование и согласование инвестиционных программ монополий с учетом инвестиционных программ смежных отраслей. На стадии реализации проекта необходимо обеспечить строгий контроль исполнения проектов, реализуемых с государственным участием, в том числе финансовый (для обеспечения эффектив-

ности расходования средств) и технический (в связи с высокой значимостью проектов для экономики и безопасности).

В заключение следует отметить, что проектное финансирование, будучи совершенно новым инструментом для России, за рубежом получило признание и значительное распространение. Сделки проектного финансирования охватывают все ключевые отрасли экономики. В настоящий момент их совокупный объем составляет порядка 200 млрд долл. США⁶. Одним из негативных моментов, существенно тормозящих развитие проектного финансирования в России, по нашему мнению, является отсутствие законодательно подкрепленной методологии оценки инвестиционных проектов. Так, если в ЕС и США в зависимости от экономической и социальной роли инвестиционного проекта определены и различные методики оценки его эффективности, то в России в настоящий момент не регламентировано даже содержание проекта, подаваемого на рассмотрение. Понятия коммерческой и общественной эффективности вообще не разделяются.

⁶ Global Project Finance Review — Managing Underwriters. Full Year 2013 // Thomson Reuters [Электронный ресурс]. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2013_Global_Project%20Finance_Review.pdf.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Публикация подготовлена в рамках поддержанного РФФИ научного проекта № 16–02–00658.

ACKNOWLEDGEMENT

This article was prepared in the framework of the grant from Russian Foundation for Basic Research (RFBR) No. 16–02–00658.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Чистяков Е.Г. Совершенствование регулирования естественных монополий в экономическом пространстве страны // Вестник РАЕН. 2015. № 2. С. 18–26.
2. Финансовый менеджмент / под ред. Г.Б. Поляка. М.: Юнити-Дана, 2014. 456 с.
3. Котилко В.В., Грицюк Т.В., Осипов А.А. Финансовая ответственность в международном, региональном и территориальном анализе бюджета в РФ // Научное обозрение: теория и практика. 2015. № 3. С. 62–73.
4. Касперт И.Г. Инструменты управления ценообразованием на предприятии // Торгово-экономические проблемы регионального бизнес-пространства. 2014. № 1. С. 80–83.
5. Болехов И.Е. Особенности стратегического управления инвестированием инновационных проектов // Журнал правовых и экономических исследований. 2014. № 4. С. 110–113.
6. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. 15.09.2015. 140 с. URL: <http://www.business-gazeta.ru/article/140998>. (дата обращения: 12.10.2016).
7. Рогова О.Л. Денежно-кредитная система воспроизводства экономики России. М.: Институт экономики РАН, 2009. 302 с.
8. Benjamin C. Esty Modern Project Finance: A Casebook. John Wiley & Sons, 2006. 544 p.
9. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. М.: Анкил, 2000. 272 с.
10. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012. 154 с.

11. Аксенов А.А. Инструменты государственного регулирования естественных монополий в России // Научное обозрение. 2014. № 11–3. С. 873–875.

REFERENCES

1. Chistyakov E.G. Improve regulation of natural monopolies in the economic space of the country. *Vestnik RAEN = Bulletin of the Academy of natural sciences*, 2015, no. 2, pp. 18–26. (In Russ.)
2. Polyak G.B. (ed.). *Financial management*. Moscow: Yuniti-Dana, 2014. 456 p. (In Russ.)
3. Kotilko V.V., Gritsuk T.V., Osipov A.A. Financial liability in international, regional and territorial budget analysis in Russia. *Nauchnoe obozrenie: teoriya i praktika = Scientific review: theory and practice*, 2015, no. 3, pp. 62–73. (In Russ.)
4. Caspert I.G. Pricing management tools at the enterprise. *Torgovo-ekonomicheskie problemy regional'nogo biznes-prostranstva = Economic and trade problems of the regional business space*, 2014, no. 1, pp. 80–83. (In Russ.)
5. Bolehov I.E. Peculiarities of strategic management of investment of innovative projects. *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovaniy = Journal of legal and economic studies*, 2014, no. 4, pp. 110–113. (In Russ.)
6. Glazyev S. Yu. About urgent measures needed to strengthen the economic security of Russia and bringing the Russian economy on the trajectory path of rapid development. 15.09.2015. URL: <http://www.business-gazeta.ru/article/140998>. 140 p. (accessed: 12.10.2016). (In Russ.)
7. Rogova O.L. Monetary-credit system of reproduction of the Russian economy. Moscow: Institute of Economics RAS, 2009. 302 p. (In Russ.)
8. Esty Benjamin C. *Modern Project Finance: A Casebook*. New York: John Wiley & Sons, 2006. 544 p.
9. Katasonov V. Yu., Morozov D.S., Petrov M.V. Project financing: arranging, risk management, insurance. Moscow: Ankil, 2000. 272 p. (In Russ.)
10. Nikonova I.A. Project analysis and project financing. Moscow: Alpina Publisher, 2012. 154 p. (In Russ.)
11. Aksekov A.A. Tools of state regulation of natural monopolies in Russia. *Nauchnoe obozrenie = Scientific review*, 2014, no. 11–3, pp. 873–875. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Сергей Николаевич Сильвестров — доктор экономических наук, профессор, Заслуженный экономист Российской Федерации, директор Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет, Москва, Россия
fm.fa@yandex.ru

Николай Владимирович Кузнецов — доктор экономических наук, кандидат технических наук, главный научный сотрудник Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет, Москва, Россия
nkuznetsov@outlook.com

Глеб Львович Подвойский — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра макроэкономических исследований Департамента экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия
GLPodvoyskiy@fa.ru

Наталья Евгеньевна Котова — младший научный сотрудник Центра макроэкономических исследований Департамента экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия
nkotova@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Sergey Nikolaevich Silvestrov — Dr. Sci. (Econ.), Professor, honored economist of the Russian Federation, Director of the Institute of Economic Policy and Problems of Economic Security, Financial University, Moscow, Russia
fm.fa@yandex.ru

Nikolay Vladimirovich Kuznetsov — Dr. Sci. (Econ.), Cand. Sci. (Techn.), Chief Researcher of the Institute of Economic Policy and Problems of Economic Security, Financial University, Moscow, Russia
nkuznetsov@outlook.com

Gleb L'vovich Podvoisky — Cand. Sci. (Econ.), leading researcher of the Center for macroeconomic research of the Department of economic theory, Financial University, Moscow, Russia
GLPodvoyskiy@fa.ru

Natalia Evgen'evna Kotova — junior researcher at the Center for macroeconomic Research of the Department of economic theory, Financial University, Moscow, Russia
nkotova@fa.ru

Экономическая оценка потерь от инвалидизации населения в РФ: подходы и методы

О.И. Голева,

Пермский государственный национальный
исследовательский университет,
Пермь, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-0846-4913>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Экономическая оценка потерь от инвалидизации населения страны – важная составляющая взвешенного принятия решений в области здравоохранения и социальной политики (в частности, по программам социального благополучия, адаптации и реабилитации инвалидов).

Цель. Анализ современных подходов и методов экономической оценки потерь от инвалидизации населения (с точки зрения полноты и корректности оценки, применимости с учетом особенностей статистического наблюдения в Российской Федерации).

Методология. На основе теоретического анализа нормативных и литературных источников (официальная Методология расчета экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения и материалы научных статей, представленных в базе РИНЦ с 2000 по 2016 г.) обобщены основные подходы к экономической оценке потерь от инвалидизации населения Российской Федерации, выделены и формализованы основные проблемы экономической оценки потерь от инвалидизации населения.

Результаты. Проанализированы различные подходы и методы экономической оценки потерь от инвалидизации населения, используемые в Российской Федерации. Обозначены и выделены достоинства и недостатки рассмотренных методик. Сформулированы концептуальные и методологические проблемы экономической оценки потерь от инвалидизации населения [таких как: полнота и качество исходных данных, проблемы оценки текущих и отложенных прямых и косвенных потерь (потери в производстве производимого продукта) и др.].

Выводы. Основные проблемы в оценке экономических потерь от инвалидизации населения в РФ на современном этапе связаны с отсутствием детализации статистических данных по лицам, признанным инвалидами, и отсутствием единой и полной методики оценки, применимой для целей сопоставления затрат и результатов органами государственной власти. Отмечено, что вопрос о достаточности и полноте данных может быть решен с помощью Федеральной государственной информационной системы «Федеральный реестр инвалидов», которая внедряется с 2017 г.

Ключевые слова: потери от инвалидизации; потери от инвалидности; ущерб от инвалидности; убытки от инвалидности; стоимость инвалидности; экономические потери; экономическое бремя инвалидности; капитал здоровья; потери капитала здоровья; потери ВВП

Для цитирования: Голева О.И. Экономическая оценка потерь от инвалидизации населения в РФ: подходы и методы // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 30–39.

УДК 338

JEL J11, J14, J17

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-30-39

Economic Evaluation of Losses From Invalidism of the Population in Russia: Approaches and Methods

O.I. Goleva,

Perm State University, Perm, Russia
http://orcid.org/0000-0002-0846-4913

ABSTRACT

Topic. Economic evaluation of losses from invalidism of the population as an important component of a balanced decision-making in health and social policy (in particular, as concerns the programs of social well-being, adaptation and rehabilitation of invalidated persons).

Purpose. Analysis of modern approaches and methods of economic evaluation of losses from invalidism of the population (from the point of view of completeness and correctness of the assessment, applicability, taking into account peculiarities of statistical surveying in the Russian Federation).

Methodology. On the basis of theoretical analysis of the legal and literature sources (the official Methodology of calculating economic losses from mortality, morbidity and invalidism of the population and the research articles presented in the RISC database from 2000 to 2016) we summarize the main approaches to economic evaluation of losses from invalidism of the population of the Russian Federation. There were also differentiated and formalized the main problems of economic evaluation of losses from disability.

Results. There were analyzed different approaches and methods of economic evaluation of losses from invalidism of the population used in the Russian Federation. We identified and highlighted the advantages and disadvantages of considered methods. There were formulated conceptual and methodological problems of economic evaluation of losses from invalidism of the population (such as completeness and quality of baseline data, problems of evaluation of current and deferred direct and indirect losses (loss of production of the manufactured product), etc.).

Conclusions. The main problems in the assessment of economic losses from invalidism in the Russian Federation at the present stage are the lack of disaggregated data on invalidated persons and lack of uniform and complete assessment techniques applicable for the purposes of comparison of costs and benefits by the state authorities. It is noted that the question of the adequacy and completeness of the data can be solved by using the Federal state information system "Federal register of disabled persons", which is being introduced from 2017.

Keywords: losses from invalidism; damages from invalidism; waste from invalidism; the cost of invalidism; economic losses; economic burden of invalidism; health capital; losses of health capital; losses of GDP.

Citation: Goleva O.I. Economic evaluation of losses from invalidism of the population in Russia: approaches and methods. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: theory and practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 30–39.

УДК 338

JEL J11, J14, J17

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-30-39

В Российской Федерации насчитывается 12,3 млн инвалидов¹, это 8,3% от общей численности населения страны (на 01.01.2017). Порядка 0,7 млн чел. ежегодно признаются инвалидами впервые, половина из них — в трудоспособном возрасте.

Проблема инвалидизации населения является объектом разносторонних исследований: причины и масштабы инвалидизации, социализация инвалидов, инвалидизация как демографический

фактор и др. В то же время одним из актуальных направлений исследований в последнее время становится оценка последствий инвалидизации населения для экономики страны.

В целом оценка экономических потерь, связанных с вредом для жизни и здоровья населения (смертности, инвалидизации, заболеваемости), является важной составляющей оценки эффективности мер государственной политики. В указанном перечне возможных потерь в капитале здоровья населения особое место занимает инвалидизация населения. Утилитарный подход к экономической оценке потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения предполагает оценку потерь трудовых ресурсов для государства (сов-

¹ Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. «Положение инвалидов». URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/disabilities/# (дата обращения: 10.05.2017).

ременные, в первую очередь западные, подходы рассматривают и учитывают и изменение качества жизни).

Смертность и заболеваемость ведет к сокращению периода трудоспособности (временная нетрудоспособность в случае заболеваний и полная потеря трудовых ресурсов государством на период дожития в случае смерти), инвалидизация же может приводить как к временной нетрудоспособности, полной нетрудоспособности, так и к ограничению трудоспособности, что осложняет возможную оценку потерь.

Оценка экономических потерь, связанных с вредом для жизни и здоровья населения (смертности, инвалидизации, заболеваемости), является важной составляющей оценки эффективности мер государственной политики.

На сегодняшний день в РФ существует официально рекомендованный подход к оценке экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения — Методология расчета экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения² (далее — Методология).

Потери от инвалидизации в рамках указанного документа предложено оценивать следующим образом:

$$УВИ_{x,s,g} = \frac{ВВП}{ЧЗ} \cdot \left[ЧИ_{x,s,g} \cdot \frac{ЧЗ_{x,s}}{ЧН_{x,s}} - \frac{ЧЗИ_g}{ЧИ_g} \cdot ЧИ_{x,s,g} \cdot K_g \right], (1)$$

«где:

УВИ_{x,s,g} — упущенная выгода в производстве валового внутреннего продукта (объем недопроизведенного ВВП) в результате инвалидности лиц в возрасте (x) пола (s) группы инвалидности (g) в РФ;

ЧИ_{x,s,g} — численность инвалидов в возрасте (x) пола (s) группы инвалидности (g) в РФ;

² Приказ Минэкономразвития, Минздравсоцразвития, Минфина и Росстата от 10.04.2012 № 192/323н/45н/113 «Об утверждении методологии расчета экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения».

ЧИ_g — численность инвалидов группы инвалидности (g) в РФ;

ВВП — валовой внутренний продукт РФ;

ЧЗ — численность занятых в Российской Федерации;

ЧЗ_{x,s} — численность занятых в возрасте (x) пола (s) в РФ;

ЧН_{x,s} — численность населения в возрасте (x) пола (s) в РФ;

ЧЗИ_g — численность инвалидов, занятых в экономике, группы инвалидности (g) в РФ;

K_g — поправочный коэффициент для учета сокращенного рабочего времени и увеличенной продолжительности отпуска инвалидов (для g < 3 K_g = 0,8674, для g = 3 K_g = 0,991)».

Методология адаптирована к особенностям статистического наблюдения в РФ и предусматривает оценку только косвенных потерь (потерь ВВП), связанных с временной или стойкой утратой трудоспособности (прямые потери бюджетов бюджетной системы и внебюджетных фондов не рассматриваются). С одной стороны, такой подход оправдан тем, что дает унифицированный инструментарий для определения косвенных потерь, в том числе для осуществления сравнительных оценок по разным территориям (регионам). С другой стороны, учтены только косвенные потери и только трудоспособное население (население моложе трудоспособного возраста и неработающее население старше трудоспособного возраста не учитывается).

В то же время целый ряд ученых предлагают авторские методики оценки экономических потерь от инвалидизации населения или модификацию подходов, изложенных в Методологии расчета экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения.

Стоит отметить, что большинство исследователей в области экономической оценки потерь здоровья (капитала здоровья) сосредоточены на экономической оценке потерь от смертности и заболеваемости, в свою очередь экономическая оценка потерь от инвалидизации предусматривает ряд особенностей, которые необходимо учитывать (группа инвалидности, способность осуществлять трудовую деятельность и др.). Аналитический обзор современных методик российских авторов оценки экономических потерь от инвалидизации населения представлен в *таблице*.

По результатам анализа авторских подходов в оценке экономических потерь от инвалидизации населения можно отметить ряд моментов.

1. Во всех случаях оценка прямых затрат бюджетов и внебюджетных фондов проводится «снизу

вверх» (данные о затратах на медицинское обслуживание, пенсионные выплаты и пр. в расчете на один случай суммируются по рассматриваемому контингенту), что обусловлено в первую очередь особенностями статистического наблюдения и структурой данных о расходах бюджетов и внебюджетных фондов бюджетной системы РФ. Такой подход позволяет в полной мере оценить переменные затраты на один случай инвалидности, оценка постоянных затрат методом «снизу вверх» затруднена.

2. Все указанные подходы включают в себя оценку прямых экономических потерь и лишь в отдельных случаях [1, 4, 5, 8] прямых и косвенных в совокупности. С одной стороны, рассмотрение косвенных потерь (потерь производимого продукта) затруднено: требует соответствующей информации о продолжительности периода нетрудоспособности и/или изменении сложности выполняемой работы, больших усреднений и экспертных оценок; а с другой, только прямые потери не отражают в полной мере весь объем экономических потерь (недополученной выгоды) от инвалидизации населения в экономике страны или региона.

3. Второй пункт, связанный с прямыми и косвенными потерями, заключается в том, что прямое их суммирование представляется не вполне корректным: расходы бюджета (прямые потери) в соответствии с системой национальных счетов включаются в расчет ВВП, т.е. человек участвует в ВВП не только производя продукцию, но и получая медицинское обслуживание и пенсии по инвалидности, а также участвуя в спросе и потребляя товары и услуги.

Целесообразным представляется оценивать и прямые, и косвенные потери в одной системе координат: если прямые потери — это расходы бюджетов и внебюджетных фондов, то косвенные потери (от сокращения периода трудоспособности) — недополученные налоговые доходы. Примеры подходов по оценке косвенных потерь от временной или стойкой утраты трудоспособности через снижение налоговых поступлений (недополученные налоги) представлены в работах [14, 15].

4. Продолжая рассматривать идею оценки экономических потерь (эффектов) через призму бюджетов бюджетной системы РФ, особое внимание следует уделить методологии осуществления анализа «влияния на бюджет» (BIA) в фармакоэкономическом анализе, основанной на оценке сокращения затрат бюджетов и внебюджетных

фондов бюджетной системы РФ на новые лекарственные препараты или медицинские технологии [16–18].

«Основная цель анализа влияния на бюджет — сравнительная оценка финансовых затрат на этапах до и после внедрения новой технологии (или комбинации технологий) при определенном заболевании или состоянии. Результаты такого анализа показывают возможные изменения в общем объеме и в соотношении отдельных компонентов бюджетных расходов, приемлемость этих изменений для бюджета и прогнозируемые последствия внедрения новых технологий для финансирования здравоохранения» [17]. Отдельные работы в рамках фармакоэкономического анализа включают в себя оценку влияния на бюджет не только сокращения прямых затрат, но и косвенных (рассчитанных как потери ВВП или ВРП) [18].

Основные проблемы в оценке экономических потерь от инвалидизации населения в РФ связаны с отсутствием детализации статистических данных по лицам, признанным инвалидами.

Обоснованность такого подхода подтверждается и в докладе рабочей группы ISPOR по надлежущей практике анализа влияния на бюджет «Анализ влияния на бюджет: принципы надлежущей практики», 2012 г.: «Влияние новой интервенции на качество и стоимость социального обслуживания, а также любые другие затраты за пределами сферы здравоохранения не должно планомерно учитываться BIA, так как эти аспекты, как правило, не являются значимыми для регулятора... исключением могут являться системы здравоохранения, осуществляющие свою деятельность на основании налоговых отчислений в их фонды, в которых потеря доходов вследствие смерти пациента может иметь значительное влияние на финансовую обеспеченность этой системы» [19]. Такой подход актуален и для российской системы здравоохранения.

5. В рассмотренных методиках не отражена еще одна составляющая косвенных потерь — потери от прекращения или перерыва в трудовой деятельности неработающих трудоспособных лиц, которые ухаживают за нетрудоспособными инвалидами

Авторские методики оценки экономических потерь от инвалидизации населения РФ / Author's methods of assessing the economic losses from invalidism of the population in the Russian Federation

Автор	Подход	Комментарий
<p>Д.И. Шамаков, (2004)</p>	<p>«Экономический ущерб, вызванный полной нетрудоспособностью группы лиц моложе 16 лет, можно выразить формулой $D'ne't = ne't[(3lt + PDt)(Жt - B') + (ВВПt \cdot S)]$, где $D'ne't$ – экономический ущерб в результате полной нетрудоспособности числа людей n, признанных инвалидами в возрасте B' в году t ($B' < 16$); $ne't$ – численность признанных полностью нетрудоспособными инвалидами в возрасте B' в году t; $3lt$ – затраты на лечение инвалида и на уход за ним в течение одного года в году t; PDt – годовая пенсия по инвалидности в году t; $Жt$ – ожидаемая продолжительность жизни в году t; B' – возраст признания полной нетрудоспособности (инвалидности); S – средний трудовой стаж. В случае полной утраты трудоспособности людьми трудоспособного возраста формула немного изменится: $D'ne't = ne't[(3lt + PDt)(Жt - B) + ВВПt(Bп - B')]$, где $Bп$ – возраст выхода на пенсию. Экономические потери, обусловленные инвалидностью в возрастах старше трудоспособного, также связаны с выплатой пенсий по инвалидности и затратами на лечение: $D'ne't = ne't(3lt + PDt)(Жt - B')$. Для определения суммарного ущерба, обусловленного инвалидностью, надо сложить величины ущерба во всех возрастах: $Dt = \sum D'ne't$» [1, с. 532]</p>	<p>– Учтена категория лиц моложе трудоспособного возраста; – для оценки потерь при частичной утрате трудоспособности требуется корректировка методики; – прямые расходы бюджета и внебюджетных фондов суммируются с потерями ВВП</p>
<p>Б.А. Ревич, В.Н. Сидоренко, (2006)</p>	<p>«Стоимость инвалидности может оцениваться по величине пенсионного обеспечения, затратам на проведение врачебно-трудовой (медико-социальной) экспертизы, затратам, связанным с трудоустройством и профессиональным обучением инвалидов, затратами на протезирование и протезостроение, а также затратами, связанными с содержанием в домах-интернатах для престарелых и инвалидов» [2, с. 15]</p>	<p>– Предложена «примерная усредненная оценка снизу одного года инвалидности в расчете на одного человека» (1997 г.); – учитываются только прямые затраты</p>
<p>Ю.В. Михайлова, А.Е. Иванова, (2006)</p>	<p>«Расходы здравоохранения (N) по оказанию медицинской помощи взрослому населению, имеющему инвалидность включали затраты на оказания амбулаторно-поликлинической помощи ($папу$), стационарной помощи ($псп$), помощи в дневном стационаре ($пдс$) и скорой медицинской помощи ($псмп$): $N = папу + псп + пдс + псмп$» [3, с. 130]</p>	<p>– Учтены только расходы здравоохранения (прямые расходы)</p>
<p>В.А. Медик, В.К. Юрьев, (2009)</p>	<p>«Экономический ущерб от инвалидности (в расчете на 1 инвалида): $Уи = Д \times Тр + (П + С + Л) \times Тк$, где $Д$ – стоимость продукции, недопроизведенной в результате инвалидности (за день); $Тр$ – число рабочих дней, потерянных по инвалидности; $П$ – размер пенсии по инвалидности в день; $С$ – размер социальных льгот в день; $Л$ – затраты на медицинское обслуживание инвалида в день; $Тк$ – число календарных дней, проведенных на инвалидности» [4, с. 363]</p>	<p>– Прямые расходы бюджета и внебюджетных фондов суммируются со стоимостью недопроизведенной продукции</p>

Продолжение таблицы / Table continuation

Автор	Подход	Комментарий
Э.Я. Немсцверидзе, (2012)	«Определены наиболее значимые затраты в связи с выходом на инвалидность трудоспособного населения, которыми являются прямые затраты на профилактические мероприятия и социальное обеспечение (в связи со стойкой утратой трудоспособности), складывающиеся из: – затрат на финансирование амбулаторно-поликлинических учреждений; – затрат на стационарное лечение больных с хроническими формами заболевания; – затрат на дополнительные методы исследования и профилактические осмотры; – затрат на социальное обеспечение инвалидов и пособия по стойкой утрате трудоспособности; – ущерба, обусловленного непроизведенным общественным продуктом в связи с утратой трудоспособности» [5, с. 4]	– Методика представлена в общем виде; – учтены прямые и косвенные потери государства
Д.В. Сороколетов, Г.М. Дубровин, Ю.Н. Кириченко, Д.В. Разиньков, (2012)	«Экономические убытки от инвалидности (U_i) рассчитывались по формуле $U_i = (П + Ли) \times (Т1и \times И)$, где $П$ – средняя пенсия по инвалидности; $Ли$ – среднегодовые доп. затраты государства на мед. обслуживание одного инвалида; $Т1и$ – среднее число рабочих лет, потерянных по инвалидности одним инвалидом; $И$ – число инвалидов. Величина $(Т1и \times И)$ тождественна общей сумме потерянных лет трудоспособности» [6, с. 104]	– Учтены только прямые затраты государства
Л.А. Эфрос (2013)	При анализе экономического ущерба в региональной экономике рассчитывался недополученный ВРП. В основу расчета была заложена формула определения ВРП на душу населения. «Реальный ВРП определяется с учетом инфляции или дефляции. Учтены группы инвалидности и степень утраты трудоспособности. Определение упущенной выгоды в виде недополученного ВРП должно проводиться с учетом дисконтирования. Чтобы рассчитать дисконтированную величину недопроизведенного ВРП по времени, следует вычислить и сложить значения выбранного показателя по каждому году в зависимости от размера ставки процента. Расчет будет проводиться по формуле, отражающей оценку будущих доходов (PDV), имеющей вид: $PDV = D + \frac{D}{(1+r)^1} + \frac{D}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D}{(1+r)^t},$ где D – доход, выплачиваемый сейчас; r – ставка процента. В качестве годовой ставки процента воспользуемся ставкой рефинансирования, устанавливаемой Центральным банком РФ. Полученные результаты сравнивались с расходами регионального бюджета на здравоохранение, физкультуру и спорт» [7, с. 109]	– Оцениваются только косвенные потери (потери ВРП); – учтены группы инвалидности и степень утраты трудоспособности; – учтен отложенный эффект с учетом дисконтирования; – но, сомнения вызывает корректность применения метода дисконтирования для валового продукта, а также выбор периода оценки и ставки дисконтирования

Автор	Подход	Комментарий
<p>Н.К. Гусева, С.В. Герман, (2014)</p>	<p>«Суммарный ущерб от недопроизведенного ВРП и выплат пенсий по инвалидности: $ЭкПг = УВИг + ПИг$, где $ЭкПг$ – экономические потери вследствие инвалидности взрослого населения группы инвалидности ($г$); $УВИг$ – упущенная выгода в производстве ВРП (объем недопроизведенного ВРП) в результате инвалидности взрослого населения группы инвалидности ($г$), рассчитанная по формуле; $ПИг$ – сумма назначенных пенсий по инвалидности группы ($г$) за год. Расчет объема недопроизведенного ВРП ($УВИг$) выполняли по формуле $УВИг = ВРП / ЧЗ \times (ЧИг \times ЧЗ / ЧН - ЧЗИг \times Кг)$, где $УВИг$ – упущенная выгода в производстве ВРП (объем недопроизведенного ВРП) в результате инвалидности группы инвалидности ($г$) взрослого населения в регионе; $ВРП$ – валовый региональный продукт, произведенный за год в регионе; $ЧЗ$ – численность граждан, занятых в экономике в регионе; $ЧИг$ – численность инвалидов группы инвалидности ($г$) в регионе; $ЧН$ – численность взрослого населения региона; $ЧЗИг$ – численность чел. группы инвалидности ($г$), занятых в экономике региона; $Кг$ – поправочный коэффициент для учета сокращенного рабочего времени и увеличенной продолжительности отпуска инвалидов (в соответствии с Методологией, для инвалидов I и II групп инвалидности $Кг = 0,8674$, для III группы инвалидности $Кг = 0,991$)» [8, с. 6]</p>	<p>– Предложенный подход является модификацией Методологии расчета экономических потерь от смертности, заболеваемости и инвалидизации населения; – на региональном уровне базой расчета является ВРП; – потери по ВРП увеличены на сумму назначенных пенсий по инвалидности; – расчет (для целей упрощения) проводится без учета половозрастной структуры населения</p>
<p>А.П. Егоршин, Н.А. Полина (2015)</p>	<p>«Народнохозяйственные убытки ($У$) в связи с заболеваемостью работников с ВУТ определили как сумму четырех основных величин: $У = Д + Б + Л + А$, где $Д$ – недопроизведенный в результате ВУТ ВРП (ныне действующая в РФ система статистического учета позволяет его рассчитывать по регионам), руб.; $Б$ – сумма пособий по временной нетрудоспособности за счет средств социального обеспечения и средств работодателя (3 дня), руб.; $Л$ – затраты на стационарное лечение за счет средств бюджета и фондов ОМС, руб.; $А$ – затраты на амбулаторное лечение за счет бюджета и фондов ОМС, руб.» [9, с. 23]</p>	<p>– На региональном уровне базой расчета является ВРП; – прямые расходы бюджета и внебюджетных фондов суммируются с потерями ВРП</p>
<p>Р.И. Ягудина, В.Г. Серпик, А.Ю. Куликов, Р.У. Хабриев, В.В. Омеляновский М.В. Авксентьева, и др. (2009–2016)</p>	<p>В рамках фармакоэкономического анализа авторы рассматривают вопросы методологии оценки «стоимости болезни», прямых затрат для целей анализа «затраты – эффективность». Так, «стоимость болезни» составляют: прямые затраты (медицинские и немедицинские), косвенные затраты (потери производительности труда) и неосознаваемые затраты (затраты, обусловленные страданиями пациентов, и не имеющие денежного выражения). В первую очередь для оценки потерь от нездоровья населения учитываются прямые затраты системы здравоохранения [10–13]</p>	<p>– Методология оценки прямых затрат применима для оценки экономических потерь от инвалидизации населения; – представлена детализация оценки прямых затрат системы здравоохранения</p>

I группы, за детьми-инвалидами и инвалидами с детства I группы. По данным Пенсионного фонда РФ их насчитывается 2,2 млн чел. и 472 тыс. чел. соответственно (зарегистрированы в 2015 г. в ПФ РФ как получатели соответствующих выплат)³, а это 3% всего трудоспособного населения. Стоит отметить, что детализации данных по этим лицам нет.

6. Инвалидность — состояние продолжительное. В ряде случаев необходимо учитывать его продолжительность от нескольких лет до всего периода дожития, поэтому для целей оценки экономических потерь от инвалидности важно корректно учитывать «отложенный эффект». Сложности, которые в связи с этим возникают, включают в себя оценку продолжительности периода инвалидности, которая может существенно отличаться (в том числе по группам инвалидности), и методологические сложности в оценке отложенного эффекта. Средняя продолжительность периода инвалидности по группам или по классам болезней в общедоступной статистике в настоящее время не представлена. В то же время для корректной оценки важно иметь детальную статистику по инвалидам в разрезе половозрастного состава, группам, классам болезней, средней продолжительности инвалидности и пр.

7. Методологические сложности в оценке отложенного эффекта связаны и с учетом временной стоимости денег. Отложенные денежные потоки (недополученные денежные потоки) могут быть оценены с применением метода дисконтирования (в действующей Методологии подобные расчеты

для смертности населения осуществлены с применением коэффициентов смертности без учета временной стоимости денег). Выбор ставки дисконтирования также является непростой задачей. Так, использование ставки рефинансирования в качестве ставки дисконтирования [7] представляется не вполне обоснованным.

Таким образом, основные проблемы в оценке экономических потерь от инвалидизации населения в РФ связаны с отсутствием детализации статистических данных по лицам, признанным инвалидами (отчасти это связано и с разрозненностью соответствующих баз данных разными ведомствами), и отсутствием единой и полной методики оценки, применимой для целей сопоставления затрат и результатов (расходов и доходов бюджета) органами государственной власти.

Вопрос о достаточности и полноте данных в скором времени может быть решен с помощью Федеральной государственной информационной системы «Федеральный реестр инвалидов» (ФГИС ФРИ)⁴, которая внедряется с 2017 г. Для проведения аналитической работы предусмотрен раздел «Статистика. Аналитика. Открытые данные» (для специалистов ведомств).

В свою очередь, приемлемая статистическая база может дать толчок для исследований в данном направлении и создания полной и согласованной методики оценки экономических потерь от инвалидизации населения РФ, пригодной для целей принятия решений в области здравоохранения и социальной политики страны и региона.

³ Официальный сайт Пенсионного фонда РФ. «Годовой отчет Пенсионного фонда РФ 2015 г.». URL: http://www.pfrf.ru/files/id/press_center/godovoi_otchet/Pension_fund_Annual_report_2015_1.pdf (дата обращения: 10.05.2017).

⁴ Федеральный закон от 24.11.1995 № 181-ФЗ «О социальной защите инвалидов в Российской Федерации» (ред. от 07.03.2017).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Шмаков Д.И. Разработка методики оценки потерь капитала здоровья // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. М., 2004. Т. 2. С. 527–539.
2. Ревич Б.А., Сидоренко В.Н. Методика оценки экономического ущерба здоровью населения от загрязнения атмосферного воздуха. Пособие по региональной экологической политике. М.: Акрополь, ЦЭПР, 2006. 42 с.
3. Социально-экономические аспекты инвалидности / под ред. Ю.В. Михайловой, А.Е. Ивановой. М.: РИО ЦНИИОИЗ, 2006. 136 с.
4. Медик В.А., Юрьев В.К. Общественное здоровье и здравоохранение: учебник. М.: Профessional, 2009. С. 363.
5. Немсверидзе Э.Я. Методические подходы к оценке экономического ущерба вследствие инвалидности трудоспособного населения в Московском регионе // Социальные аспекты здоровья населения. 2012. № 3 (25). С. 3.
6. Сороколетов Д.В., Дубровин Г.М., Кириченко Ю.Н., Разиньков Д.В. Травматизм и заболевания опорно-двигательной системы как одна из важнейших проблем стойкой утраты трудоспособности, приводящей к значительным экономическим потерям общества // Курский научно-практический вестник «Человек и его здоровье». 2012. № 4. С. 102–107.

7. Эфрос Л.А. Экономический ущерб от потерь здоровья больных ишемической болезнью сердца после коронарного шунтирования // Вестник ЮУрГУ. Серия «Образование, здравоохранение, физическая культура». 2013. Т. 13, № 1. С. 108–114.
8. Гусева Н.К., Герман С.В. Оценка экономических потерь вследствие инвалидности взрослого населения Нижегородской области за 2002–2012 гг. // Социальные аспекты здоровья населения. 2014. № 2. С. 4–5.
9. Егоршин А.П., Полина Н.А. Об экономическом эффекте снижения уровня заболеваемости и инвалидности населения // Здравоохранение Российской Федерации. 2015. № 1 (Том 59). С. 22–25.
10. Ягудина Р.И., Серпик В.Г. Методология анализа затрат // Фармакоэкономика: теория и практика. 2016. № 2. С. 3–14.
11. Ягудина Р.И., Куликов А.Ю., Метелкин И.А. Методология анализа «затраты — эффективность» при проведении фармакоэкономических исследований // Фармакоэкономика. Современная фармакоэкономика и фармакоэпидемиология. 2012. № 4. С. 3–8.
12. Хабриев Р.У., Куликов А.Ю., Аринина Е.Е. Методологические основы фармакоэкономического анализа. М.: Издательство «Медицина», 2011. 128 с.
13. Омеляновский В.В., Авксентьева М.В., Деркач Е.В., Свешникова Н.Д. Методические проблемы анализа стоимости болезни // Медицинские технологии. Оценка и выбор. 2011. № 1. С. 42–50.
14. Голева О.И. Оценка налоговых потерь от смертности и заболеваемости населения: подходы к оценке (на примере Пермского края) // Пермский финансовый журнал. 2016. № 1 (14). С. 51–59.
15. Суркова И.В., Лещук С.И. Расчет экономического ущерба от экологически обусловленной заболеваемости населения. Методические указания // Наука и образование: новое время. 2016. № 2 (13). С. 62–73.
16. Ягудина Р.И., Серпик В.Г. О возможностях совмещения анализа «влияния на бюджет» и анализа «затраты-эффективность» — создание «3D» фармакоэкономической модели // Фармакоэкономика: теория и практика. 2014. Т. 2, № 3. С. 4–8.
17. Ряженев В.В., Горохова С.Г., Бунятян Н.Д. Анализ влияния на бюджет: особенности применения метода // Фармация. 2011. № 1. С. 41–44.
18. Крот К.В., Слободенюк Е.В., Мешалкина С.Ю. Анализ «влияния на бюджет» современных препаратов для лечения шизофрении: региональные аспекты // Качественная клиническая практика. 2016. № 1. С. 34–40.
19. Sean D. Sullivan, Josephine A. Mauskopf, Federico Augustovski, et al. Principles of Good Practice for Budget Impact Analysis II: Report of the ISPOR Task Force on Good Research Practices — Budget Impact Analysis. Value in Health, 2014, no. 17, pp. 5–14. URL: https://www.ispor.org/GoodOutcomesResearchPractices/Budget-Impact-Analyses_Russian.pdf (перевод).

REFERENCES

1. Shmakov D.I. Development of procedure for estimating the losses of health capital. *Nauchnye trudy: Institut narodnokhozyaistvennogo prognozirovaniya RAN = Scientific works: Institute of economic forecasting of Russian Academy of Sciences*, 2004, no. 2, pp. 527–539. (In Russ.)
2. Revich B. A., Sidorenko, V.N. Procedure of assessment of economic damage to public health from air pollution. A manual on regional environmental policy. Moscow: Akropol, CEPR, 2006. 42 p. (In Russ.)
3. Mikhailova Yu. V., Ivanova A.E. (eds). Socio-economic aspects of invalidism. Moscow: RIO CNIIOIZ, 2006. 136 p. (In Russ.)
4. Medik V.A., Yuryev V.K. Public health and health care: textbook. Moscow: Professional, 2009. 363 p. (In Russ.)
5. Nemstsveridze E.Ya. Methodical approaches to assessing economic losses due to invalidism of the working population in the Moscow region. *Sotsial'nye aspekty zdorov'ya naseleniya = Social aspects of population health*, 2012, no. 3 (25), p. 3. (In Russ.)
6. Sorokoletov D. V., Dubrovin G. M., Kirichenko Yu. N., Razinkov D. V. Injuries and diseases of the musculoskeletal system as one of the most important problems of permanent disability for work leading to significant economic losses of the society. *Kurskii nauchno-prakticheskii vestnik «Chelovek i ego zdorov'e» = Kurskiy scientific-practical bulletin “Man and his health”*, 2012, no. 4, pp. 102–107. (In Russ.)

7. Efros L.A. The economic damage from health losses of patients with coronary heart disease after coronary bypass surgery. *Vestnik YuUrGU. Seriya «Obrazovanie, zdavookhranenie, fizicheskaya kul'tura» = Bulletin of YuUrSU. Series "Education, health care, physical culture"*, 2013, vol. 13, no. 1, pp. 108–114. (In Russ.)
8. Guseva N.K., German S.V. Estimation of economic losses due to adult population invalidism in the Nizhni Novgorod region in 2002–2012. *Sotsial'nye aspekty zdorov'ya naseleniya = Social aspects of population health*, 2014, no. 2, pp. 4–5. (In Russ.)
9. Egorshin A.P., Polina N.A. The economic effect of reducing the level of morbidity and invalidism of population. *Zdavookhranenie Rossiiskoi Federatsii = Healthcare of the Russian Federation*, 2015, vol. 59, no. 1, pp. 22–5. (In Russ.)
10. Yagudina R. I., Serpik V. G. Methodology of cost analysis. *Farmakoeconomika: teoriya i praktika = Pharmacoeconomics: theory and practice*, 2016, no. 2, pp. 3–14. (In Russ.)
11. Yagudina R.I., Kulikov A. Yu., Metelkin A.I. Methodology of the analysis "cost-effectiveness" in conducting pharmacoeconomic studies. *Sovremennaya farmakoeconomika i farmakoepidemiologiya = Pharmacoeconomics. Modern pharmacoeconomics and pharmacoepidemiology*, 2012, no. 4, pp. 3–8. (In Russ.)
12. Khabriev R.U., Kulikov A. Yu., Arinina E.E. Methodological foundations of pharmacoeconomic analysis. Moscow: JSC "Publishing house "Medicine", 2011. 128 p. (In Russ.)
13. Omel'yanovskiy V. V., Avksent'eva M. V., Derkach E. V., Sveshnikova N.D. Methodical problems of analysis of cost of illness. *Meditsinskie tekhnologii. Otsenka i vybor = Medical technologies. Evaluation and selection*, 2011, no. 1, pp. 42–50. (In Russ.)
14. Goleva O.I. Assessment of tax losses from mortality and morbidity of the population: approaches to evaluation (on the example of Perm Krai). *Permskii finansovyi zhurnal = Perm financial journal*, 2016, no. 1 (14), pp. 51–59. (In Russ.)
15. Surkova I.V., Leshchuk S.I. Calculation of economic damage from the environmentally caused morbidity of the population. Methodological guidelines. *Nauka i obrazovanie: novoe vremya = Science and education: new time*, 2016, no. 2 (13), pp. 62–73. (In Russ.)
16. Yagudina R. I., Serpik V. G. On the possibilities of combining "budget impact" analysis and "cost-effectiveness" analysis — the creation of "3D" pharmacoeconomic model. *Farmakoeconomika: teoriya i praktika = Pharmacoeconomics: theory and practice*, 2014, vol. 2, no. 3, pp. 4–8. (In Russ.)
17. Ryazhenov V. V., Gorokhova S. G., Bunyatyan N. D. Analysis of the impact on the budget: features of application of the method. *Farmatsiya = Pharmacy*, 2011, no. 1, pp. 41–44. (In Russ.)
18. Krot K. V., Slobodenyuk E. V., Meshalkin S. Yu. Analysis of "budget impact" of modern drugs for the treatment of schizophrenia: regional aspects. *Kachestvennaya klinicheskaya praktika = Qualitative clinical practice*, 2016, no. 1, pp. 34–40. (In Russ.)
19. Sullivan Sean D., Mauskopf Josephine A., Augustovski Federico, et al. Principles of Good Practice for Budget Impact Analysis II: Report of the ISPOR Task Force on Good Research Practices — Budget Impact Analysis. *Value in Health*, 2014, no. 17, pp. 5–14. URL: https://www.ispor.org/GoodOutcomesResearchPractices/Budget-Impact-Analyses_Russian.pdf.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Ольга Ивановна Голева — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, кредита и биржевого дела, Пермский государственный национальный исследовательский университет, старший научный сотрудник лаборатории проблем экономической оценки и страхования рисков, Федеральный научный центр медико-профилактических технологий управления рисками здоровью населения, Пермь, Россия
OlgaGoleva@psu.ru

ABOUT AUTHOR

Olga Ivanovna Goleva — Cand. Sci. (Econ.), docent of Department of finance, credit and exchange business, Perm state national research university, senior researcher of laboratory of problems of economic evaluation and risk insurance, the Federal scientific center for medical and preventive technologies of management of population health risks, Perm, Russia.
OlgaGoleva@psu.ru

Стимулирующее финансирование инновационной деятельности

В.П. Шестак,

Финансовый университет,
Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-1358-9486>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Предметом исследования является стимулирование инновационной активности промышленных предприятий как одного из базовых условий промышленного роста российской экономики, что особенно актуально в условиях санкционных проблем.

Цель. Целью исследования является определение оптимального механизма финансирования инновационных проектов в промышленности, прежде всего, направленного на стимуляцию инновационной активности на фоне системно провальных показателей России во всевозможных международных рейтингах.

Методология. Цель исследования достигается за счет максимально полного понимания важнейших аспектов инновационного процесса: методология исследования включает философский и политэкономический методы. Сущность философии инноваций представляется как процессная (инновационная) цепочка по превращению идеи в социализированный и конкурентоспособный на рынке продукт. Подобные цепочки обеспечивают обновление всех сфер жизнедеятельности на каждом этапе развития общества, ведут к накоплению культурного наследия и переходу на более высокий уровень бытия. В свою очередь, сущность политэкономии инноваций состоит в том, что инновационная цепочка реализуется в обществе, в котором возникли вопросы к производительным силам и производственным отношениям. Большую роль при этом играет идеологическая консолидация общества. От правильного государственного регулирования условий для инновационной деятельности и ее стимулирования зависит не только успешность предприятий, но и социально-экономическое развитие страны – благосостояние граждан.

Результаты. Для повышения эффективности финансово-экономических и социальных механизмов стимулирования инновационной активности предложено использовать механизм проектного финансирования инновационной цепочки в целом, считая ее единым проектом – «финансирование в коконе».

Выводы. При использовании формата государственно-частного партнерства и конвергентной модели «Тройная спираль» механизм проектного финансирования сможет стимулировать инновационную активность на промышленных предприятиях путем своеобразного «принуждения к инновациям».

Ключевые слова: промышленная политика; инновации; инновационная активность; философия и политэкономия инноваций; проектное финансирование; государственно-частное партнерство; модель «Тройная спираль»; «принуждение к инновациям»

Для цитирования: Шестак В.П. Стимулирующее финансирование инновационной деятельности // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 40–49.

УДК 658.14:001.895(045)

JEL O31, O38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-40-49

Incentive Funding for Innovative Activities

V.P. Shestak,

Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0003-1358-9486>

ABSTRACT

Topic. The topic of this research is the stimulation of innovative activity of industrial enterprises as one of the basic conditions of industrial growth of the Russian economy. It is especially important in the conditions of sanction problems.

Purpose. The purpose of the study is to determine the optimal funding mechanism for innovative projects in industry, primarily aimed at stimulation of innovation activity against the systemic failure indicators of Russia in various international rankings.

Methodology. The purpose of the study is achieved by the fullest understanding of key aspects of the innovation process: methodology of the research includes philosophical and political-economic methods. The essence of the philosophy of innovation is represented as a process (innovation) chain of turning ideas into socialized and competitive product on the market. Such chains provide the update of all spheres of life at every stage of development of society, lead to the accumulation of cultural heritage and the transition to a higher level of existence. In turn, the essence of the political economy of innovation is that the innovation chain is implemented in the society in which there are any questions as concerns the productive forces and production relations. Thus, ideological consolidation of society plays a major role. From proper state regulation of the conditions for innovation and its stimulation depends not only the success of enterprises, but also the socio-economic development of the country – welfare of citizens.

Results. To improve the efficiency of financial-economic and social mechanisms of stimulation of innovative activity it is proposed implementation of project financing mechanism for innovation chain as a whole, considering it as a single project “financing in a shell nut.”

Conclusions. Using the format of public-private partnerships and converged “triple helix” mechanism of project financing it is possible to stimulate innovative activity in industrial enterprises by kind of “coercion to innovations.”

Keywords: industrial policy; innovation; innovation activity; philosophy and political economy of innovation; project financing; public-private partnerships; a model of “triple helix”; “coercion to innovations”.

Citation: Shestak V.P. Incentive funding for innovative activities. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 40–49.

УДК 658.14:001.895(045)

JEL O31, O38

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-40-49

ИННОВАЦИОННЫЙ СТАТУС РОССИИ

Премьер-министр Российской Федерации Д.А. Медведев, выступая 19 апреля 2017 г. в Госдуме с отчетом о деятельности Правительства за 2016 г.,¹ заявил: «Прогресс, пусть и небольшой, есть в каждой из отраслей, критически важных для развития страны. А это значит, что это не просто отдельные успехи, это все-таки системные улучшения ... в целом наша страна движется вперед». Госдума согласилась с этим заявлением, приняв к сведению, что сформулированы 10 приоритетных направлений стратегического развития РФ².

¹ URL: <http://government.ru/news/27338/> (дата обращения: 05.10.2017).

² Перечень основных направлений стратегического развития РФ до 2018 года и на период до 2025 года: здравоохранение, образование, ипотека и арендное жилье,

К концу 2016 г. динамика инвестиций в целом по экономике стабилизировалась. В 2017 г. начался их рост, введен инструмент — специальный инвестиционный контракт (СПИК)³, в рамках которого заключается соглашение между инвестором и государством и фиксируются обязательства инвестора по освоению производства

жилищно-коммунальное хозяйство и городская среда, международная кооперация и экспорт, малый бизнес и поддержка предпринимательской инициативы, реформа контрольной и надзорной деятельности, безопасные и качественные дороги, проблемы моногородов и экология (утвержден на заседании Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и приоритетным проектам 13.07.2016 протокол № 1).

³ СПИК введен Федеральным законом «О промышленной политике в РФ» (2014). Фонд развития промышленности выступает оператором по заключению СПИК.

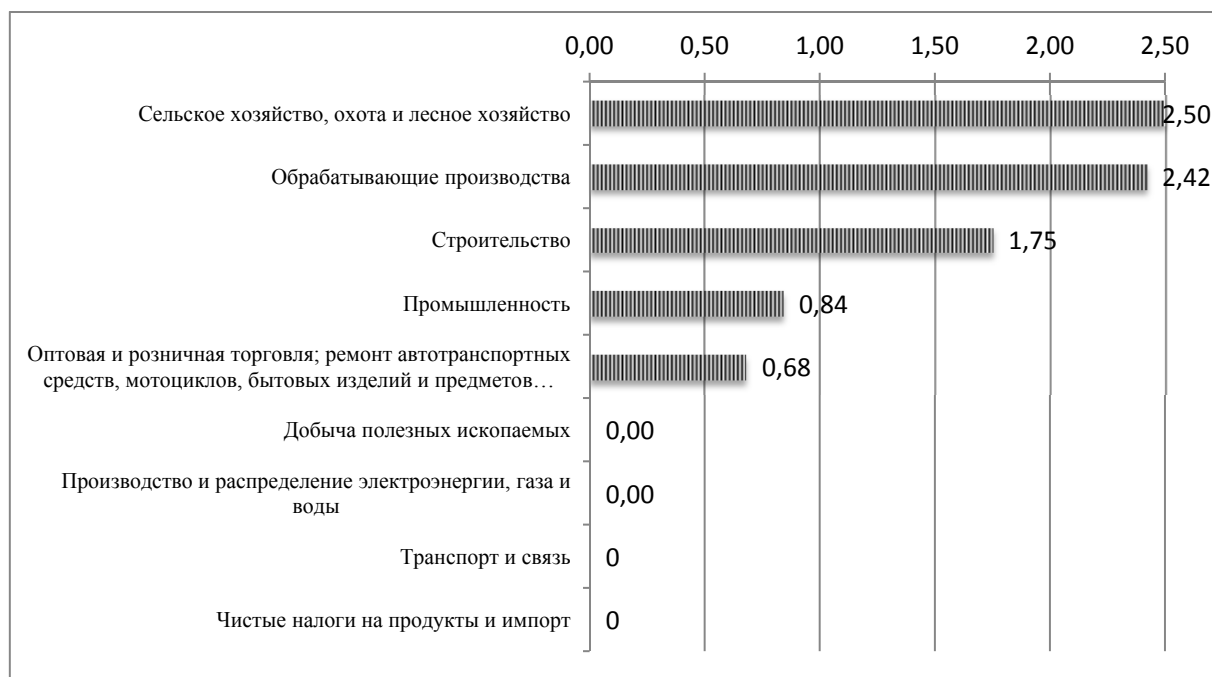


Рис. 1 / Fig. 1. Планируемая реструктуризация ВВП России в период с 2017 по 2018 г., по абсциссе – доля отраслей в ВВП, % / The planned restructuring of GDP of Russia during the period from 2017 to 2018, on abscissa – share of branches in GDP, %

Источник / Source: Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов. Минэкономразвития России. 2016) / The forecast of social and economic development of the Russian Federation for 2017 and for planning period of 2018 and 2019. Ministry of Economic Development of the Russian Federation. 2016.

промышленной продукции в предусмотренный срок, а государство гарантирует стабильность налоговых и регуляторных условий и предоставление мер стимулирования и поддержки данного производства.

На рис. 1 представлен результат планируемой Минэкономразвития России реструктуризации ВВП нашей страны в период с 2017 по 2018 г. за счет инвестиционных мер в реальной экономике. По оси абсцисс показано увеличение доли отрасли в ВВП. Можно отметить повышение внимания к обрабатывающей промышленности, считающейся драйвером экономики.

Анализ результатов ежегодного рейтинга конкурентоспособности стран (Global Competitiveness Index, GCI – 2016)⁴ показывает, что проблемы в российской экономике имеют системный характер, и для их решения необходимы инвестиции практически во все ее структурные опорные компоненты (pillars). Видно, что планируемые Минэкономразвития России меры вполне адекватны результатам

рейтинга GCL-2016, если считать обрабатывающую промышленность основным компонентом экономики согласно той точки зрения, что «низкая конкурентоспособность российских товаров конечного инвестиционного и потребительского спроса предполагает повышенное внимание к развитию перерабатывающего сектора экономики, опирающегося на современную технологическую базу» [1, с. 24].

Информация о конкурентоспособности позволяет ответить на ключевые вопросы экономической политики: что делать государству, чтобы развиваться? как развиваться эффективно? куда инвестировать в первую очередь? как консолидировать технологии и интеллект?

Д. А. Медведев, обращаясь к депутатам Госдумы, заявил: «...мы не отрицаем наличие кризиса... Но давайте на землю опустимся все: а мы в каких условиях живем? Финансы закрыты, блокада, цена на нефть упала в два раза! Вы это все забыли? Ничего не изменилось... просто так эти разговоры (о кризисе. — Прим. автора) никакой ценности не имеют — в условиях крайне трудной внешней и внутренней конъюнктуры». В качестве профилактики от излишних амбиций соотечественников полезно помнить, что в мировом сообществе Россия отне-

⁴ World Economic Forum. The Global Competitiveness Index 2016–2017 Rankings. URL: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016–2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016–2017_FINAL.pdf (дата обращения: 13.07.2017).

сена к группе развивающихся стран, уступая по большинству индексов развития почти половине стран мира⁵.

Появились обнадеживающие признаки преодоления рецессии, в которую Россия вступила в 2014 г.⁶ При этом Россия «распрямляет плечи»⁷ — прогресс видят даже те, кого трудно заподозрить в симпатиях к нашей стране. Рейтинговое агентство Fitch, в частности, недавно скорректировало прогноз по ряду российских банков и по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (РДЭ) и в целом присвоило банкам уровень «стабильный» вместо «негативного»⁸. Эйфория тем не менее неуместна, так как потолок рейтинга России все так же остается на отметке ВВВ, краткосрочный РДЭ в национальной валюте — на уровне F3, экономика остается сырьевой, а инновационное развитие — предметом стратегий, планов и инициатив.

ИННОВАЦИОННО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ ПРОСТРАНСТВО РОССИИ

Основной проблемой России сегодня является проблема ее технологической отсталости от ведущих стран мира. В программах инновационного развития до сих пор отсутствуют предложения по интегральному использованию технологического потенциала России, сформированного экономико-технологического пространства (ЭТП), по активному участию инфраструктурных монополий в работе отдельных акторов этого пространства [2, с. 60; 3, с. 30]. Представляется, что это одна из важнейших среди стоящих перед современной Россией задач. Не решив ее, невозможно совершить «уход» от сырьевой модели развития.

Согласно подпрограмме 5 «Стимулирование инноваций» государственной программы РФ «Экономическое развитие и инновационная экономика»⁹

⁵ World Manufacturing Production (Report). URL: <http://stat.unido.org/content/publications/world-manufacturing-production; jsessionid=1A884EC4A7E79DF72923DC64F9AC12F1> (дата обращения: 03.07.2017).

⁶ От рецессии к восстановлению. Доклад об экономике России, № 37, май 2017, группа Всемирного банка. URL: (дата обращения: 10.07.2017).

⁷ См. роман о производстве, созидании и творчестве «Атлант расправил плечи» (Atlas Shrugged) американской писательницы Айн Рэнд, впервые опубликованный в 1957 г.

⁸ Fitch Ratings has affirmed Russia's Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'BBB-' with a Stable Outlook. URL: <https://www.fitchratings.com/site/russia> (дата обращения: 10.07.2017).

⁹ Постановление Правительства Российской Федерации от 15.12.2014 № 316 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Экономическое развитие и инновационная экономика»».

и Федеральному закону «О промышленной политике в Российской Федерации»¹⁰, ЭТП формируют: совокупность промышленных объектов, промышленных инфраструктур, включая инфраструктурные монополии, и нормативная правовая база, обеспечивающая цели промышленной политики России по формированию высокотехнологичной, конкурентоспособной промышленности, обеспечивающей переход экономики государства от экспортно-сырьевого типа развития к инновационному; реализации инновационной модели «Тройная спираль» [4, с. 12]. Можно с уверенностью сказать, что государство предприняло значительные усилия по обеспечению инновационной активности в самых различных отраслях экономики.

ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ РАЗВИТИЯ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ

К источникам финансирования проектов развития (инвестиционных проектов) относят:

- внутренние ресурсы, входящие в состав собственного капитала (прибыль, специальные фонды, формируемые за счет прибыли, амортизационные отчисления, страховые возмещения и т.п.);
- привлеченные ресурсы, включаемые в состав собственного капитала (эмиссия и размещение акций, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, гранты и благотворительные взносы, государственные субсидии и т.п.);
- привлеченные ресурсы, не включаемые в состав собственного капитала (банковские кредиты и займы, кредиты, займы, ссуды в денежной форме, предоставляемые небанковскими учреждениями, государственные кредиты и займы, средства, привлекаемые за счет эмиссии и размещения облигаций и т.п.).

Кроме перечисленных выделяют гибридные формы финансирования, обладающие некоторыми признаками и собственных, и заемных средств. К таким формам относят привилегированные акции, варранты, конвертируемые ценные бумаги, лизинг, венчурное финансирование, проектное финансирование, факторинг.

Финансирование инвестиционных проектов в России происходит в рамках Стратегии инновационного развития Российской Федерации¹¹ не только

¹⁰ Федеральный закон от 31.12.2014 № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации» (с изм. и доп.).

¹¹ Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года (утв. распоряжением Правительства РФ от 08.12.2011 № 2227-р).

путем выделения целевого финансирования, но и путем институциональных решений. В частности, для этого сформирован механизм возмещения затрат на создание технопарков и промышленных парков; реализуются пилотные программы стимулирования спроса на инновационные решения на региональном уровне, в том числе в рамках подпрограммы 5 «Стимулирование инноваций» государственной программы РФ «Экономическое развитие и инновационная экономика». Программой поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства в субъектах РФ запланировано создание организаций инфраструктуры в области инноваций и промышленного производства. Реализуется постановление Правительства Российской Федерации от 09.04.2010 № 218, которое направлено на укрепление сотрудничества между вузами и предприятиями. На базе образовательных организаций высшего образования создаются инжиниринговые центры. 60 крупнейших компаний с государственным участием реализуют программы инновационного развития (ПИР). Развиваются пилотные инновационные территориальные кластеры. Сформированы институты развития, варранты, Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий (Фонд «Сколково»), группа «Роснано». С участием капитала ОАО «Российская венчурная компания» (РВК) и частных инвесторов создан 21 фонд, ФГБУ «Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере»¹², ФГАУ «Фонд развития промышленности»¹³ (ФРП). С начала 2015 г. для реализации новых проектов ФРП на конкурсной основе предоставляет целевые займы по ставке 5% годовых сроком до 7 лет в объеме от 50 до 500 млн руб., стимулируя приток прямых инвестиций в реальный сектор экономики.

ФИЛОСОФИЯ ИННОВАЦИЙ

Теория длинных волн экономической конъюнктуры (Н. Д. Кондратьев, 1922), утверждает, что

¹² Фонд оказывает прямую финансовую и информационную помощь малым инновационным предприятиям, реализующим проекты по разработке и освоению новых видов наукоемкой продукции и технологий на основе принадлежащей этим компаниям интеллектуальной собственности.

¹³ Фонд развития промышленности предоставляет на конкурсной основе займы на реализацию проектов, направленных на внедрение передовых технологий, создание новых продуктов или организацию импортозамещающих производств. В рамках этой программы льготное заемное софинансирование предоставляется на проекты, направленные на импортозамещение и производство конкурентоспособной продукции гражданского назначения.

каждая длинная волна примерно полувековой продолжительности состоит из повышательной и понижательной стадий (20–30 лет) [5, с. 12]. Началу повышательной стадии обязательно предшествуют кризисы и депрессия, сопровождающаяся волнами технических изобретений и их практического использования в коммерческих целях. Именно в этот период происходит смена технологического уклада, смена основного производственного капитала, начинается замена инфраструктуры, т. е. материальной основы народного хозяйства.

Инновации — своего рода обновление общества, которому всегда полезны изменения как основа развития и перехода цивилизации на более высокий уровень развития, в чем и состоит философская суть инноваций.

Не исключено, что у России, находящейся в тяжелой рецессии, сегодня есть шанс использовать закономерную связь повышательных и понижательных стадий больших циклов с волнами технических изобретений и их практического использования в коммерческих целях — с инновациями. Дело в том, что депрессия заставляет искать возможности для выживания, а инновационный процесс, когда терять уже почти нечего, может их предоставить [6].

Философия инноваций позволяет выявить роль и значимость инноваций, характеристик когнитивной, теоретической деятельности инноваторов, а также разобраться в различных точках зрения на экономическую роль государства. Можно с уверенностью сказать, что в современных условиях у России нет альтернативы — государство должно взять на себя всю ответственность по выходу из рецессии, в частности путем стимулирования инновационной активности (ИА).

ПОЛИТЭКОНОМИЯ ИННОВАЦИЙ

Инновационный процесс можно рассмотреть как целостный социально-ориентированный проект. Употребление термина «инновация» стало расхожим в устах наших соотечественников (кое-кто даже верит в то, что в России построена инновационная экономика и даже экономика знаний; увы, это не так) [7, с. 20]. Обращает на себя внимание тот факт, что ИА рассматривается как свойство, присущее всем социальным слоям России, что подтверждено в Стратегии инновационного развития Российской Федерации.

Однако, выступая на VII Гайдаровском форуме (январь 2016 г.), глава Сбербанка Г. О. Греф заметил, что «нефтяной век», на иллюзиях которого стро-



Рис. 2 / Fig. 2. Политэкономика инноваций: функциональная схема инновационного развития России / Political economy of innovations: function chart of innovative development of Russia

илась эта стратегия, закончился и наступает «эра электромобилей и альтернативной энергии». По его словам, Россия в этом «новом мире» оказалась среди стран, «проигравших конкуренцию и не успевших адаптироваться к изменившимся технологическим реалиям, стран-дауншифтеров».

Эта обидная констатация явно укладывается в рамки политэкономии как одной из общественных наук, предметом изучения которой являются производственные отношения и законы, управляющие их развитием. В формате данной статьи мы будем рассматривать политэкономия инноваций на базе социально-экономических явлений, возникающих при реализации так называемой инновационной цепочки: идея — производство — коммерциализация — прибыль — распределение — изменение уровня жизни — новая идея.

Политэкономика инноваций объясняет закономерности и экономические законы, управляющие инновациями. Эти законы абсолютно важны с точки зрения стимулирования инновационной активности как отдельных граждан [8], так и промышленных комплексов.

В своем недавнем обращении к ученым России Президент Российской Федерации отметил: «Сегодня мы должны обеспечить безусловное развитие российской экономики, причем сделать это так, чтобы наша страна не только вписалась, а была

одним из лидеров уже начавшейся технологической революции, чтобы в новый технологический уклад Россия вошла в качестве одного из лидеров»¹⁴.

Однако следует отметить, что глава Минэкономразвития России М.С. Орешкин в интервью газете «Коммерсантъ» (2017)¹⁵ заявил, что «бедность — одна из ключевых проблем российской экономики. Это не только социальная проблема, но, в том числе, и серьезная угроза для экономического роста...». Согласно законам политэкономии на фоне тотальной бедности переход к инновационной экономике невозможен. Для того чтобы люди создавали нечто новое и выдающееся, качественно меняющее мир вокруг нас, они должны быть счастливы¹⁶.

Инновации — это сила человеческого разума, не знающая границ. Инновации стоят у истоков прогресса, преобразуя задачи в решения. Инновации позволяют выйти за рамки возможного, создавая новый беспрецедентный потенциал. И вот выясняется, что «...несмотря на то, что мы потенциально

¹⁴ Встреча Президента РФ В.В. Путина с руководителями РАН 22.06.2017. URL: <http://минобрнауки.рф/m/новости/10265>.

¹⁵ URL: <https://lenta.ru/news/2017/01/09/oreshkinpoverty/>.

¹⁶ См. программу «Патенты для человечества» ведомства США по патентам и товарным знакам, по использованию технологий, меняющих жизнь к лучшему, в интересах нуждающихся слоев населения (Patents for Humanity Program). URL: <https://www.uspto.gov/patent/initiatives/patents-humanity>.

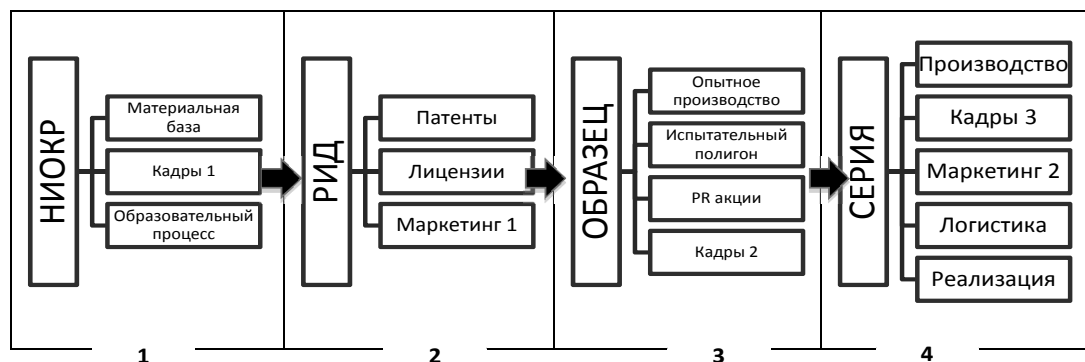


Рис. 3 / Fig. 3. Структурная схема инновационного процесса / Block diagram of innovative process

самая богатая страна, мы этими богатствами не можем распорядиться, потому что искусственно оказались в долговой денежной зависимости от западных финансовых структур, так и не создав своего собственного механизма финансирования экономического развития»¹⁷.

На рис. 2 изображена функциональная схема развития России с учетом существующих в мире мейнстримов, определяющих конкурентоспособность и компонентный состав национальных стратегий развития. Согласно этой схеме определяется на макроуровне логика законов, управляющих инновациями.

Для ИА нужно не только финансирование. На макроуровне на ИА влияют: наличие внешних вызовов и стратегий развития страны, в которых определены в качестве неотъемлемых частей нормативная правовая поддержка, интеллект нации, народа, оптимальное сочетание рыночных рычагов саморегулирования экономики с государственным регулированием, плюрализм форм собственности, конкуренция и т.д.¹⁸.

На микроуровне на ИА влияют: наличие современной производственной базы, организационные структуры управления предприятиями, степень развития экономической демократии, количество передовых предприятий, внедрение новейших форм и систем заработной платы, эффективный инновационный менеджмент, условия конкурентной борьбы, осуществление инновационной политики¹⁹.

Инновационная цепочка формирует комплекс общественных отношений и форм социальных взаимозависимостей, возникающих в социальных взаимодействиях в рамках четырехугольника ин-

новационного процесса: человек — власть — общество — бизнес-структуры.

На рис. 3 представлена структурная схема инновационного процесса. Фаза 1 — рождение идеи и проведение научно-конструкторских разработок; фаза 2 — оформление результатов интеллектуальной деятельности; фаза 3 — создание образца изделия/технологии; фаза 4 — изготовление серии изделий/массовое внедрение технологии.

Каждая фаза инновационного процесса требует специфического сопровождения: формирование образовательных программ и оплата издержек на образование работников, формирование кадрового состава и оплата его работы, оценка и охрана созданных результатов интеллектуальной деятельности, оплата аренды рабочих помещений, производственных мощностей, полигонов, оплата материалов и склада, оплата рекламы и PR компаний для общества, оплата страхования, организация сбытовой сети и т.п. Видим, что вопрос стимуляции ИА отнюдь не только финансовый, скорее следует говорить о корпоративной поддержке и коллективном решении.

Инновация всегда прагматична, в чем и состоит ее притягательная сила и для большинства участников процесса, и для предприятий. Обществу нужны изменения — поэтому ИА состоит в целенаправленном, организованном поиске этих изменений для экономических или социальных нововведений путем непрерывной поддержки каждой фазы инновационного процесса.

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Проектное финансирование (далее — ПФ) в мировой практике широко используется для проектов, обеспечивающих выпуск высококачественной, конкурентоспособной продукции или имеющих существенный социальный эффект [9]. Для успеха проекта обычно в его основу закладывают устоявшуюся, отработанную технологию с тем, чтобы в дальнейшем

¹⁷ Кудрин и Глазьев на ПМЭФ-2017 показали два пути для экономики России. URL: <http://www.ntv.ru/novosti/1813950/> (дата обращения: 03.07.2017).

¹⁸ Данные компоненты влияния относятся к философии инноваций.

¹⁹ Данные компоненты влияния относятся к политэкономии инноваций.

выпускать продукцию, ориентированную на достаточно емкий и проверенный рынок²⁰.

Источники кредитов ПФ — инвестиционные и инновационные фонды, специализированные финансовые компании, международные финансовые организации, страховые и лизинговые компании и т.д. ПФ — выход из ситуации для тех компаний, которые, располагая всеми необходимыми ресурсами для создания нового производства, в том числе технологиями и кадрами, не имеют залоговых активов для привлечения кредита. В этом случае поручителем заемщика выступает государство, что компенсирует риски кредитора. Большинство проектов с проектным финансированием в мире реализуются в виде государственно-частного партнерства (ГЧП)²¹. В российской практике ГЧП в подавляющем большинстве случаев представляет собой концессионное соглашение, имеющее самые разнообразные концессионные схемы и механизмы финансирования²².

Структура ГЧП может быть достаточно сложна за счет контрактных соглашений между рядом сторон, включая правительство, концессионеров проекта (sponsors & shareholders), оператора проекта или управляющей компании (SPV — Special Purpose Vehicle), финансовых структур, экспертов, поставщиков, подрядчиков, инженеров, третьих лиц (например, эскроу/депозит-агентов) и потребителей производимых продуктов. Тем не менее мировой опыт показал, что ПФ является одним из предпочтительных видов концессионного финансирования в экономике, участниками которого могут стать финансовые, лизинговые, страховые компании, производители оборудования, государственные и подрядные организации, банки и другие институты развития [10].

²⁰ Наиболее распространенной формой проектного финансирования является финансирование с полным регрессом на заемщика. Кредитор в этом случае не принимает на себя никаких рисков, связанных с проектом, ограничивая свое участие предоставлением средств против гарантий спонсоров (организаторов) проекта или третьих сторон, не анализируя (в некоторых случаях анализируя) генерируемые проектом потоки наличности. Это вызвано тем, что данная форма финансирования отличается быстротой получения необходимых заемщику средств, а также более низкой стоимостью кредита.

²¹ Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

²² Отношения, возникающие в связи с подготовкой, заключением, исполнением и прекращением концессионных соглашений в формате ГЧП, регулируются Федеральным законом от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях».

В проектном финансировании задействованы как минимум три участника:

1) инвестор, иницирующий проект и создающий SPV. Инвестор рассчитывает извлекать выгоду из ее успешной деятельности;

2) SPV, которая создается специально для проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни финансовой истории, ни имущества для залога. Именно использование проектной компании является главной отличительной особенностью этого вида проектов, так как позволяет собрать вместе необходимую для проекта профессиональную команду;

3) кредитор, выделяющий кредит SPV, не имеет ни залогов, ни поручителей в традиционном понимании этих терминов, доля заемного капитала в проектном финансировании значительно выше, чем в обычных корпоративных кредитах и средняя сумма, предоставляемая кредитором, составляет обычно до 80% всех капитальных затрат проекта.

В мировой практике при ПФ чаще всего используется классический концессионный контракт типа BOT (Build — Operate — Transfer) — «Строительство — управление — передача». SPV осуществляет «строительство» и «эксплуатацию» (в основном — на праве собственности) в течение установленного срока, после чего объект передается инвестору или государству. BOT контракт оптимален для реализации инновационного процесса, если под «строительством» понимать 1- и 2-ю фазы инновационной цепочки, а под «управлением» — 3- и 4-ю.

В середине апреля 2017 г. в Правительство поступили предложения Минэкономразвития России о создании «фабрики проектного финансирования», которая сможет выдавать «дешевые и длинные деньги» заинтересованным сторонам. Создание «фабрики проектного финансирования» в России назрело давно, обсуждения шли более 10 лет и вот теперь после того, как ЕБРР прекратил финансировать российские проекты, а затем и ЦБ объявил о сворачивании своей программы ПФ, хоть она и считалась успешной, идея создать «фабрику проектного финансирования» на базе Внешэкономбанка (ВЭБ) оказалась столь интересной²³ [11].

В предлагаемой в ВЭБ схеме финансирование проектов должно быть построено с привлечением ресурсов сторонних инвесторов на принципах синдикации. При этом риски изменения процентных ставок в будущем должно взять на себя государство. Суть идеи в том, что ВЭБ как «институт развития» будет с минимальной

²³ URL: <http://www.forbes.ru/kompanii/343115-fabrika-proektov-upravitelstva-poka-net-deneg-i-mehanizmov-dlya-finansirovaniya> (дата обращения: 15.07.2017).

поддержкой государства финансировать перспективные проекты в сфере реальной экономики.

В комплексный план действий Правительства на 2017–2025 гг.²⁴ закладывается ряд структурных изменений в российской экономике, которые рассчитаны на повышение экономической активности не только хозяйствующих субъектов, но всего населения. В частности, предполагается и развитие института проектного финансирования.

Считаем, что механизм ПФ может быть эффективно использован не только для инвестиционных, но и для инновационных проектов, так как:

1. От обычного кредитования, включая синдицированное кредитование, оно отличается тем, что кредит гасится из средств, генерируемых проектом, что делает проект самооценным.

2. Образуется юридическое лицо, специализирующееся на реализации этого проекта, — SPV, а это означает возможность использовать максимально высокий кадровый потенциал на каждой фазе инновационного процесса.

3. Не отвлекаются средства из действующего бизнеса компании инвестора и она косвенно получает длинные деньги на комфортных условиях, тем более, что используется большой финансовый рычаг (до 80%).

4. Проектное финансирование как «специфический кокон» способно обеспечить сопровождение инновационных проектов пофазно с максимальным вниманием к каждому структурному компоненту инновационного процесса (см. *рис. 3*).

5. Риски коммерциализации идеи распределены между участниками проекта, что позволяет рассчитывать на реализацию модели «Тройная спираль» и широкое использование кадрового потенциала и науки, и вузов.

²⁴ Проект плана действий Правительства на 2017–2025 годы. URL: <http://putin24.info/medvedev-predstavil-putin-plan-deystviy-pravitelstva-na-2017-2025-gody.html> (дата обращения: 06.06.2017).

6. Инновационный проект имеет определенный срок жизни, что позволяет минимизировать операционные риски.

7. Логичным для инновационной цепочки выглядит концессионный контракт типа BOT.

8. Для ПФ присущ высокий уровень «прозрачности» финансовых потоков, что является отличным антикоррупционным барьером.

9. Разворачивание широкой PR кампании и ожидание коммерческого успеха в финальной фазе процесса стимулирует активность участников²⁵.

10. Структура механизма ПФ адекватна структуре инновационной цепочки — от тщательно проработанной идеи до прибыльной коммерциализации и социального одобрения.

Сказанное позволяет говорить о ренессансе понятия «принуждение к инновациям» в случае использования механизма ПФ для реализации инновационных проектов. Опыт «принуждения к инновациям — 1» в России уже был — в виде государственной инициативы по разработке программ инновационного развития госкомпаний (ПИР)²⁶.

Таким образом, в статье предлагается реализовать инновационные проекты с использованием механизма ПФ и, как было сказано, считать такую комбинацию «принуждением к инновациям — 2». При этом создается новая для России институционально-регулятивная и социальная производственная среда, где производитель не может не заниматься инновациями, они отчасти становятся смыслом жизни и работы, гарантом успешного будущего.

²⁵ См. технологию компании Gartner «цикл зрелости технологий» (Hype cycle). На русском языке интерпретируется как цикл ажиотажа, цикл шумихи, цикл общественного интереса к технологиям, цикл ожиданий от технологии, цикл признания технологии. URL: <http://www.gartner.com/newsroom/id/3412017>.

²⁶ Оправдалось ли принуждение к инновациям? URL: http://www.stf.ru/material.aspx?CatalogId=223&d_no=103511#.WWdTdbcUncs.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета 2017 г.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the state task of the financial University 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Сорокин Д.Е. Технологическое обновление российской экономики: необходимость и ограничения // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 1. С. 20–28.
2. Кузнецова О.Н. Стимулирование инновационной активности экономических субъектов // Вестник финансового университета. 2017. Т. 21. № 1. С. 28–34.

3. Шестак В.П. Экономико-технологическое пространство России // Вестник образования и развития науки РАЕН. 2016. № 1. С. 58–62.
4. Шестак В.П. Частно-государственное партнерство, «тройная спираль» и корпоративная социальная ответственность // Вестник Финансового университета. 2016. № 4. С. 6–16.
5. Акаев А.А. Большие циклы экономической конъюнктуры и инновационно-циклическая теория экономического развития Шумпетера — Кондратьева // Экономическая наука современной России. 2013. № 2 (61). С. 7–29.
6. Нуреев Р.М. Чем больна Россия? 2015. URL: <http://www.fa.ru/projects/forum24/discussion/Pages/Chem-bolna-Rossiya.aspx> (дата обращения: 05.10.2017).
7. Шестак В.П. Конкурентоспособность России: когнитивный дискурс // Экономика образования. 2017. № 3 (100). С. 15–33.
8. Сорокин Д.Е. Роль предпринимателя-новатора в реиндустриализации // Экономическое возрождение России. 2015. № 2 (44). С. 32.
9. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016. 216 с.
10. Сильверстов С.Н., Кузнецов Н.В., Шестак В.П. Проектное финансирование инфраструктурных монополий в новой модели экономики России: монография. М.: Когито-Центр, 2017. 174 с.
11. Ясин Е.Г. «Фабрика проектного финансирования» и долгосрочные кредиты», 2017. URL: <http://echo.msk.ru/blog/yasin/2011658-echo/> (дата обращения: 03.07.2017).

REFERENCES

1. Sorokin D.E. Technological upgrading of the Russian economy: necessity and limitations. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*, 2017, vol. 10, no. 1, pp. 20–28. (In Russ.)
2. Kuznetsova O.N. Stimulation of innovative activity of economic agents. *Vestnik finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2017, vol. 21, no. 1, pp. 28–34. (In Russ.)
3. Shestak V.P. Economic-technological space of Russia. *Vestnik obrazovaniya i razvitiya nauki RAEN = Bulletin of education and science of the Russian Academy of natural sciences*, 2016, no. 1, pp. 58–62. (In Russ.)
4. Shestak V.P. Public-private partnership, “triple helix”, and corporate social responsibility. *Vestnik finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2016, no. 4, pp. 6–16. (In Russ.)
5. Akaev A.A. Large cycles of economic conjuncture and Schumpeter-Kondratieff’s innovative-cyclical theory of economic development. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii — Economic science of contemporary Russia*, 2013, no. 2 (61), pp. 7–29. (In Russ.)
6. Nureev R.M. What is wrong with Russia? 2015. URL: <http://www.fa.ru/projects/forum24/discussion/Pages/Chem-bolna-Rossiya.aspx> (accessed: 05.10.2017). (In Russ.)
7. Shestak V.P. Competitiveness of Russia: cognitive discourse. *Ekonomika obrazovaniya = Economics of education*, 2017, no. 3 (100), pp. 15–33. (In Russ.)
8. Sorokin D.E. The role of the entrepreneur-innovator in the re-industrialization. *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii = Economic resurgence of Russia*, 2015, no. 2 (44), p. 32. (In Russ.)
9. Nikonova I.A., Smirnov A.L. Project financing in Russia. Problems and directions of development. Moscow: Publishing House “Konsaltbankir”, 2016. 216 p. (In Russ.)
10. Seliverstov S.N., Kuznetsov N.V., Shestak V.P. Project financing of infrastructure monopolies in the new model of the Russian economy: monograph. Moscow: “Kogito-Center”, 2017. 174 p. (In Russ.)
11. Yasin E.G. “Factory of project financing” and long-term loans”, 2017. URL: <http://echo.msk.ru/blog/yasin/2011658-echo/> (accessed: 03.07.2017). (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Валерий Петрович Шестак — доктор технических наук, профессор, ведущий научный сотрудник, Финансовый университет, Москва, Россия
VPShestak@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Valerii P. Shestak — Dr. Sci. (Phys), prof., leading scientist, Financial University, Moscow, Russia
VPShestak@fa.ru

Экономические санкции и финансовая система России

И.Н. Молчанов^{а, б},

^аМосковский государственный университет
им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

^бФинансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0003-4252-2387>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Проблема функционирования финансовой системы в условиях неопределенности осложняется введенными рядом западных стран антироссийскими экономическими санкциями. Рассматриваются особенности функционирования финансовой системы в условиях «новой нормальности» с позиции системного и институционального подходов. Анализируются источники финансовых ресурсов и возможные финансовые инструменты, практическое применение которых позволяет преодолеть негативные последствия от введения антироссийских экономических санкций.

Цели. Авторское исследование национальной финансовой системы в условиях новой экономической реальности, а также существующих научных подходов к ее построению. Обоснование преимуществ формирования структуры финансовой системы с позиции секторального подхода на основе методологии системы национальных счетов.

Методология. Исследование базируется на диалектическом методе. При проведении исследования были использованы системный и институциональный подходы, аналитический, экспертный и статистические методы.

Результаты. Пассивность финансовых институтов, нефинансовых организаций, населения осложняет развитие финансовых отношений экономических субъектов. Финансовая система России в целом и ее структурные элементы испытывают дефицит финансовых ресурсов, что затрудняет функционирование национальной экономики и выполнение общегосударственных обязательств. Актуализация задач финансовой политики и принятие нестандартных управленческих решений должны быть направлены на мобилизацию финансовых ресурсов и повышение устойчивости финансовой системы.

Выводы. Несмотря на сложное экономическое положение, необходимо перестраивать финансовую систему России, исходя из потребностей инновационно ориентированной рыночной экономики в направлении преодоления последствий, связанных с введением антироссийских экономических санкций. Стратегическими векторами для наращивания финансовых ресурсов должны стать инвестиции в новации и создание нового технологического уклада. Сбалансированная финансовая политика, эффективный менеджмент и согласование действий всех заинтересованных сторон будут способствовать улучшению деятельности институтов национальной финансовой системы и удовлетворению потребностей всех экономических субъектов в финансовых ресурсах.

Ключевые слова: финансы; национальная финансовая система; финансовые институты; финансовые ресурсы; инвестиции; экономические санкции; финансовое регулирование; финансовые инструменты

Для цитирования: Молчанов И.Н. Экономические санкции и финансовая система России // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 50–61.

УДК 336.1

JEL G01, G18, G28, H3, H11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-50-61

Economic Sanctions and Russia's Financial System

I.N. Molchanov^{a, b},

^aLomonosov Moscow State University,
Moscow, Russia

^bFinancial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0003-4252-2387>

ABSTRACT

Topic. The problem of functioning of the financial system in the face of uncertainty is complicated by the entered by Western countries anti-Russian economic sanctions. We discussed the peculiarities of functioning of the financial system in a “new normality” from the point of view of systemic and institutional approaches. We analyse sources of financial resources and financial instruments, the practical application of which allows overcoming the negative effects from the introduction of anti-Russian economic sanctions.

Purpose. Author's study of the national financial system under conditions of new economic reality and the existing approaches to its build up. Grounding the benefits of forming the structure of the financial system using the sectoral approach based on the methodology of the national accounts system.

Methodology. The study is based on the dialectical method. In the study were applied the system and institutional approaches, analytical, expert and statistical methods.

Results. The passivity of the financial institutions, nonfinancial organizations and population complicates the development of financial relations of economic agents. Russia's financial system as a whole and its structural elements are experiencing a shortage of financial resources, which hampers the functioning of the national economy and the fulfillment of national obligations. Actualization of tasks of financial policy and the adoption of non-standard management decisions should be aimed at mobilizing financial resources and upgrading the stability of the financial system.

Conclusions. Despite the difficult economic situation, it is necessary to rebuild the financial system of Russia based on the needs of innovation-oriented market economy, in the direction of overcoming the consequences associated with the introduction of anti-Russian economic sanctions. Strategic vectors for increasing the financial resources should be investment in innovations and creation of new technological order. A balanced financial policy, efficient management and coordination of all stakeholders will contribute to improving institutions' performance of the national financial system and meeting the needs in the financial resources of all economic agents.

Keywords: finance; national financial system; financial institutions; financial resources; investment; economic sanctions; financial regulation; financial instruments.

Citation: Molchanov I.N. Economic sanctions and Russia's financial system. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 50–61.

УДК 336.1

JEL G01, G18, G28, H3, H11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-50-61

ВВЕДЕНИЕ

Развитие финансовых отношений в обществе происходит в рамках национальной финансовой системы. Она является частью экономической системы «первого уровня», в рамках которой позиционируются финансовая, денежная, кредитная, платежная, валютная системы «второго уровня» [1, с. 22–23].

В российском законодательстве правовые основы финансовой системы закреплены в нескольких аспектах: в отношении с бюджетной системой государства, внебюджетными фондами, финансо-

во-банковскими системами субъектов РФ, кредитными организациями и т.д. [2, с. 219–222]. Для изучения влияния введенных рядом западных стран экономических санкций на национальную финансовую систему была принята следующая логическая схема: сравнение существующих подходов к ее построению, выбор наиболее продуктивного из них для дальнейшего детального рассмотрения; анализ особенностей функционирования основных подсистем, обоснование мер по стабилизации их деятельности и наполнению финансовыми ресурсами; подготовка рекомендаций по повышению

устойчивости финансовой системы в условиях «новой нормальности» и некоторым перспективным направлениям дальнейших исследований.

ВЗГЛЯДЫ УЧЕНЫХ О СОСТАВЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В экономической литературе представлены различные концепции построения финансовой системы. Наиболее распространено понимание финансовой системы как совокупности сфер и звеньев финансовых отношений, сгруппированных по определенным признакам и критериям. В трудах ученых Финансового университета при Правительстве Российской Федерации уделяется серьезное внимание изучению трансформации финансовой системы в современных условиях экономической неопределенности [См., например, Финансы: учебник / коллектив авторов; под ред. Е. В. Маркиной. 2-е изд., стер. М.: КНОРУС, 2014. 432 с.; Денежно-кредитная и финансовая системы: учебник / коллектив авторов; под ред. М. А. Абрамовой, Е. В. Маркиной. М.: КНОРУС, 2016. 446 с. и другие научные работы]. В составе финансовой системы, согласно функциональному (содержательному) подходу, принято выделять три подсистемы: общегосударственные финансы (государственные и муниципальные); финансы организаций (коммерческих и некоммерческих); финансы домашних хозяйств (личные финансы). В процессе функционирования финансовой системы формируются финансовые ресурсы как особые денежные ресурсы, которые в практике хозяйствования выступают материальными носителями финансовых отношений.

Определяющее значение для функционирования финансовой системы в условиях экономических санкций приобретает характер заимствований.

Различия позиций научных школ находят отражение в экономических публикациях. Некоторые исследователи (А. З. Дадашев, Д. А. Мешкова) используют иные определения, отличные от приведенного выше, например, «централизованные

и децентрализованные фонды финансовых ресурсов составляют финансовую систему общественного воспроизводства. Каждая подсистема финансовой системы имеет свои специфические цели и функции» [3, с. 49]. Однако словосочетание «централизованные и децентрализованные фонды» является не совсем корректным применительно к федеративному государству в условиях использования как фондовой, так и нефондовой форм формирования финансовых ресурсов.

Применяются и другие формулировки финансовой системы: либо как совокупности финансовых рынков и их институтов, либо как совокупности финансовых учреждений. Базируясь на зарубежном опыте, в рамках институционального подхода финансовую систему представляют как «совокупность рынков, институтов и инструментов, которые используются для совершения финансовых операций» [Финансы: учебник для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона. М.: Издательство Юрайт, 2013. С. 29]. Такое понимание позволяет консолидировать позиции ряда отечественных и зарубежных исследователей и отражает современные тенденции развития хозяйственных связей и финансовых рынков.

Развитие финансовой науки характеризуется усложнением методологических подходов к построению и структуризации экономических явлений и процессов. Например, в фундаментальном научном труде профессора Я. М. Миркина представление финансовой системы носит глобальный характер: это «система финансовых посредников, обеспечивающих перераспределение и эффективное использование свободных финансовых ресурсов в хозяйстве на основе обращения к широкому спектру финансовых инструментов и различных рынков. Финансовая система охватывает также регулятивную, информационно-техническую, кадровую и другие инфраструктуры, обеспечивающие стабильную жизнедеятельность» [4, с. 467]. Согласно приведенному подходу в состав финансовой системы входят: денежная система; валютная система, счет капитала; финансовые услуги; банковский сектор; финансовые рынки и отрасль ценных бумаг, институциональные инвесторы, венчурная индустрия; государственные и муниципальные финансы (бюджет, внебюджетные фонды, налоговая система, государственный и муниципальный долг); инвестиции; процессы формирования доходности от финансовых активов; государственное регулирование финансового сектора (денежно-кредитная, валютная, процентная, налоговая, бюджетная, инвестиционная политика)

**Участие финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы России
(на 1 апреля 2016 г.) / The involvement of financial and civic institutions in activities the financial
system of Russia (as of 1 April 2016)**

Финансовые и общественные институты / Financial and civic institutions	Финансовые активы / Financial assets	
	трлн руб. / trillion rubles	%
Банковская система / Banking system	120,2	27,8
Инвестиционные фонды / Investment funds	1,7	0,4
Другие финансовые организации / Other financial institutions	24,4	5,6
Страховые компании / Insurance companies	1,6	0,4
Негосударственные пенсионные фонды / Non-state pension funds	3,3	0,8
Паевые инвестиционные фонды / Mutual funds	2,1	0,5
Государственное управление / State governance	35,3	8,2
Нефинансовые корпорации / Non-financial corporations	187,9	43,5
Домашние хозяйства и НКООДХ / Households and non-profit institutions serving households	53,4	12,4
Остальной мир / Others	2,1	0,5
Итого / Total	432,0	100,0

Рассчитано автором по: Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации – данные ЦБ РФ. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/? PrtlId=fafbs](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=fafbs) (дата обращения: 03.08. 2017) / Calculated by author according to: Financial accounts and balance sheets of financial assets and liabilities of the system of national accounts of the Russian Federation – data of the Central Bank of the Russian Federation. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/? PrtlId=fafbs> (accessed: 03.08. 2017).

во взаимодействии с макроэкономическим регулированием [4, с. 15–16]. Представленное концептуальное построение выглядит чрезмерно развернутым и включает, на наш взгляд, ряд элементов, не имеющих прямого отношения к традиционному пониманию финансовой системы в рамках системного подхода. Это относится, например, к целесообразности самостоятельного рассмотрения денежной и кредитной систем, финансового рынка, а также вопросам государственного регулирования посредством применения различных инструментов экономической политики, которые имеют вполне самостоятельное значение, наряду со специфическими инструментами финансовой политики.

Участие финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы России (с учетом располагаемых организациями финансовых активов) представлено в *таблице*. Наблюдается превалирование нефинансовых корпораций и банков: на их долю в совокупности приходится

71,3% общей величины финансовых активов; довольно внушительно выглядят домашние хозяйства и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства (12,4%); наглядно представлено недостаточно активное участие других финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы. Использование инструментария Системы национальных счетов позволяет детально изучить финансовое состояние всех ее сфер и звеньев. Накопленный существенный потенциал различных институтов и организаций (инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов и др.) необходимо использовать для стимулирования работы финансового рынка и обеспечения сбалансированной деятельности различных структурных элементов национальной финансовой системы.

Функционирование российской экономики в условиях действия антироссийских экономических санкций актуализирует исследование во-

просов, связанных с поиском путей стабилизации работы финансового рынка и повышением устойчивости финансовой системы. В этой связи «изучение экономических санкций, влияющих на экономику России, нахождение путей минимизации ущерба и преодоление автаркии имеет не только геополитический смысл, но и практическое значение, так как является наиболее значимой темой исследования в настоящее время, от которой зависит будущая экономическая ситуация в стране» [5, с. 15]. Этот вопрос является чрезвычайно важным, поскольку в результате функционирования финансовой системы формируются финансовые ресурсы, которые на макроэкономическом уровне рассматриваются как совокупный объем денежных средств, которым располагают все экономические субъекты (государство и хозяйствующие субъекты — организации и домохозяйства). Эти средства формируются в процессе распределения вновь созданной стоимости и ее дальнейшего перераспределения; могут быть использованы для нужд общественного воспроизводства, инвестирования в инновационное развитие, решения общественно весомых экономических и социальных задач. При этом итогом реализации заявленных целей должно стать повышение общественной эффективности, максимизация результатов экономической деятельности при условии достижения уровня государственных стандартов по всем основным параметрам жизнедеятельности населения.

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА В УСЛОВИЯХ АНТИРОССИЙСКИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ

Следует отметить, что введение рядом западных стран экономических санкций против России в 2014–2016 гг. в определенной мере затруднило работу финансовой системы, основную роль в функционировании которой играет банковский сектор. В научных публикациях описываются наиболее весомые из последствий: «замораживание финансовых активов юридических и физических лиц; отключение банковских структур России от международных платежных систем; ограничения на размещение средств в западных банках; ограничение доступа к кредитным ресурсам; ограничение возможностей осуществления деятельности» [6, с. 40]. Как полагают исследователи, введение экономических санкций инициировало «кризис банковской системы, потерю ее ликвидности, снижение инвестиционных возможностей экономики» [6, с. 41]. Характерным является переход от точечных ограничений к секторальным: (например, санкции

США затронули более 90% отечественного нефтяного сектора и более 90% газодобычи страны) [7, с. 17]. До настоящего времени сохраняется негативное влияние мер, предпринятых рядом западных стран в отношении Российского государства.

Современная структура финансовой системы России сложилась под влиянием определенных предпосылок, в числе которых — достаточно низкая активность домашних хозяйств на финансовом рынке, ограниченный перечень простых и доступных банковских продуктов и услуг финансовых организаций, неразвитость отечественного фондового рынка. Эксперты отмечают характерную для 2000–2010 гг. тенденцию: сдвиг в предпочтениях населения в направлении обслуживания в кредитных организациях (последние предоставляют банковские услуги и фондового рынка). Кроме этого, у определенной части населения наблюдается недоверие к некредитным финансовым организациям из-за имеющих место злоупотреблений, которые усложняются недостаточной надзорной деятельностью и отсутствием механизмов воздействия на недобросовестных участников.

Следует отметить сравнительно невысокий уровень накопленных сбережений граждан: их удельный вес в структуре использования денежных доходов в 2013–2016 гг. составлял в среднем 10% (это является сдерживающим обстоятельством для развития финансового рынка). В 2015 г. был отмечен рост нормы сбережений до 14,3%, но в 2016 г. произошло ее падение до 11,2%. Относительно низким (в сравнении с сопоставимыми развивающимися странами) было отношение объема вкладов населения к ВВП (28,7%) [Данные Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/# (дата обращения: 05.08.2017)]. Однако, несмотря на это, «депозиты населения являются второй по величине статьей пассивов кредитных организаций, уступая лишь средствам нефинансовых организаций, размещенным на расчетных и депозитных счетах» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. Одобрено Советом директоров Банка России 26.05.2016. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. С. 18]. Востребованность населением банковских вкладов сохраняется, поскольку данный банковский продукт отличается простотой, привычностью и доступностью. Для банковских вкладов характерны льготный режим налогообложения процентного дохода и курсовых разниц, высокая надежность (вследствие введенной системы их страхования). Кроме того,

до последнего времени для банковских вкладов были типичны относительно высокие процентные ставки, что повышало их привлекательность для потребителей банковских услуг.

В качестве принципиально важной меры, которая способна повлиять на изменение приоритетов в инвестировании и повысить стабильность национальной финансовой системы, следует выделить практику применения индивидуальных инвестиционных счетов для населения. Введение в 2015 г. этого финансового инструмента позволило снизить налоговую нагрузку на операции физических лиц, проводимые на финансовом рынке. По состоянию на 01.08. 2017 открыто более 215 тыс. таких счетов [Данные ММББ. URL: <http://www.moex.com/ru/spot/members-rating.aspx?rid=125&month=7&year=2017> (дата обращения: 21.08.2017)].

Результатом негативного влияния изменившихся внешних условий на деятельность экономических субъектов стало возникновение недостатка свободных денежных средств для ведения хозяйственной деятельности и инвестирования в собственное развитие. Положение усугублялось тем, что в рассматриваемый период отечественный финансовый рынок располагал ограниченным количеством используемых на практике финансовых инструментов. Вместе с тем, как свидетельствует зарубежный опыт, увеличение числа участников финансового рынка и диверсификация применяемых ими финансовых инструментов являются одними из основополагающих факторов, влияющих на укрепление рыночных основ хозяйствования. Следовательно, введение новых и развитие существующих инструментов, опосредующих распределение и перераспределение денежных средств, априори способствует расширению перечня источников финансирования, как внешних, так и внутренних.

Фондовый рынок (как один из ключевых сегментов финансового рынка), возникший в России в результате приватизации государственных предприятий, не получил существенного развития в 2000-х гг. по нескольким причинам. Одна из наиболее веских — недостаточно эффективная работа менеджмента в акционерных обществах. Кроме того, отрицательное влияние оказали формы заимствований: превалирование на рынке еврооблигаций, номинированных в иностранной валюте, инициировало спрос преимущественно иностранных инвесторов. В этой связи определяющее значение для функционирования финансовой системы в условиях экономических санкций приобретает характер заимствований. Существуют различные мнения по вопросам поиска возможных

источников внутренних заимствований. В одной из научных работ академика РАН А.Г. Аганбегяна (2012 г.) постулировалась мысль о том, что значительные средства на инвестиции в основной капитал могут быть изысканы внутри страны. В качестве особо весомых источников инвестиций автором рассматривались: «заимообразное использование значительной части золотовалютных (международных) резервов страны, Фонда национального благосостояния (фонда будущих поколений)»; использование средств, полученных государством от приватизации части государственной собственности, носящей преимущественно коммерческий характер; повышение доли инвестиционных кредитов во всей сумме кредитов коммерческих банков до 15–20% и др. [8, с. 15].

В сложившейся ситуации необходим поиск новых, а также изучение достоинств и недостатков всех известных науке источников финансовых ресурсов, которые объективно востребованы в целях более масштабного и эффективного их задействования в процессе хозяйственной деятельности. На основе формирующегося объема финансовых ресурсов определяются возможные направления и пропорции их использования всеми экономическими субъектами. Так, для коммерческих организаций, играющих определяющую роль в создании и распределении ВВП, в качестве основных источников финансовых ресурсов в период макроэкономической нестабильности исследователями, как правило, рассматриваются именно собственные средства (прибыль, амортизационные отчисления и др.); в случаях острой необходимости целесообразным полагается присоединение заемных и привлеченных средств (это могут быть кредиты банков, выпуск ценных бумаг и др.). В этой связи не только теоретический, но и практический интерес представляет научный труд, посвященный анализу накопленного опыта и разработке рекомендаций по совершенствованию механизмов проектного финансирования в условиях становления инновационной экономики [9]. Данный метод привлечения долгосрочного заемного финансирования наиболее актуален для современного периода развития России, поскольку предполагает реализацию крупных инвестиционных решений и основывается на финансовом инжиниринге, займах под денежные потоки, создаваемые самими проектами. Ценность проектного финансирования проявляется в его оценке экспертами как сложного комплекса организационных и финансовых мероприятий по финансированию и контролю исполнения проекта всеми заинтересованными участниками.

ПРЕОДОЛЕНИЕ ПОСЛЕДСТВИЙ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Нельзя отрицать тот факт, что введение анти-российских экономических санкций обусловило возникновение ряда новых позитивных обстоятельств (например, развитие взаимоотношений в рамках БРИКС и других межгосударственных объединений, которые формируются на основе соблюдения равных прав и справедливых принципов экономического сотрудничества), благодаря которым в условиях «новой нормальности» у российских стратегических инвесторов сохраняется интерес к предпринимательской деятельности, поиску новых партнеров, заключению соглашений, разработке и реализации международных инвестиционных проектов. Для бизнес-сообщества сохраняется значение и даже актуализируется задача выбора приемлемых вариантов получения финансовых ресурсов на международных рынках капиталов и их концентрация на наиболее перспективных, социально значимых и экономически эффективных, инвестиционных программах и проектах. Формируются приоритетные тенденции в инвестировании: электроника и станкостроение, развитие АПК и перспективные технологии переработки сельскохозяйственной продукции, активное использование биоресурсов и новых источников энергии и др. Положительное влияние прямых иностранных инвестиций на результаты деятельности компаний-реципиентов, их прямая связь с ростом производительности труда и капитала доказываются в работах различных зарубежных исследователей [10, 11].

В сложившейся ситуации необходим поиск новых, а также изучение достоинств и недостатков всех известных науке источников финансовых ресурсов, которые объективно востребованы в целях более масштабного и эффективного их задействования в процессе хозяйственной деятельности.

Вместе с тем снижение объемов внешних инвестиций и заимствований в совокупности с отри-

цательной динамикой цен на сырьевые ресурсы послужило стимулом для активизации работы по поиску внутренних источников финансирования. Привлечение внебюджетных средств, в том числе частных инвестиций, сохраняет свое значение для инвесторов и является одним из ключевых положений государственной финансовой политики. Однако, несмотря на достоинства частных инвестиций, возможные объемы их практического задействования в экономике нашей страны в настоящее время ограничены по различным причинам объективного характера. Поэтому важность бюджетных средств, потребность в них, а также их место в структуре финансирования инвестиционных проектов в средне- и долгосрочном перспективных периодах сохраняются. Изучение отечественных и зарубежных публикаций приводит к выводу о разнообразии государственных источников финансирования, которые при благоприятных внутриэкономических условиях могут использоваться в процессе создания и реализации инноваций: гранты технической помощи, прямые инвестиционные гранты, субсидирование процентной ставки по кредитам, кредитные гарантии, структурированное финансирование, гранты рискованного капитала, страховые премии и др. [12, с. 276–277].

Для преодоления негативных тенденций «российские компании вынуждены при финансировании инвестиций полагаться на такие финансовые ресурсы, как нераспределенная прибыль организаций, средства государственных и муниципальных бюджетов и финансирование, полученное от контролирующих лиц, а также на иностранные заимствования, доступность которых существенно снизилась» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. С. 23]. В России финансирование инвестиций в основной капитал за счет кредитных средств занимает незначительный удельный вес (около 8%). Одновременно кредит выступает в качестве традиционного источника заимствования для отечественных организаций. Так, удельный вес совокупного кредитного портфеля в активах банковского сектора на 01.01.2017 составил 69,5%. В 2016 г. повысилось качество кредитного портфеля: объем просроченной задолженности в целом по кредитам экономике снизился на 6,5% (в 2015 г. — возрос на 53,3%); удельный вес просроченной задолженности в общем объеме кредитов экономике на фоне снижения портфеля таких кредитов остался

на уровне 6,7% [Данные Банка России (Годовой отчет за 2016 г.). URL: https://www.cbr.ru/publ/God/ar_2016.pdf (дата обращения: 08.08.2017)]. В среднем за ряд лет кредиты банков реальному сектору экономики составляют от 50 до 55% ВВП ежегодно (это сравнительно небольшая величина по отношению к показателям ряда сопоставимых развивающихся стран). Наряду с этим, субъектам крупного бизнеса следует максимально использовать открывающиеся возможности для получения финансовых средств на международном рынке капиталов, которые возникают в процессе появления новых векторов в развитии межгосударственного сотрудничества, например в рамках Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС). Весьма позитивной представляется деятельность Правительства Российской Федерации в направлении создания преференций субъектам малого и среднего бизнеса для компенсации существующих ограничений в доступе к инвестиционным ресурсам посредством развития долговых финансовых инструментов на внутрироссийском фондовом рынке.

Для преодоления последствий от введения антироссийских санкций нефинансовым организациям следовало бы более активно привлекать денежные средства на внутреннем рынке публичного долга, который в настоящее время менее востребован. Общий объем внутреннего публичного долга в 2016 г. достиг 13,828 трлн руб. (16,1% ВВП). Ситуация с внешним долгом Российской Федерации, по оценке Банка России, более сложная: по состоянию на 1 июля 2017 г. он составил 529,6 млрд долл. США, превысив уровень начала года на 15,5 млрд долл. США, или на 3,0%. Весомую роль сыграл фактор положительной курсовой переоценки, связанной с ослаблением доллара США как к российскому рублю, так и к другим валютам. Долговые обязательства органов государственного управления за период с января по июнь 2017 г. увеличились на 8,0 млрд долл. США, или на 20,5%, как за счет приобретения нерезидентами суверенных долговых инструментов в российских рублях и их положительной переоценки, так и за счет первичного размещения еврооблигаций Правительства Российской Федерации. Долг прочих секторов вырос на 8,4 млрд долл. США, или на 2,4%; банки, напротив, уменьшили свои внешние обязательства на 5,7 млрд долл. США, или на 4,8%. Как следствие, доля банков в секторальной структуре внешнего долга Российской Федерации снизилась до 21,5% при заметном (до 8,9%) увеличении доли внешнего долга органов государственного управления

[Данные Банка России (Годовой отчет за 2016 год). URL: https://www.cbr.ru/publ/God/ar_2016.pdf; Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: 03.08.2017)].

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО СТАБИЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В сложившихся условиях Правительством Российской Федерации предпринимается комплекс мер по поддержке устойчивости финансовой системы, видное место в котором принадлежит консолидации средств суверенных российских фондов [Резервного фонда и Фонда национального благосостояния (ФНБ)], которые в связи с сокращением валютных поступлений от изменения цен на нефть в настоящее время не пополняются. Согласно заявлению министра финансов А. Г. Силуанова, на восстановление Резервного фонда в 2018 г. предполагается направить 623 млрд руб. Правительство одобрило поправку в Бюджетный кодекс, исключающую ограничения по нормативной величине Резервного фонда, по достижении которой начинается пополнение ФНБ. «Резервный фонд является источником финансирования дефицита бюджета в случае резкого падения доходов казны. ФНБ создавался как часть механизма пенсионного обеспечения граждан на длительную перспективу... В 2008–2009 гг. часть ФНБ была потрачена на антикризисную помощь банкам. Другую часть средств было решено инвестировать в долгосрочные самокупаемые инфраструктурные проекты... На 1 июня свободные ликвидные ресурсы ФНБ составляли примерно 47,6 млрд руб., или 64% в общем объеме; остальные 36% вложены в инфраструктурные проекты, размещены на депозитах в банках и ВЭБе или вложены в привилегированные акции банков... При этом в инфраструктурные проекты по решению Правительства может быть вложено до 60% средств ФНБ...». Оставшаяся часть ФНБ рассматривается как источник для финансирования расходов федерального бюджета. В этой связи актуальным является «вопрос о консолидации ресурсов этих резервных фондов, для того чтобы создать единый объем финансирования ресурсов источников дефицита бюджета» [РБК. URL: <http://www.rbc.ru/economics/19/06/2017/59479b2d9a794717d218fb13>; В Минфине задумались о слиянии Резервного фонда и ФНБ (дата обращения: 22.08.2017)].

Количественные и качественные характеристики финансовых ресурсов в значительной мере

обусловлены наличием факторов производства и социально-экономическими параметрами развития определенной территории (страны или региона). Динамика изменения этих базовых компонентов в определенной степени связана с возможностями государственного регулирования социально-экономического развития. Состояние структурно-технологического неравновесия, которое характерно для современного периода функционирования российской экономики, характеризуется «непропорциональным распределением факторов производства и финансовых ресурсов». Как полагают ученые, «для устранения такого рода диспропорций необходима специализированная структурно-инвестиционная политика — комплекс мер, нацеленных на сглаживание диспропорций отраслевого, технологического и пространственного характера, которые затрудняют взаимодействие между секторами экономики и не устраняются традиционными рыночными механизмами». Для реализации структурно-инвестиционной политики необходимы разработка и практическое осуществление комплекса «целенаправленных действий по развитию механизмов финансирования инвестиций в основной капитал» [13, с. 8].

Метод привлечения долгосрочного заемного финансирования наиболее актуален для современного периода развития России.

Изложенная постановка проблемы приобретает особую актуальность в период преодоления антироссийских экономических санкций. В условиях экономической неопределенности государственное вмешательство ограничено применением преимущественно методов финансового регулирования (налоговых и бюджетных). Присущие этим методам традиционные финансовые инструменты (ставки налогов, нормы амортизации, виды субсидий и субвенций и др.), а также активно развивающиеся в настоящее время инструменты долгового и долевого финансирования, страхования рисков не могут в должной мере обеспечивать сбалансированность между общим объемом финансовых ресурсов, которые находятся в распоряжении экономических субъектов, их распределением и фактическим исполнением принятых обязательств в разре-

зе отдельных направлений их использования по установленным статьям расходов. Таким образом, формирующиеся в экономике финансовые ресурсы не отвечают в полной мере своему основному предназначению, которое состоит в обеспечении полномасштабного и сбалансированного функционирования национальной финансовой системы.

Для оценки состояния финансового сектора Международным валютным фондом (МВФ) разработан сложносоставной индекс финансового развития. С его помощью сначала оценивается эффективность, доступность и глубина отдельно для финансовых рынков и финансовых институтов, а затем определяется совокупная величина индикаторов по каждой из двух названных позиций. Итоговое значение индекса (0,8) определяется как комбинация значений всех участвующих в расчетах показателей. По ряду компонентов, формирующих сводный индекс финансового развития, Россия превосходит большинство стран с развивающимися рынками и находится на уровне Бразилии, Индии, Южно-Африканской Республики и Китая. Наиболее высокие значения имеют показатели эффективности (0,9) и доступности (1,0) финансового рынка. С учетом более низкого значения глубины (0,48) общий показатель развития финансового рынка составляет 0,8. Значительно отстают названные показатели применительно к финансовым институтам: эффективность (0,4); доступность (0,5); глубина (0,2). В этой связи общий показатель развития финансовых институтов составляет 0,4. Разработчиками индекса финансового развития была выявлена слабая сторона российского финансового рынка: это «незначительная доля активов некредитных финансовых организаций при доминировании банковской системы, которая пока не может обеспечить достаточный уровень внутреннего кредитования» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. С. 15]. Анализ приведенной информации позволяет заключить, что финансовым институтам и субъектам хозяйствования в среднесрочной перспективе предстоит решать разноплановые задачи не только по совершенствованию собственной экономической деятельности, но и в области разработки и реализации мероприятий по активизации участия в функционировании финансового рынка и поддержании стабильности национальной финансовой системы.

Заключение. Исходя из изложенного можно заключить, что для преодоления автаркии необходимо продумать и практически реализовать систему мер по более широкому вовлечению организаций

и домохозяйств в деятельность на финансовом рынке. Правительством Российской Федерации и Центральным банком сформулированы главные направления работы, исполнение которых априори будет способствовать повышению стабильности функционирования финансовой системы [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. 76 с.]. В их числе ключевыми становятся действия, настроенные на обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг и повышение финансовой грамотности. Для населения, а также субъектов малого и среднего бизнеса приоритетными мерами, нацеленными на развитие предпринимательства, будут повышение доступности финансовых услуг и дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке. Повышение привлекательности финансового рынка для инвесторов предполагается осуществить посредством совершенствования механизма долевого финансирования публичных компаний, в котором немаловажную роль играет улучшение корпоративного управления; видное место отводится развитию рынка облигаций и синдицированного кредитования. В комплексе вопросов по совершенствованию регулирования финансового рынка видное место принадлежит применению пропорционального регулирования, а также оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка. Позитивное влияние человеческого фактора предполагается усилить посредством организации системы повышения квалификации лиц, профессиональная деятельность которых связана с финансовым рынком. Важная роль отводится разработке стимулов по применению механизмов электронного взаимодействия на финансовом рынке. Сохраняется актуальность вопросов международного сотрудничества в области выработки и внедрения правил регулирования глобального финансового рынка. И, наконец, ответственной методологической задачей является совершенствование инструментария по обеспечению стабильности финансового рынка.

Выполненный анализ особенностей функционирования финансовой системы России в условиях неопределенности позволяет выделить некоторые актуальные вопросы для дальнейшего исследования и приводит к следующим выводам.

1. Национальная финансовая система представляет собой сложно структурированный субъект экономических отношений. Дальнейшее изучение

функциональной и институциональной основ, а также современного состояния финансовой системы, ее составных частей объективно необходимы. Процесс функционирования финансовой системы сопровождается содержательной трансформацией применяемых в финансовом регулировании методов и инструментов. Представляет научный интерес исследование влияния финансовой системы на экономическую систему общества, происходящих изменений в составе и динамике ее структурных элементов, а также поиск путей достижения устойчивых темпов экономического роста и оптимальных параметров социально-экономического развития.

Согласно заявлению министра финансов А.Г. Силуанова, на восстановление Резервного фонда в 2018 г. предполагается направить 623 млрд руб.

2. Для снижения влияния секторальных санкций, введенных рядом западных стран по отношению к России, необходимо последовательное проведение селективных мер в разрезе ведущих отраслей промышленности (ВПК, нефтегазовый комплекс, станкостроение и др.). Приоритетными направлениями работы должны стать развитие методологии финансового регулирования и действия по обеспечению стабильного функционирования национальной финансовой системы. Организационная деятельность Правительства Российской Федерации и Центрального банка приобретает ключевое значение в поддержании в сбалансированном состоянии экономики и социальной сферы страны в целом, а также в региональном разрезе (применительно к административно-территориальным образованиям — субъектам РФ). Процесс становления инновационно ориентированной рыночной экономики, сопровождающийся развитием и активным применением в практике хозяйствования прогрессивных финансовых методов и инструментов, будет объективно способствовать укреплению финансовой системы страны.

3. Под влиянием внутренних и внешних условий в российской экономике происходят разновекторные изменения. Они оказывают воздействие на формирование общего объема

и наполняемость составных частей финансовых ресурсов всех экономических субъектов. Оценить и охарактеризовать эти изменения в экономике возможно посредством применения прогрессивного прикладного инструментария. В качестве аналитического аппарата для проведения дальнейших исследований можно рекомендовать более активное использование инструментария системы национальных счетов, переход на которую в России осуществлялся поэтапно с начала 1990-х гг., и в настоящее время национальные счета являются основной базой для получения качественной информации в необходимом объеме. В этой связи определенным научным интересом представляет систематизация факторов, влияющих на состояние финансовой системы и разработка методических положений для проведения соответствующих квалиметрических измерений. Такая постановка задачи обусловлена наличием объективных взаимосвязей между устойчивым функционированием финансовой системы и ее ресурсной наполняемостью на макроэкономическом уровне. Организационные основы этой деятельности заложены в нормативную правовую базу [см., например, постановление Правитель-

ства Российской Федерации от 06.07.2015 № 676 «О требованиях к порядку создания, развития, ввода в эксплуатацию, эксплуатации и вывода из эксплуатации государственных информационных систем и дальнейшего хранения содержащейся в их базах данных информации»].

4. Современный период характеризуется возрастанием влияния проводимой Правительством страны финансовой политики как составной части экономической политики государства на конечные результаты хозяйствования. При разработке стратегических решений и увязанных с ними тактических вопросов организации экономической деятельности первостепенное значение приобретает апробация и активное применение не только новых, но и известных, однако по ряду причин не применявшихся ранее форм, методов и инструментов финансового регулирования. Развитие финансовых отношений России с развитыми и развивающимися государствами, а также интеграционными межгосударственными объединениями активизирует деятельность мирового финансового рынка, способствует наполнению национальной финансовой системы различными видами финансовых ресурсов.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2017 г.

ACKNOWLEDGMENTS

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the state task of the Financial University, 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики: монография. М.: КУРС: ИНФРА-М, 2014. 380 с.
2. Молчанова Н.П., Молчанов И.Н. Финансовая система в национальной экономике России: становление и развитие // Аудит и финансовый анализ. 2016. № 1. С. 217–225.
3. Дадашев А.З., Мешкова Д.А. К вопросу о финансах и финансовой системе // Финансы. 2015. № 11. С. 44–51.
4. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House: Кэпитал Трейд Компани, 2011. 480 с.
5. Экономические санкции против России: ожидания и реальность: монография / коллектив авторов; под науч. ред. Р.М. Нуреева. М.: КНОРУС, 2017. 194 с.
6. Логинова И.В., Титаренко Б.А., Саяпин С.Н. Экономические санкции против России // Актуальные вопросы экономических наук. 2015. № 47. С. 40–44.
7. Степанова Т.Е., Манохина Н.В. Новые правила игры российских корпораций: императив экономических санкций // Вестник Самарского университета. 2016. № 6 (140). С. 16–22.
8. Аганбегян А.Г. Инвестиции — основа ускоренного социально-экономического развития России // Деньги и кредит. 2012. № 5. С. 10–16.
9. Сильвестров С.Н., Кузнецов Н.В., Шестак В.П. Проектное финансирование инфраструктурных монополий в новой модели экономики России. М.: Из-во «Когито-Центр», 2017. 174 с.

10. Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R. Exports versus FDI. Cambridge, NBER Working Paper, January 2003, no. 9439, 46 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi: 10.3386/w9439.
11. Criscuolo C., Martin R. Multinationals and US Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, iss. 2, pp. 263–281.
12. Ишина И.В., Фрумина С.В. Предложения по оптимизации механизма реализации финансовой политики // *Аудит и финансовый анализ*. 2015. № 1. С. 275–279.
13. Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н., Широков А.А., Шокин И.Н. Основы структурно-инвестиционной политики в современных российских условиях // *Вестник Финансового университета*. 2017. № 1 (21). С. 6–15.

REFERENCES

1. Abramova M.A. The national monetary system: theory, methodology, the concept of development in conditions of modernization of the contemporary economy: monograph. Moscow: COURSE: INFRA-M, 2014. 380 p. (In Russ.)
2. Molchanova N.P., Molchanov I.N. The financial system in the national economy of Russia: emergence and development. *Audit i finansovyi analiz = Audit and financial analysis*, 2016, no. 1, pp. 217–225. (In Russ.)
3. Dadashev A.Z., Meshkov D.A. To the question about finances and the financial system. *Finansy = Finance*, 2015, no. 11, pp. 44–51. (In Russ.)
4. Mirkin Ya.M. Financial future of Russia: extremes, booms, systemic risks. Moscow: GELEOS Publishing House; Capital Trade Company, 2011. 480 p. (In Russ.)
5. Nureev R.M. (ed.). Economic sanctions against Russia: expectations and reality: monograph. Moscow: KRONUS, 2017. 194 p. (In Russ.)
6. Loginova I.V., Titarenko B.A., Sayapin S.N. Economic sanctions against Russia. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk = Actual Problems of Economic Sciences*, 2015, no. 47, pp. 40–44. (In Russ.)
7. Stepanova T.E., Manohina N.V. The new rules of Russian corporations: the imperative of economic sanctions. *Vestnik Samarskogo universiteta = Bulletin of Samara University*, 2016, no. 6 (140), pp. 16–22. (In Russ.)
8. Aganbegyan A.G. Investments — the basis for accelerated socio-economic development of Russia. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 5, pp. 10–16. (In Russ.)
9. Silvestrov S.N., Kuznetsov N.V., Shestak V.P. Project financing of infrastructure monopolies in the new model of the Russian economy. Moscow: Cogito-Center, 2017. 174 p. (In Russ.)
10. Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R. Exports versus FDI. Cambridge: NBER Working Paper, no. 9439, 2003 January. URL: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi:10.3386/w9439.
11. Criscuolo C. and Martin R. Multinationals and US Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, no. 2, pp. 263–281.
12. Ishina I.V., Frumina S.V. Proposals on optimization of the mechanism of realization of financial policy. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2015, no. 1, pp. 275–279. (In Russ.)
13. Ivanter V.V., Porfiriev B.N., Shirov A.A., Shokin I.N.. Fundamentals of structural-investment policy in modern Russia. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2017, vol. 21, no. 1, pp. 6–15. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Игорь Николаевич Молчанов — доктор экономических наук, профессор, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова;
 профессор, Финансовый университет, Москва, Россия
 INMolchanov@fa.ru

ABOUT AUTHOR

Igor Nikolaevich Molchanov — Dr. Sci. (Econ.), professor, Lomonosov Moscow State University;
 professor, Financial University, Moscow, Russia
 INMolchanov@fa.ru

Интегрированный подход к определению размера заработной платы работников банка

А.С. Артамонов,

ПАО «Сбербанк», Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-7845-7217>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Исследуются подходы к определению размера заработной платы работника банка на основе учета двух показателей: стратегии развития организации и данных консалтинговых отчетов о заработной плате банковских работников на рынке труда.

Цель. Представить алгоритм расчета размера зарплат и позиционирования должностей работников банка на рынке оплаты труда на основе интегрированного подхода с использованием обзоров консалтинговых компаний.

Методология. Разделение рыночных обзоров заработных плат консалтинговых компаний на 2 типа: общеиндустриальные и бутиковые. Характеристика свойств обзоров. Общеиндустриальные – более доступные по цене – закупает и использует подавляющее большинство организаций – крупных участников рынка труда, так как данные о зарплатах по типовым должностям / функционалу собираются в разрезе отраслей экономики и рабочих мест в регионах присутствия. Бутиковые – более дорогие – как правило, заказывают большие организации в качестве дополнения к общеиндустриальным, под свои, более конкретизированные требования (изучение методов исчисления премий, КПЭ, структуры дохода, рыночных ставок заработных плат по редким, нетиповым, должностям на национальном и зарубежных рынках труда). Выделяются требования, без которых нельзя использовать обзоры обоих типов при управлении оплатой труда работников: релевантность анализируемого рынка труда, высокая степень совпадения оцениваемого рыночного функционала должности с имеющимся в организации, точность, репрезентативность данных. Определен порядок сравнения должностей организации с рынком: сначала используются общеиндустриальные, затем, после выявления недостатка в данных – организациями заказываются бутиковые.

Результат. Проанализированы механизмы сопоставления оцениваемой должности в банковском секторе с рыночными данными, влияние макроэкономических показателей на позиционирование работодателя на рынке оплаты труда, а также виды исследований, которые могут предоставить общеиндустриальные и бутиковые обзоры зарплат.

Вывод: интегрированный подход, используемый для расчета размера заработной платы работников банка при соблюдении предлагаемого алгоритма сравнения с рыночными данными о зарплатах, представляемыми консалтинговыми компаниями, может потенциально способствовать повышению конкурентоспособности HR-бренда организации и оптимизации размера фонда оплаты труда.

Ключевые слова: мотивация; стимулирование труда; обзор зарплат; премия; премирование; оплата труда; заработная плата; доход работников; ключевые показатели эффективности (КПЭ); рынок оплаты труда; оклад; совокупный доход работника; оплата труда по должностям; вознаграждение; «якорные» должности; стратегия оплаты труда

Для цитирования: Артамонов А.С. Интегрированный подход к определению размера заработной платы работников банка // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 62–71.

УДК 331.101

JEL J 31

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-62-71

An Integrated Approach to the Determination of Wages of Bank Employees

A.S. Artamonov,

Sberbank, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-7845-7217>

ABSTRACT

Subject. The author examines the approaches to determination of wages of the bank employee on the basis of two indicators: the development strategy of the organization and data of consultancy reports on wage bank workers on the labour market.

Purpose. Present the algorithm of calculation of wages and ranking positions of bank employees on the market of wages incorporating an integrated approach with use of surveys of consulting companies.

Methodology. The division of market salary surveys consulting firms of 2 types: generic and boutique. Description of performance surveys. Generic surveys are more affordable for buyers; the vast majority of organizations that are major participants in the labour market buy and use them, since those surveys contain data on wages for typical positions / functions by sectors of the economy and jobs in the regions. Boutique surveys – more expensive – usually bought large organizations as a complement to generic, to fit their more specific requirements (the study of methods of calculating premiums, KPIs, structure, income, market rate salaries for rare, non-standard positions on the national and international labour markets). We highlight requirements without which we cannot use surveys of both types for management of employees' remuneration: the relevance of the analyzed labour market; a high degree of coincidence of the estimated market specification of the position within an organization; precision, representativeness of the data. We define also the procedure of comparison of posts within an organization with the market ones: first we use generic surveys, then, after identifying the lack of data – we use data of boutique surveys ordered by organizations.

Result. We analyzed the mechanisms of mapping estimated positions in the banking sector with market data, the impact of macroeconomic indicators on the positioning of the employer at the market of wages, and the types of studies that can provide generic and boutique surveys of wages.

Conclusions. The integrated approach that was used to calculate the wages of employees of the bank employees taking into account the proposed comparison algorithm with market data on wages submitted by the consulting companies, may potentially contribute to improving the competitiveness of HR-brand of the organization and optimize the size of the wage fund.

Keywords: motivation; work stimulation; wage survey; bonus; award system; wages; wage; income of workers; key performance indicators (KPIs); market of wages; salary; gross income of the employee; remuneration for posts; remuneration; anchor positions; strategy of remuneration.

Citation: Artamonov S.A. An integrated approach to the determination of wages of bank employees. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 62–71.

УДК 331.101

JEL J31

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-62-71

ВВЕДЕНИЕ

Развитие системы стимулирования труда банковских работников в условиях экономического кризиса — одно из важнейших направлений повышения эффективности работы банковской организации [1, с. 18–20]. Для успешной реализации основополагающего принципа оплаты труда — опережающего роста производительности труда над ростом оплаты труда, повышения

конкурентоспособности банковской организации, привлечения лучшего персонала с рынка, удержания ключевых специалистов [2, с. 147–163; 187–193], банкам требуется регулярное сопоставление уровня оплаты труда по должностям с рыночными данными. Для этого наиболее часто используют обзоры оплаты труда, выпускаемые ежегодно ведущими консалтинговыми компаниями мира [3].

ТИПЫ ОБЗОРОВ ЗАРАБОТНЫХ ПЛАТ

Обзоры заработных плат имеют ряд общих отличительных черт [4, с. 275]:

1) **отраслевое изучение рыночных ставок оплаты труда;**

2) **предоставление информации в разрезе регионов;**

3) **детализация по специальностям.** В случае если название должности в организации отсутствует в обзоре, как правило, есть описание функционала, по которому искомую должность можно идентифицировать с одной из имеющихся в обзоре;

4) **степень точности данных** по конкретной должности, которая зависит от количества компаний-участников, приславших данные в обзор по заданной должности;

5) **использование критерия целевого совокупного дохода** за год, включающего, наряду с заработной платой, материальные льготы, такие как оплата использования транспортных средств, фитнеса и прочие.

В свою очередь, по функциональному применению можно разделить обзоры заработных плат на:

1) аналитические обзоры целевого совокупного дохода по должностям;

2) прикладные обзоры наиболее встречающихся действующих систем премирования по должностям.

При выборе провайдера обзоров компании, как правило, ориентируются на широту его использования в релевантной индустрии, трудоемкость подачи аналитических данных и стоимость участия в нем. К наиболее известным провайдерам, выпускающим обзоры первого типа, можно отнести Korn Ferry Hay Group¹, PWC², Willis Towers Watson³, Ernst & Young⁴, Mercer LLC⁵ (провайдер в РФ — Human Capital Solutions⁶) [5, с. 232]. Важно отметить, что обзоры первого типа содержат информацию о размерах окладов и премий по самым часто встречающимся должностям. Вопросы методологии оплаты труда, способов расчета

премий и применяемых КПЭ у конкурентов в них не освещаются: таким образом, не предоставляется методологическая база для выстраивания архитектуры системы оплаты труда. Для того чтобы изучить наиболее часто встречающийся на рынке инструмент выстраивания систем оплаты труда линейных должностей, а также изучения оплаты труда точечных редких специальностей у компаний-конкурентов, крупные компании вынуждены прибегать к заказу обзоров заработных плат второго типа. Они заказываются под требования компании, имеют «бутиковый» характер, что повышает их стоимость [6, с. 3]. Наиболее известными провайдерами обзоров второго типа, специализирующихся на анализе систем связи продаж, обслуживания и премирования линейных специальностей финансовых организаций, являются McKinsey & Company (подразделение Finalta⁷), McLagan Corp⁸ и АМТ Консалт⁹.

При проектировании структуры заработной платы линейной специальности обзоры первого и второго типов заказываются в определенной последовательности. **Сначала выявляется рыночный размер заработной платы, соотношение оклада и стимулирующих выплат, затем, в рамках обзоров второго типа, — способы расчета каждого вида стимулирующих выплат, виды применяемых КПЭ.**

При подготовке обзоров особое внимание уделяется релевантности рынка. Релевантность рынка [4, с. 275] — это свойство, определяемое по следующим признакам: рынок, с которого организация привлекает персонал, и рынок, куда работники наиболее часто уходят из организации. Например, для анализа размера оплаты линейных должностей банков, присутствующих в виде филиальной сети во всех регионах России (например, таких как ПАО «Сбербанк»¹⁰, ПАО «ВТБ»¹¹), **релевантность рынка будет определяться по:**

1) **размерам компании** (прибыль, количество сотрудников);

2) **региону страны или мира**, в котором анализируется рынок оплаты труда;

3) **отрасли** (финансовые услуги).

¹ <https://www.kornferry.com/rewards-benefits-overview/rewards-benefits-overview> (дата обращения: 14.06.2017).

² <http://www.pwc.com/gx/en/services/people-organisation/reward-and-benefits.html>, <http://www.pwc.ru/en/events/2015/assets/paywell-2015-1.pdf> (дата обращения: 14.06.2017).

³ <https://www.towerswatson.com/en/Services/our-solutions/rewards> (дата обращения: 14.06.2017).

⁴ <http://www.ey.com/ru/ru/services/people-advisory-services/ey-compensation-and-benefits-survey> (дата обращения: 14.06.2017).

⁵ <https://www.imercer.com/products/total-remuneration-survey.aspx> (дата обращения: 14.06.2017).

⁶ <http://www.hcsrussia.ru/service/surveys/> (дата обращения: 14.06.2017).

⁷ <http://www.finalta-global.com/benchmarks/sales-effectiveness.aspx> (дата обращения: 14.06.2017).

⁸ <https://mclagan.aon.com/regional-and-community-banking/surveys/compensation-surveys>, https://mclagan.aon.com/aon.mclagan/media/files/RCB/mclagan_regional_community_banking_compensation_survey_overview.pdf (дата обращения: 14.06.2017).

⁹ <http://salarysurvey.ru/> (дата обращения: 14.06.2017).

¹⁰ <http://2016.report-sberbank.ru/ru/results-overview/employees/motivation-system> (дата обращения: 14.06.2017).

¹¹ http://vtbrussia.ru/upload/iblock/8d4/2016_06_14_vtb_socialreport_2015_for_web.pdf (дата обращения: 14.06.2017).

Таблица 1 / Table 1

Типичное описание функционала должности операциониста от Hay Group / Typical Operations Manager Job Description

Должность / Position	Кассир / Операционист / Teller / Operations Manager
Общая характеристика / General Characteristics	Эта должность является начальной и является основной при взаимодействии банка с клиентами. Принимает платежи и производит выплаты клиентам. Документирует операции в соответствии с установленными политиками и процедурами
Типичная деятельность / Typical Activity	Обрабатывает типовые запросы клиентов
	Оказывает услуги по приему и выдаче наличных, чеков и электронным платежам
	Переадресует вопросы, связанные с продажей продуктов и запросы клиентов соответствующим специалистам

Обычно обзоры первого и второго типов выходят один раз в год, что связано с трудоемкостью получения, свода и обработки данных провайдером. Так, консалтинговая компания должна связаться с каждым из участников обзора, которые должны заполнить данные в конкретные сроки¹², далее компания группирует, обезличивает и уточняет данные по отдельным должностям в случае, если размер оклада, премий либо совокупного дохода представляют собой статистический выброс относительно данных других участников.

Участие в обзорах первого типа осуществляется через сбор информации об оплате труда «якорных» должностей, описание функционала которых с компаниями-конкурентами совпадает, анализа динамики оплаты труда по должностям и выявления тенденций, а также путем выявления практик оплаты труда у конкурентов¹³.

«Якорные» должности имеют ряд отличительных признаков [7, с. 4.9]:

- 1) это самые часто встречающиеся должности в отрасли и у конкурентов;
- 2) легко определяются по однотипному функционалу в других организациях, представленному в описаниях должностей;
- 3) имеют стандартный функционал по отрасли — 70% и выше, описание функционала совпадает с конкурентами¹⁴;

¹² Курс WorldAtWork GR3: Анализ, документирование и оценка должности // WorldAtWork. The Total Rewards Association. 2013. 14040 N. Northside Blvd., Scottsdale, AZ 85160, p. 4.7.

¹³ Society for Human Resource Management. Module Four. Total Rewards // Society for Human Resource Management. 1800 Duke Street Alexandria, USA, 2009, pp. 54–55.

¹⁴ Курс WorldAtWork GR17: Определение стоимости должности на основе рыночных ставок — установление конкурентоспособной оплаты труда // WorldAtWork. The Total Rewards Association. 2013. 14040 N. Northside Blvd., Scottsdale, AZ 85160, с. 3, 10.

4) представляют все важнейшие направления деятельности организации.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ

Рассмотрим три этапа решения практической задачи по сопоставлению с рынком заработной платы типичной линейной должности — операциониста банка — на основании обзоров первого и второго типов 2015–2016 гг.

На первом этапе сопоставления необходимо принять решение о том, какие из предлагаемых на рынке консалтинговых услуг методик в наибольшей степени будут соответствовать конкретному банку. Рассмотрим два наиболее известных в банковской сфере методологических подхода анализа должностей на рынке труда.

Первая методика, разработанная Hay Group, делает упор на функциональное описание должности. Для точного сопоставления оплаты труда по должности с обзором заработных плат на рынке труда требуется ориентироваться больше не на название должности в обзоре заработных плат, а на соответствие функционала должности в организации типовому описанию, предоставленному провайдером (совпадение не менее 70%). Обычно организации проходят в сопоставлении оплаты труда по должности с обзором заработных плат на рынке труда три этапа.

В табл. 1 приведено стандартное описание должности операциониста банковского отделения от Hay Group¹⁵.

В 2016 г. численность персонала, занимающего соответствующую должность, составляла в розничной сети Сбербанка, например, более 40 000 чело-

¹⁵ Описания должностей. Банковская модель должностей. Hay Group PayNet. URL: www.haygroup.com/ru (дата обращения: 02.04.2017).

Исследование рынка заработных плат банков и финансовых компаний АМТ Консалт /
AMT Consult Banks and Financial Companies Market Salary Research

Критерий/год / Criteria/Year	2015	2016	Динамика / Dynamics, %
Количество компаний, принявших участие	170	160	-6
Количество компаний, предоставивших данные об уровнях зарплат	162	154	-5
Количество должностей в отчете	1632	1583	-3
Количество представленных в отчете направлений финансовой деятельности	36	37	+3
Количество представленных в отчете специализаций	456	449	+16
Количество сотрудников, по которым представлены данные	353 000	459 000	+30
Количество банков, представленных в отчете	105	97	-8
Количество инвестиционных и управляющих компаний, представленных в отчете	27	26	-4
Количество лизинговых компаний, представленных в отчете	18	18	0
Количество иных финансовых компаний, представленных в отчете	20	19	-5

век, или более 30% линейного персонала¹⁶. Таким образом, должность является «якорной». Описание должности детально не охватывает многогранный функционал, характерный для данной категории работников, но в целом функционалу соответствует. Таким образом, условие о 70% схожести функционала выполняется.

На примере обзора заработных плат банков и финансовых компаний 2015 г. по методике другого провайдера — АМТ Консалт — сопоставляется не описание функционала должности, а область деятельности, регион исследования, круг решаемых вопросов и уровень должности. Выполняя работу внутри одного направления деятельности и одного уровня сложности, сотрудники могут отличаться как размером оплаты, так и уровнем должностей из-за квалификации

самих сотрудников: степени освоения знаний и навыков по мере роста опыта, позволяющего выполнять работу с большей производительностью и качеством, различия в уровнях ответственности на должностях.

Согласно методике АМТ Консалт 70%-ное попадание в функционал, например, менеджера по обслуживанию обеспечивают несколько критериев, введенных в опроснике:

- 1) направление деятельности (розничные операции);
- 2) область специализации (обслуживание частных клиентов);
- 3) уровень должности (выполнение типовых операций, точное следование инструкциям, не требующим принятия решений по способу их выполнения, соблюдение установленной последовательности действий);
- 4) квалификация (стандартная).

¹⁶ Данные ПАО «Сбербанк» по состоянию на 31.12.2016.

Таблица 3 / Table 3

Позиционирование должности относительно рыночных данных исходя из стратегии развития организации / Market Data Job Positioning based on Organisation Development Strategy

Позиция > конкурентов	Статистическая величина	Позиция < конкурентов	Наиболее соответствующий вид стратегии компании и принятой в соответствии с ней политики заработной платы	Зарплата в год, руб.
90% платят меньше	9 дециль	10% платят больше	Стратегия на опережение рынка (зарплата выше среднерыночных показателей)	200 000
75% платят меньше	3 квартиль	25% платят больше	Стратегия на опережение рынка (зарплата выше среднерыночных показателей)	150 000
50% платят меньше	Медиана	50% платят больше	Стратегия на среднерыночные темпы развития (установление уровня оплаты труда по прогнозу движения рынка на середину года)	100 000
25% платят меньше	1 квартиль	75% платят больше	Стратегия на отставание от рынка (зарплата ниже среднерыночных показателей)	50 000
10% платят меньше	1 дециль	90% платят больше	Стратегия на отставание от рынка (зарплата ниже среднерыночных показателей)	20 000

В табл. 2 представлены данные об исследованиях рынка заработных плат банков и финансовых компаний 2015–2016 гг., проведенных этой компанией¹⁷. В целях сопоставимости и релевантности данных сравнение уровней оплаты труда проводилось только по компаниям, участвовавшим одновременно в обзорах 2015 и 2016 гг. В расчет включались только те должности каждой из компаний, по которым была представлена информация два года подряд.

Данное исследование рынка выпускается российским провайдером и является наиболее представительным, учитывая количество участников в части банков и финансовых организаций. Важным признаком качества и широкого охвата должностей является рост представленных в отчете количества

сотрудников, по которым представлены данные (+30%) и специализаций (+16%) соответственно, несмотря на не зависящее от провайдера снижение количества организаций — участников обзора (–6%). Последнее происходит вследствие действий регулятора по очищению банковской системы от недобросовестных игроков. Помимо уменьшения числа кредитных организаций на рынке из-за отзыва лицензий, произошли их консолидация и укрупнение. Если, по данным Центробанка, количество зарегистрированных банков в РФ по состоянию на 31.12.2015–950, то по состоянию на 31.12.2016–911, т.е. уменьшение на 4%¹⁸.

Каждая из описанных двух методик имеет положительные и отрицательные стороны, обе хорошо зарекомендовали себя на рынке консалтинговых услуг.

¹⁷ ООО «АМТ Консалт». URL: http://salarysurvey.ru/surveys/obschie_obzory_zarplat/obscheotraslevoy_obzor_zarplat/ (дата обращения: 02.04.2017).

¹⁸ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/inform_16.htm&pid=lic&sid=itm_43766 (дата обращения: 14.06.2017).

На втором этапе сопоставления компания позиционирует анализируемую должность относительно рыночных данных в соответствии с выбранной стратегией оплаты труда (табл. 3).

Ориентируясь на обзоры первого типа, компания разрабатывает собственную архитектуру оплаты труда с учетом реализуемой стратегии развития организации, которая предопределяет зарплатную политику.

Обычно с помощью обзоров второго типа удается получить лучшие мировые рыночные практики по соотношению оклада и стимулирующей части заработной платы и мировые тренды по развитию самой методологии оплаты труда и увязыванию ее с конкретными бизнес-показателями.

ВЛИЯНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ ОРГАНИЗАЦИИ НА ЕЕ ЗАРПЛАТНУЮ ПОЛИТИКУ

Рассмотрим, как каждый из трех видов стратегии развития организации влияет на ее зарплатную политику:

1. Стратегия на опережение рынка. Придерживаясь ее, компания ориентируется на быстрое привлечение лучших специалистов с рынка труда. Для этого данные обзора рассчитывают к определенной дате во времени путем увеличения их на процент, отражающий повышение зарплат за заданный период, на величину предполагаемой инфляции или стоимость потребительской корзины на год вперед (фактически год компания будет платить выше рынка). Стратегия характерна для агрессивного выхода на новые рынки крупных глобальных компаний, а также для некоторых технологических стартапов.

2. Стратегия на отставание от рынка. Придерживаясь ее, компания устанавливает статус-кво в оплате труда работников по состоянию на дату выпуска обзора, не закладывая движение рынка и инфляцию и пытаясь сохранить текущий кадровый состав. При таком подходе повышение размеров заработных плат не планируется. Отсутствие пересмотра заработной платы различных категорий

работников обычно компенсируется привлекательным графиком работы, тренинговыми программами либо нематериальными льготами.

3. Стратегия на установление уровня оплаты труда по прогнозу движения рынка на середину года. Данные обзоров оплаты труда, по аналогии с первым вариантом стратегии, рассчитывают по состоянию на середину года. Таким образом, полгода компания опережает рынок, полгода отстает. Такой стратегии придерживаются компании с устоявшимися, крепкими рыночными позициями, низкой текучестью и наличием нематериальных льгот в составе целевого совокупного дохода. Стратегия характерна для известных и стабильных компаний — привлекательных работодателей с узнаваемым брендом.

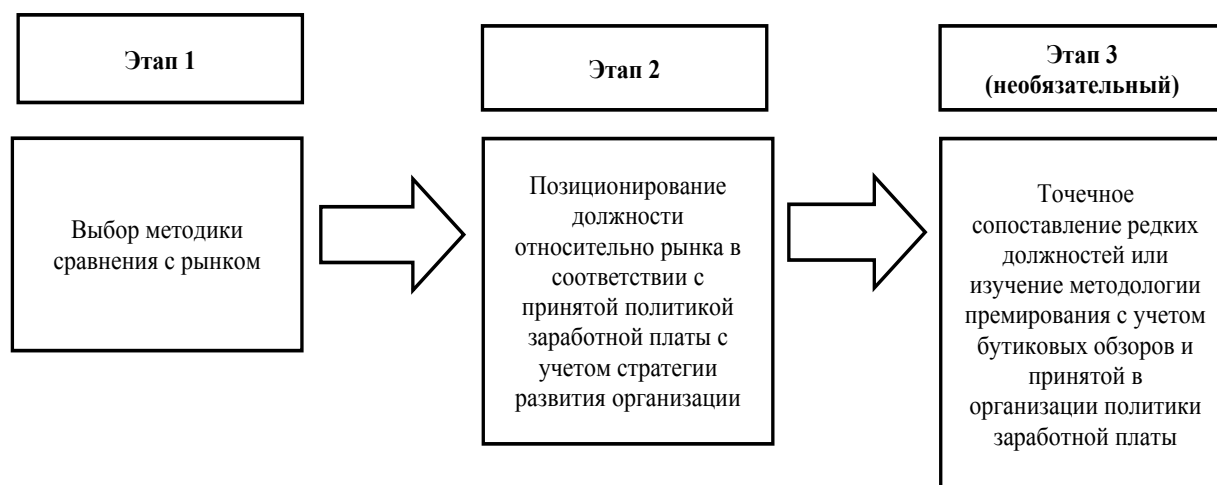
Предположим, что годовая заработная плата в Москве после сопоставления с данными обзора по медиане рынка у операциониста составляет 150 000 руб., учитывая, что в заработную плату входят и стимулирующие выплаты (доплаты и надбавки стимулирующего характера, премии и иные поощрительные выплаты)¹⁹.

Сравнительный анализ заработной платы с использованием табл. 3 дает возможность позиционировать оклад работников банка относительно конкурентов на момент публикации данных обзора [8, с. 23]. Если банк платит операционисту 150 000 руб. в год на момент выпуска обзора, то он подтверждает приверженность стратегии на опережение рынка (75% работодателей платят меньше). Согласно макроэкономическому прогнозу социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. инфляция в 2017 г. составит 4%²⁰. На основании прогноза и табл. 3 можно сделать вывод, что в 2018 г. данной стратегии будет соответствовать годовая оклад в 156 000 руб. Работодатель может отказаться от повышений либо проиндексировать оклады на 500 руб. в месяц (6000 руб. в год). В обоих случаях прогнозируемые оклады в 2018 г. будут выше медианы рынка. В то же время работодатели должны отслеживать макроэкономические показатели, так как они могут меняться под воздействием внешних факторов, которые министерство объективно не может спрогнозировать.

¹⁹ Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 № 197-ФЗ, ст. 29. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34683/ (дата обращения: 15.06.2017).

²⁰ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года. URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/ff96ff83-cc36-4bd8-ad2a-c31f4b15d5ba/1704062.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ff96ff83-cc36-4bd8-ad2a-c31f4b15d5ba> (дата обращения: 14.06.2017).

Алгоритм расчета размера оплаты труда и позиционирования должностей работников банка на основе интегрированного подхода / Algorithm for salary size calculating and stationing bank employee positions based on an integrated approach



Третий этап сопоставления является опциональным и используется в основном крупными организациями в рамках заказа обзоров второго типа (бутиковых обзоров) в целях точечного сопоставления редких должностей с рыночными данными [8, с. 206], а также при масштабных реформах управления сетью, при которых организации исследуют возможные методики управления эффективностью работников через стимулирование труда (например, широта мирового использования различных видов стимулирования — КПЭ, сдельной оплаты труда, микроэлементного нормирования труда, отдельных показателей, таких как CSI²¹ и прочее). Требования к обзорам выставляет заказчик — конкретная компания, главное — участие в обзоре организаций, сопоставимых по объемам бизнеса и прибыли, количеству сотрудников, отрасли из изучаемого региона страны или мира, в котором анализируется релевантный рынок оплаты труда [7, с. 4.5–4.6].

Обычно с помощью обзоров второго типа удается получить лучшие мировые рыночные практики по соотношению оклада и стимулирующей части заработной платы и мировые тренды по развитию самой методологии оплаты труда и увязыванию ее с конкретными бизнес-показателями. Это особенно важно для компаний, имеющих в своем распоряжении большое количество типовых линейных должностей. Такие обзоры могут содержать следующие базовые показатели

в разрезе линейных специальностей розничного банка и регионов мира [8, с. 178]:

1) частота использования периодов премирования в разрезе организаций (квартальные, ежемесячные, годовые премии и частота использования компаниями их комбинаций, например квартальная и годовая или годовая и ежемесячная премии);

2) частота и средняя структура годовой заработной платы линейных специальностей в разрезе регионов мира (процентное отношение оклада к стимулирующим выплатам);

3) частота использования КПЭ для расчета премии в заданном регионе мира (% банков, использующих тот или иной КПЭ в регионе от общего количество участвующих в обзоре).

Учитывая, что в ПАО «Сбербанк» на должностях линейных специалистов, которые относятся к «якорным», в розничной сети работает значительное число сотрудников — более 80 000²², при принятии решений о пересмотре заработных плат используются преимущественно обзоры первого типа. Провайдерами выступают крупнейшие консалтинговые компании, которые доказали свою способность делать представительные обзоры по большинству регионов РФ.

Для российских банков, занимающих первые 10 позиций в рейтинге по ключевым показателям деятельности²³, использование обзоров перво-

²¹ CSI — Customer Satisfaction Index, показатель, используемый для измерения клиентской удовлетворенности в ряде банков.

²² Данные ПАО «Сбербанк» по состоянию на 31.12.2016

²³ http://www.banki.ru/banks/ratings/?sort_param=rating&sort_order=ASC&PROPERTY_ID=10 (дата обращения: 02.07.2017).

го типа является, на наш взгляд, обязательным с репутационной и социальной точек зрения (большие коллективы и присутствие в медиа-пространстве). Банкам первой десятки целесообразно заказывать обзоры второго типа. С одной стороны, они позволят уменьшить погрешность расчетов заработных плат массовых линейных специальностей. С другой стороны, при изменении парадигмы управления федеральной сетью, с учетом их влияния на социальную обстановку в регионах присутствия, им требуется тщательнее прорабатывать последствия возможных решений, а для этого опираться на аналоги в мировой практике. В то же время и редких специальностей у них больше, чем у банков второй десятки, и они могут потенциально нуждаться в исследованиях по отдельным категориям должностей.

Использование обзоров первого и второго типов позволяет реализовать кадровую стратегию и зарплатную политику компании через позиционирование работников на релевантных рынках труда в стране и мире.

Из-за дороговизны бутиковых обзоров и единичного количества исследуемых специальностей, их заказ банками, занимающими от 11 до 50 позиции в рейтинге банков едва ли будет оправдан: возможными решениями по отдельным должностям может быть оценка функционала и ответственности по одной из методик грейдинга (Нау, Mercer и другие) либо поиск необходимой информации в сети Internet. При этом следует помнить о необходимости интегрированного подхода также и при определении размера заработной платы не «якорных» должностей: проведения расчетов с учетом выбранной организацией стратегии развития.

Для банков, занимающих от 11 до 50 позиции в рейтинге банков, на наш взгляд, наиболее оправдано с точки зрения соотношения цены и качества, будет использование только обзоров первого типа, так как они содержат достаточно необходимой информации об оплате труда стандартных должностей, а системообразующих масштабных для РФ реформ именно физической сети отделений, влияющих

на всю банковскую отрасль, они по объективным причинам провести не могут. Так, в 2015 г. численность Сбербанка, занимающего первую строчку по Активам нетто в рейтинге сайта banki.ru²⁴, составила 271 231 сотрудника, из них только 46% (124 766 чел.) непосредственно работало с клиентами²⁵, в 2016 г. — 259 999²⁶, а численность «Бинбанка», занимающего 11 позицию, в 2015 и 2016 гг. составила 5463²⁷ и 6433 чел. соответственно²⁸. Количество непосредственно работающих с клиентами сотрудников «Бинбанк» не раскрывает, но если предположить, что соотношение такое же — 46% сотрудников от общего числа, то получится 2513 и 2959 чел. (2% от численности непосредственно работающих с клиентами сотрудников Сбербанка).

В схеме представлен в общем виде порядок сопоставления оплаты труда линейных должностей с рыночным обзором заработных плат.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Использование обзоров первого и второго типов позволяет реализовать кадровую стратегию и зарплатную политику компании через позиционирование работников на релевантных рынках труда в стране и мире. Это, в свою очередь, позволяет спланировать оптимальный размер фонда оплаты труда, а также выбирать оптимальный путь реализации системы сбалансированных показателей через декомпозицию определенных КПЭ до линейных работников, пропорционально их весам в премии работников. Ежегодное участие в обзорах и сопоставление должностей с данными по заработной плате на рынке труда в рамках реализуемой компанией стратегии создают предпосылки для повышения конкурентоспособности организации как работодателя на внешнем рынке, повышения эффективности организации бизнес-процессов и повышения вовлеченности в них сотрудников внутри самой организации.

²⁴ http://www.banki.ru/banks/ratings/?sort_param=rating&sort_order=ASC&PROPERTY_ID=10 (дата обращения: 02.07.2017).

²⁵ http://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/yrep/Annual_report_rus_y2015.pdf (дата обращения: 02.07.2017).

²⁶ http://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/stockholders/2017/Godovoy_otchet_Banka_za_2016_god.pdf (дата обращения: 02.07.2017).

²⁷ <https://www.binbank.ru/about/accountancy/annual/> (дата обращения: 02.07.2017).

²⁸ <http://www.banki.ru/banks/bank/binbank/> (дата обращения: 02.07.2017).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Осипова О. С. Развитие системы стимулирования труда банковских работников в условиях экономического кризиса // Наука и практика. РЭУ им. Г. В. Плеханова. 2017. № 2 (26). С. 18–26.
2. Разработка единых принципов оплаты труда работников госорганов и органов местного самоуправления, организаций с государственным участием, учреждений бюджетной сферы: коллективная монография / под общ. ред. О. С. Осиповой. М.: Onebook.ru, 2015. 236 с.
3. Филиппова В. В. Обзор рынка труда как эффективный инструмент для работодателя // Банковский ритейл. 2014. № 4. URL: <http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/2304> (дата обращения: 18.06.2017).
4. Городецкий Д. И. Маска обзора // Мотивация и оплата труда. 2010. № 4. С. 274–279. URL: <http://grebennikon.ru/article-378s.html> (дата обращения: 17.06.2017).
5. Степаненков С. В. Система грейдинга в международной компании, работающей на российском рынке // Управление развитием персонала. 2016. № 3. С. 224–240. URL: <http://grebennikon.ru/article-rc1f.html> (дата обращения: 17.06.2017).
6. Денисова А. В. Антикризисная настройка системы оплаты труда // Альманах. Оплата труда. 201. № 1. 102 с. URL: <http://grebennikon.ru/article-0o46.html> (дата обращения: 10.06.2017).
7. WorldAtWork GR3: Job Analysis, Documentation and Evaluation. // WorldAtWork. The Total Rewards Association. 2013. 14040 N. Northside Blvd., Scottsdale, AZ 85160, 170 p.
8. David J. Chichelli.: Compensating the Sales Force. McGraw-Hill Companies, 2004, 218 с.

REFERENCES

1. Osipova O. S. Development of the system of stimulation of work of bank personnel in conditions of economic crisis. *Nauchno-analiticheskii zhurnal «Nauka i praktika» REU im. G. V. Plekhanova = Science and practice*, 2017, vol. 26, no. 2, pp. 18–26. (In Russ.).
2. Osipova O. S. (ed.). The development of common principles for remuneration of employees of state authorities, local self-government authorities, organizations with state participation, public sector institutions. The collective monograph. Moscow: Onebook.ru, 2015. 236 p. (In Russ.).
3. Filippov V. V. Review of the labour market as an effective tool for the employer. *Bankovskii riteil = Banking retail*, 2014, no. 4. URL: <http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/2304> (accessed: 18.06.2017). (In Russ.).
4. Gorodetsky D. I. Mask of review. *Motivatsiya i oplata truda = Motivation and remuneration*, 2010, no. 4, pp. 274–79. URL: <http://grebennikon.ru/article-378s.html> (accessed: 17.06.2017). (In Russ.).
5. Stepanenko S. V. The system of grading in international companies working on Russian market. *Upravlenie razvitiem personala = Management of staff development*, 2016, no. 3, pp. 224–40. URL: <http://grebennikon.ru/article-rc1f.html> (accessed: 17.06.2017). (In Russ.).
6. Denisova, A. V. Crisis setting of the remuneration system. *Menedzhment segodnya = Менеджмент сегодня*, 2015, no. 4, pp. 232–37. URL: <http://grebennikon.ru/cat-j-6-20-4-1-3.html> (accessed: 10.06.2017). (In Russ.).
7. 2013. GR3. Job Analysis, Documentation and Evaluation. Effective Plan-type Solution in Your Company. *WorldatWork Society of Certified Professionals*. The Total Rewards Association. URL: <https://www.worldatwork.org/home/html/home.jsp> or http://www.hroot.com/ad/WorldatWork3/GRP_GR3.pdf.
8. Chichelli David J. 2004. Compensating the Sales Force: A Practical Guide to Designing Winning Sales Reward Programs. McGraw-Hill Companies, Inc. URL: <https://greatmindnetwork.files.wordpress.com/2010/01/compensating-the-sales-force1.pdf>.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Александр Сергеевич Артамонов — начальник отдела целеполагания и мотивации розничного бизнеса ПАО Сбербанк, соискатель кафедры управления персоналом и психологии, Финансовый университет, Москва, Россия
a_artamonov@mail.ru

ABOUT AUTHOR

Alexander Sergeevich Artamonov — head of Department goal-setting and motivation of the retail business of Sberbank of Russia, applicant of the Department of personnel management and psychology, Financial University, Moscow, Russia
a_artamonov@mail.ru

Eurozone Crisis Scenario: Possible Developments and Lessons for Economic Integration Communities with Participation of Russia

D. Bracchi¹, V.V. Maslennikov², A.S. Linnikov³

¹Order of Advocates of the City of Milan, Italy
<http://orcid.org/0000-0002-7779-9645>

²Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0001-6199-9979>

³Advocate of the Moscow Regional Chamber of Advocates, Moscow, Russia
<http://orcid.org/0000-0002-4913-2966>

ABSTRACT

Topic. The article reviews the legal possibility of full or partial EMU breakup (EURO-crack). The authors conducted jurisprudential researches of the European experience and compare both the provisions of the EU and Eurasian Economic Union (EAEU) documents (Treaty, Protocol 15) and integration processes maturity of the latter.

Purpose. The purpose of the article is to consider possible mechanisms and consequences of European Union (EU) member states exit from the economic and monetary union (EMU); to assess the applicability of the European experience to the development of monetary and economic integration among member states of Eurasian Economic Union (EAEU).

Methodology. The authors of the article use scenario analysis method to assess legal grounds, procedures, mechanisms and consequences of EU member states exit from the economic and monetary union for the ongoing one (Brexit) and the most probable options.

Results. The authors systematize and conduct consistent analysis of prerequisites, the chronology of formation of various European integration associations, fundamental legal documents and key milestones in the formation of monetary integration in the EU, the stages of European EMU development in its contemporary form. They include an exit from Eurozone: with further immediate application for repeat accession without taking part in the monetary union; retaining the EU membership based on the provisions of Vienna Convention regarding the law of treaties and that arising out of the Treaty on the functioning of the EU.

Conclusions. The authors conclude that the modern system of international law provides an effective denouncement mechanism of the Treaty on European Union and its individual provisions. They argue the possibility of changing the legal status of member States with varying degrees of participation in EMU and, on the example of Italy, criticized the initiative for a unilateral exit of a member state of the EMU.

Jurisprudential researches of the European experience conducted by the authors, allowed them to compare the provisions of the documents of the EU and the Eurasian Economic Union (EAEU) (Treaty, Protocol 15)), and the degree of maturity of the integration processes of the latter. Conclusions made by the authors about the prospects of economic and monetary integration of member States of the EAEU are the base of recommendations for action concerning deepening economic integration and creation of common financial market of the EEU. Conclusions made by the authors are also relevant to state authorities of the Russian Federation, including economic authorities and organs of diplomacy.

Keywords: European Union; Eurasian Economic Union; economic and monetary union; economic integration; legal status; European experience; exit from EMU.

Citation: Bracchi D., Maslennikov V.V., Linnikov A.S. Eurozone Crisis Scenario: Possible Developments and Lessons for Economic Integration Communities with Participation of Russia. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 72–81. (In Russ.).

УДК 339.9

JEL F36

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-72-81

Кризисный сценарий для «Еврозоны»: варианты развития событий и уроки для экономических интеграционных объединений с участием России

Д. Бракки¹, В.В. Масленников², А.С. Линников³

¹Орден адвокатов города Милана (Италия),
<http://orcid.org/0000-0002-7779-9645>

²Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-6199-9979>

³Адвокатская Палата Московской области, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-4913-2966>

АННОТАЦИЯ

Предмет. В статье исследуются правовые возможности полного или частичного выхода из Экономического и валютного союза (ЭВС) стран ЕС. С этой целью авторы провели правоведческие исследования опыта европейских стран и сравнили положения основных документов ЕС и Евразийского экономического союза (ЕАЭС) (Трактат, Протокол № 15), а также зрелость интеграционных процессов в ЕАЭС.

Цель. Рассмотрение возможных механизмов и последствий выхода государств-членов Европейского союза (ЕС) из экономического и валютного союза (ЭВС), оценка применимости европейского опыта для развития валютно-экономической интеграции стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

Методология. Авторы статьи используют метод сценарного анализа для оценки правовых оснований, процедур, механизмов и последствий выхода государств-членов ЕС из экономического и валютного союза для уже реализуемого (Brexit) и наиболее вероятных вариантов.

Результаты: Для этого авторы систематизируют и последовательно анализируют предпосылки, хронологию формирования различных интеграционных объединений Европы, основополагающие юридические документы и ключевые вехи становления валютной интеграции в ЕС, этапы формирования в Европе ЭВС в его современном виде. В статье рассматривается вероятность полного или частичного распада ЭВС (EURO-crack). В их числе выход из Еврозоны: с последующим немедленным направлением заявки на повторное вступление, без участия в валютном союзе; с сохранением членства в ЕС по основаниям, предусмотренным Венской конвенции о праве международных договоров или вытекающим из Договора о функционировании ЕС.

Выводы. Авторы делают выводы о том, что современная система международного права содержит эффективный механизм денонсации Договора о ЕС и отдельных его положений. Аргументируют они и возможность изменения правового статуса государств-членов с разной степенью участия в ЭВС и, на примере Италии, приводят критику инициативы по одностороннему выходу государства-члена из ЭВС.

Правовое исследование европейского опыта, проведенное авторами, позволило им сопоставить и положения документов ЕС и Евразийского экономического союза (ЕАЭС) (Договора, Протокола 15), и степень зрелости интеграционных процессов последнего. Сделанные авторами выводы о перспективах валютно-экономической интеграции государств-членов ЕАЭС положены ими в основу рекомендаций по углублению экономической интеграции, созданию общего финансового рынка ЕАЭС. Приведенные в статье выводы и рекомендации по принятию мер для дальнейшего углубления экономической интеграции с государствами Евразийского экономического союза (ЕАЭС) актуальны для органов государственной власти Российской Федерации, в том числе экономических властей и органов дипломатии.

Ключевые слова: Европейский союз; Евразийский экономический союз; экономический валютный союз; экономическая интеграция; правовой статус; европейский опыт; выход из ЭВС.

Для цитирования: Бракки Д., Масленников В.В., Линников А.С. Кризисный сценарий для «Еврозоны»: варианты развития событий и уроки для экономических интеграционных объединений с участием России // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 72–81.

УДК 339.9

JEL F36

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-72-81

THE TEXT

1. THE REVIEW OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION DEVELOPMENT

The history of modern European monetary integration roots back to 1926. It was then that in the course of Pan European Congress in Vienna the representatives of several nongovernmental organizations and some European states lobbying the creation of the United European States for the first time started to discuss possible creation of “European Customs Union” and introduction of a single “European currency”. Preliminary action plan to accelerate integration was drawn up. [1]

However, in view of several economic and political reasons the real implementation of monetary integration started only in 1968 when the development of the project to shape the economic and monetary union (EMU) [2] in the context of European communities was launched. The creation of EMU occurred amid the confrontation of two European blocs: “economists” and “monetarists”. “Economists”, which included FRG, suggested putting off the adoption of a single European currency and keeping national currencies with floating rates at the first stage of the integration. But “Monetarists” led by France advocated the comprehensive monetary association with fixed rates of European currencies against common European currency unit.

In 1969, pursuant to the meeting of member state leaders the Council of EU took a decision to create both economic and monetary union at the same time. To draw up the Unions development plan the panel of experts led by Pierre Werner, the prime minister of Luxembourg, was formed. The plan worked out by the panel of experts (known as “Werner’s plan”) was stipulated in a separate Resolution of European Communities Council dated 1971 which adopted the programme of economic and monetary union development at three stages by 1980¹. However, it is worth mentioning that the document expressed the political will of several European states rather than be a guideline for action.

In 1971 the emerging EMU faced the first serious challenge when global monetary crisis initiated by the decision of the USA to give up gold standard for the American dollar struck. The European currencies fluctuation range expanded up to 2.25% put European reformers at a stand. However, the solution to the problem was found soon — in 1972 known as “currency snake” to reduce the fluctuation of European currencies against each other was introduced. And they adopted the range of 2.25% within which the fluctuation against the US

dollar was acceptable. If the currency rate was out of the range the national central banks were to conduct immediate currency interventions to stabilize the rate.

Nevertheless, even upon creation of European Monetary Cooperation Fund (EMCF)² to provide lending to EMU member states it became evident that “currency snake” could be an efficient tool only for the states with relatively stable economies. For the others, the interventions which were unable to stabilize the rate turned out to be just the waste of funds. This is precisely why the number of “snake” proponents gradually went down. In 1979 the mechanism was abolished. The ideas stipulated in Werner’s plan were to be implemented only partially due to unstable economic environment in Europe.

The next stage of European monetary integration was the creation of European Monetary System (EMS) in 1979. It owes its creation to Helmut Schmidt, the chancellor of FRG, and Valery Giscard d’Estaing, the president of the French Republic. It is worth mentioning that unlike Werner’s Plan EMS is not only declared politically but stipulated in the law — by Regulation (EEC) № 3181/78 by the Council dated 18 December, 1978 on European Monetary System³. It is worth looking into the major features of EMS.

Firstly, the member states again started to define and shape their monetary policies.

Secondly, the American dollar ceased to be the benchmark and the states didn’t take it into account while determining their currency rates any more.

Thirdly, “currency snake” mechanism was replaced by more flawless (from the standpoint of its creators) ECU⁴, the “basket” of all member state currencies.

Therefore, the creation of ECS can be regarded as the first complete stage of European monetary integration development, as the previous stages turned out to be only trial and preparatory ones.

The second stage of monetary integration development in the EU started in the late 80s of XX century. The major tools of European Monetary System were already in place by that time. The idea to create a single bank for European states and a single currency resistant to fluctuations of other global currencies was already in the air. The European Commission put forward an idea to set up more flawless Economic and Monetary Union. Jacques Delors, the president of the European Commission, was appointed as the head of the committee which was to work out the plan of EMU creation and functioning.

² Regulation (EEC) № 90/73 of the Council dated 3 April 1973 on the establishment of Monetary Cooperation Fund // JO L 89 du 5.4.1973. P. 1.

³ JO L 379 du 30.12.1978. P. 1.

⁴ ECU-European currency unit.

¹ JO. C28 du 27.03.1971. P. 1.

The document drawn up by the committee and named “Delors’ Plan” came out in April 1989. In December 1989 the plan was approved at the meeting of the Council of Europe. The provisions of Delors’ Plan were embodied in Maastricht Treaty on European Union of 1992. Therefore, the development of the modern EMU can be divided into three following stages.

The first stage (from 1990 till 1993) consisted of preparatory measures to facilitate entry of Maastricht Treaty into effect. In particular, the stage included elimination of obstacles to free movement of capital within the EU, financial rehabilitation of some member states, initial convergence in inflation rates and economic indicators.

The second stage (from 1994 till 1998) included the complete coordination of EU member states economies based on 4 criteria (known as economic convergence criteria): (1) convergence in inflation, (2) convergence in long term interest rates on the banking market, (3) remedying excessive budget deficit, (4) retaining sustainable currency rates till the adoption of the euro.

The final third stage started in 1999 and lasted till 2002. The major outcome of this stage was the complete adoption of the single European currency — the euro by EU member states. The corresponding banking and legal mechanisms were launched. At the start the euro was introduced for non-cash payments only, then to gradually replace national currencies in cash turnover cash money was printed.

That is precisely how European Economic and Monetary Union was created, which is still functioning with very few amendments to its legal framework. However, current economic and political landscape makes it impossible for the EU as a whole and its economy in particular to facilitate stable functioning. That is exactly why it is worth elaborating on the prospects of further EU and EMU development not only in glowing colours but analyzes the scenarios and mechanisms of Economic and Monetary Union breakup.

2. THE MECHANISM OF EUROPEAN UNION MEMBER STATES EXIT FROM THE ECONOMIC AND MONETARY UNION

Over more than nine years already — from the very beginning of global financial and economic crisis of 2008 — in Italy and admittedly in whole Europe there has been continuous elaboration on possible ways to conduct exit from the Eurozone. The discussion of this issue among academic economists and subsequently in legal circles and at the political level turned into the most active phase in 2011 and 2012 when a most severe financial and budget crisis hit Greece. Known as Brexit in 2016 and subsequent tough fight between Emmanuel Macron and Marine Le Pen in the course

of the presidential election in France in April and May 2017 fueled another wave of discussion about the fate of EMU and the Eurozone. We shouldn’t forget that Great Britain was among the Economic and Monetary Union members with derogation, i.e. fully exercising all four economic freedoms⁵, without being a part of the Eurozone. At the same time, Greece and France are full-fledged members of EMU and due to political and/or economic reasons their exit from the Eurozone might well bring about knock-on effect of wide-scale abolishment of the single currency by European states.

Regardless of worrying signs, which come out from time to time, European political and economic establishment avoids serious talk on possible exit of EU member states from the EMU reckoning that under the current legal framework the Eurozone breakup is impossible and/or unfeasible. For instance, Mario Draghi, the president of the European Central Bank (ECB), claimed over and over again that the single European currency couldn’t be merely abolished. [3] Even those who don’t rule out the possibility of complete or partial breakup of the EMU (which has already been labelled by some scholars as “EURO-crack”) are actively elaborating on considerable expenses and economic losses for those states which would take a decision on exit from the EMU and switching back to their national currencies. Especially significant losses are predicted for those states which will venture upon a unilateral exit from the EMU. However, forecasts of such expenses and losses are not voiced. Anyway, many distinguished politicians and prominent economists openly claim that bilateral abolishment of the euro by a single EU member state won’t go in line with European economic integration development strategy and is a step backward in the European progress as a whole. However, the concerns that unilateral abolishment of the euro will hit mostly the pockets of the least wealthy population and middle class and reduce people’s real income are far from being groundless. We already witnessed this phenomenon in a number of European states within the period of 1999–2002 when the euro was adopted.

That’s where we cease to elaborate on possible implications of “EURO-crack” and are going to look into possible mechanisms for EU member states to leave the Economic and Monetary Union. We are of the opinion that the following options are possible: (1) EU member state exit from the Union (Brexit scenario) and (2) exit of one or more states from the Eurozone retaining the membership in the European Union. It should be specified that exit from the Eurozone (i.e. abolishment

⁵ “Four freedoms” is the term which appeared on the basis of free movement of goods, services, people and capital stipulated in treaty of Rome of 1957 OJ C325, 24.12.2002, p. 33–184.

of the single currency) cannot be considered equal to the complete exit of a state from the EMU. As a matter of fact, leaving the “euro zone” a state gains the status of an EU member state with derogation⁶. Thus, let’s look into possible scenarios of Eurozone breakup from the perspective of permissibility and feasibility under the current legal regulation of the EMU creation and functioning.

2.1. Exit of a state from the European Union

The possibility to leave the European Union and as a result the EMU has quite particular legal grounds. *Brexit* can be regarded as a vivid example. The exit of Great Britain from the EU is carried out under Article 50 of the Treaty on European Union (known as Article 50 of Lisbon Treaty)⁷. It should be noted that already well known fiftieth article came into force relatively recently-01.12.2009. The article embodies the provisions which stipulate the procedure to denounce Lisbon Treaty and member state exit from the Union. The exit is effected under the constitutional law of the corresponding state by filing with the Council of Europe the notice proposing negotiations to solve the following tasks:

- to determine the terms of the agreement on member state exit from the Union;
- to determine the legal terms for further cooperation between the EU and the state leaving.

The Treaty on EU also specifies the rules of negotiations procedure to sign the agreement on the exit (paragraph 3, article 218 of the Treaty on the functioning of the European Union). The agreement on the exit is signed by the EU Council on behalf of the Union. The approval of the draft agreement is effected by qualified majority voting upon the approval of the European Parliament. The provisions of the Treaty on the EU cease to apply to the leaving state on the date when the agreement on the exit comes into force or, in the event such an agreement is not signed, in two years after the notice of the exit, unless the Council of Europe unanimously decides to prolong this term subject to the consent of the state concerned.

It is not surprising that Article 50 of Lisbon Treaty removes the representatives of the leaving member state in the Council of Europe and the EU Council from discussion and decision making process by the Council of Europe and the EU Council concerning the approval of the agreement on the exit and determination of the

legal terms for further cooperation between the EU and the leaving state.

If a member state which left the Union files an application for a repeat accession then such an application is subject to the common procedure of new member acceptance without any exemptions or preferences.

Technically, when a state leaves the EU its membership in the EMU is terminated automatically along with its representation in the institutions and bodies of the Union. In the near future we will be able to witness how the process of the member state exit from the EU will be effected in practice in the case of Great Britain. For right now we can only speculate on the terms of the agreement on the exit and nature of cooperation between the United Kingdom and the EU. However, we may suppose that in terms of the state economic security and wellbeing of Great Britain citizens *Brexit* may be not that painful since as a EMU member state with a derogation Great Britain was not a part of the Eurozone retaining its own national currency. The British are also optimistic in view of the low dependence, as opposed to other EU member states, of the British economy on the European market.

2.2. Exit of a state from the European Union with further immediate application for repeat accession without taking part in the monetary union

As we have already stated the Treaty on European Union implies the possibility and stipulates the procedure to leave the EU. On the other hand, the Treaty doesn’t embody the provisions which specify the mechanism to leave the monetary union. The lack of such a mechanism brings about theoretical speculation, search for unconventional solutions and frankly speaking, even sheer fantasies. For instance, some Italian experts are serious when they examine the exit from the Union itself with immediate repeat accession as a solution to the issue of exit from the Eurozone. However, these very experts specify that this sort of solution to the problem is likely to cause aggressive political opposition from institutions and bodies of the EU and obviously, member states of the Union. [3]

2.3. Exit of a state from the Eurozone while retaining the EU membership

One would think that based on common sense with the possibility to leave the European Union in place there should be the possibility to leave the Eurozone through refusal to be a part of the monetary union. However, until recently the idea that the exit from the monetary union retaining the EU membership was not an option prevailed in the European establishment. This opinion was based on limited interpretation of the Treaty on EU. Especially, Jacques Attali, one of the Maastricht Treaty

⁶ As of today these countries are Bulgaria, Great Britain, Hungary, Denmark, Poland, Romania, Croatia, Czech Republic, Sweden.

⁷ Treaty on European Union // OJ C326, 26.10.2012, p. 44.

ideologists, repeatedly claimed that the fulfillment by the Eurozone states of economic convergence criteria stipulated in the Treaty on the EU led to such a level of national economies interdependence that their efficient functioning without being a part of the EMU is simply impossible. It must be said that such claims should be regarded as purely political declarations rather than economically or legally proved ideas⁸. In fact, the Treaty on European Union doesn't only contain the direct restriction but any direct and/or indirect limitation of member states right to leave the Eurozone and switch back to sovereign national currencies. Extended interpretation of the EU law provisions enables to work out a number of possible though quite complicated legal solutions to the issue of exit from the Eurozone. It should be noted that complexity and plurality of solutions is caused by nonhomogeneous legal framework of the EMU. Unlike the EU which legal framework is sophisticated to some extent but it is a single codified edition of Treaties on the European Communities, the European Economic and Monetary Union rests upon not a single treaty but a complicated and diverse set of rules and norms: provisions of the Treaty on EU and other treaties, agreements, protocols of decisions made by institutions and bodies of the EU let alone other numerous documents. We are going to provide a successive review of those solutions which are dictated by applicable rule of law in the EU.

2.3.1. Termination of the Treaty on the grounds stipulated in Vienna Convention on the Law of Treaties (hereafter – Vienna Convention)⁹

Article 62 of Vienna Convention empowers parties to treaties (which are the EU member states) refer to fundamental change of circumstances as the grounds for treaty termination or to leave it. Basically, article 62 represents *rebus sic stantibus* clause, i.e. the clause about changed circumstances, with respect to treaties. As of today, after a quarter of the century when the European Union was created and 18 years when the EMU was completely shaped, it is evident that many goals set for the Union by its ideologists and creators haven't been achieved. We imply the following, for instance:

- The Union shall offer *its citizens an area of freedom, security and justice without internal frontiers, in which the free movement of persons is ensured in conjunction with appropriate measures with respect to external*

border controls, asylum, immigration and the prevention and combating of crime (p. 2 art. 3 of the Treaty on EU). Current migration crisis vividly demonstrates that the European Union is incapable of offering its citizens an area of freedom taken in conjunction with measures to take control over migration;

- The Union shall establish an internal market. It shall work for the sustainable development of Europe based on balanced economic growth and price stability, a highly competitive social market economy, aiming at full employment and social progress, and a high level of protection and improvement of the quality of the environment. It shall promote scientific and technological advance. It shall promote economic, social and territorial cohesion, and solidarity among Member States (p. 3 art. 3 of the Treaty on the EU). These provisions raise the biggest number of questions among European and particularly Italian “euro conservatives”. From their perspective, high unemployment rate (particularly among youth), humiliatingly low wages (particularly in correlation to the cost of living) and continuous surge in social tension and aggression level in the society indicate inconsistent and inefficient Union policy and as a minimum its partial failure to achieve the goals and tasks set in the Treaty on EU. [3]

There are reasons to believe that *incapability of the Union to fulfill its commitments set in the Treaty on EU over a long period of time can be regarded as a fundamental change of circumstances* and the Treaty can be subject to termination under art. 62 of Vienna Convention;

Under art. 44 of Vienna Convention (Separability of Treaty provisions), “*a right of a party to denounce, withdraw from or suspend the operation of the treaty may be exercised only with respect to the whole treaty unless the treaty otherwise provides or the parties otherwise agree*”, other than in respect of treaty obligations nonfulfillment cases (art. 60 of Vienna Convention). There is an opinion that *incapability of institutions and bodies of the European Union and equally member states themselves to ensure complete implementation of social and economic guarantees set in the Treaty on EU represents nonfulfillment of treaty obligations*;

Under art. 44 of Vienna Convention if the ground to terminate separate treaty provisions arises it can be referred to particularly if “*the said clauses are separable from the remainder of the treaty with regard to their application*”. The separate provision of the Treaty on EU, article 4, stipulates that the Union shall establish the Economic and Monetary Union whose currency is the euro. Even the basic lexical interpretation of the Treaty on EU leads to the conclusion on separability of provi-

⁸ <http://tass.ru/mezhdunarodnaya-panorama/4230697> — Le Pen and Macron had absolutely different opinions regarding Euro zone // TASS, 04.05.2017.

⁹ The Convention of the Organization of the United Nations on the Law of Treaties (Vienna Convention) dated 23 May 1969, http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/law_treaties.shtml.

sion of article 4 from the remainder of the treaty with regard to their application.

Based on the foregoing we conclude that current system of international law contains an efficient mechanism to denounce the Treaty on EU and/or its separate provisions. Meanwhile, we should remember that this mechanism is beyond the scope of the European Union law system. Based on the principle of international law supremacy over national one and supremacy of universal rules over the private ones we conclude that ***the rightfulness of full or partial denunciation of the Treaty on EU on the part of the European Union member state on the grounds stated in the UN Convention on the Law of Treaties cannot be questioned by other member states along with institutions and bodies of the Union.***

2.3.2. *Exit from the Eurozone on the grounds arising out of the Treaty on the functioning of the European Union*¹⁰.

The Treaty on the functioning of the European Union (art. art. 139 and 140 of part 3 of the Treaty, title VIII “Economic and Monetary Policy”, chapter 5 “Transitional Provisions”) stipulates two legal statuses for the EU member states:

1) Monetary Union member states — participants of known as “Euro zone”;

2) Member states with a derogation without being a part of the monetary union. The latter ones can be divided into three categories:

- the states which have fulfilled economic convergence criteria stated in the Treaty on EU but decided to exercise their right to refrain from taking part in the monetary union on “opt-out” principle (for instance, Great Britain and Denmark);

- the states which refrained from fulfilling one of the economic convergence criteria in advance (for instance, Sweden which was not a part of the European Monetary System within two years prior to the development of the EMU);

- the states which don’t comply with economic convergence criteria by the decision of the EU Council (as at 1999 there are none).

The fact that the Treaty on the functioning of the EU embodies detailed provisions which determine legal status of member states with different levels of involvement in the EMU leads us to the conclusion that the shift from one status to another is quite possible. However, it is the lack of legally specified mechanism and clear procedure of transition from “full-fledged” membership in the EMU to the membership “with a derogation” which puzzles the proponents of the possibility to leave

the “Euro zone”. At the same time, from the perspective of EMU apologists, the lack of such mechanisms and procedures is not a flaw through an oversight but a far-reaching intent of EMU founding treaties authors whose main goal was to rule out complete or partial breakup of the EMU.

Article 347, part 7 of the Treaty (“General and Final Provisions”) stipulates that member states shall consult each other “with a view to taking together the steps needed to prevent the functioning of the internal market being affected by measures which a Member State may be called upon to take in the event of serious internal disturbances affecting the maintenance of law and order, in the event of war, serious international tension constituting a threat of war, or in order to carry out obligations it has accepted for the purpose of maintaining peace and international security”. We reckon that this provision of the Treaty on the functioning of the EU can be interpreted as a mechanism for decision making including that of an economic nature in the event of crisis developments in national economies and socio-political spheres of individual member states. The developments in Greece in 2015 can be viewed as an example of serious internal disturbances constituting a threat to the functioning of the internal market.

The proponents of the EMU cohesion apparently dissemble when they claim that the procedure of exit doesn’t exist at all and/or working out such a procedure at short notice is impossible. It is proved by the provisions of p.6 art. 28 of the Treaty on the EU (“Simplified revision procedures”) under which “the Government of any Member State, the European Parliament or the Commission may submit to the European Council proposals for revising all or part of the provisions of Part Three of the Treaty on the Functioning of the European Union relating to the internal policies and action of the Union. The European Council may adopt a decision amending all or part of the provisions of Part Three of the Treaty on the Functioning of the European Union. The European Council shall act by unanimity after consulting the European Parliament and the Commission, and the European Central Bank in the case of institutional changes in the monetary area. That decision shall not enter into force until it is approved by the Member States in accordance with their respective constitutional requirements”. In other words, it implies that Title VIII of the Treaty on the functioning of the EU “Economic and Monetary Policy” may be amended and/or supplemented, i.e. by the provisions which specify how a member states leaves the EMU and/or a state may change its status and become a member state “with a derogation”. Therefore, the procedure of decision making on amending the provisions of the Treaty of the EMU is complicated and takes long but, nevertheless, exists

¹⁰ <http://eulaw.ru/treaties/tfeu>.

and can be carried out given the political will of member states and the institutions of the EU.

2.3.3. Criticism of the initiative on unilateral exit of a member state from EMU drawing on the case of Italy

Contrary to all sorts of claims and speculation made by some political circles, “5 stars” movement for instance, unilateral exit of Italy from the Economic and Monetary Union through adoption of a national law, a decree-law or even based on the results of a corresponding referendum cannot be carried out without complete denunciation of the Treaty on European Union and founding Treaties and Agreements of European Communities. The point is that art. 11 and 117 of the Italian Constitution restrain the sovereignty of the Republic and under them the legislative branch is subject to the provisions of the European Union law and international obligations undertaken by Italy (norms and rules of treaties). Moreover, under art. 75 of the Italian Constitution national referendum on the adoption or ratification of treaties is directly prohibited. Therefore, from the perspective of the Italian constitutional law exit from the EMU cannot be carried out without numerous complicated amendments to the Constitution of the Republic. However, membership in the Economic and Monetary Union keeps putting considerable strain on the Italian economy which cannot but fuel political tension inside the country and it creates relevant grounds for continuous heated debates over the possibility and necessity to leave the “Eurozone”.

3. EUROPEAN EXPERIENCE AND PROSPECTS OF ECONOMIC AND MONETARY INTEGRATION WITHIN EURASIAN ECONOMIC UNION

Eurasian Economic Union is an international organization of regional economic integration possessing international legal personality and founded by the Treaty on the Eurasian Economic Union signed by the leaders of Belarus, Kazakhstan and Russian in Astana on 29 May 2014¹¹. The signed Treaty certainly creates new prospects for common integration policy effected by EAEU member states. Thus, article 64 of the Treaty on the EAEU enunciate the following **objectives and principles of agreed monetary policy of member states**:¹²

1) phased harmonization and convergence of approaches to the formation and implementation of their monetary policy to the extent corresponding to the

current macroeconomic integration and cooperation requirements;

2) establishment of the required organizational and legal conditions at the national and interstate levels for the development of integration processes in the monetary sphere, as well as for the coordination and harmonization of monetary policy;

3) inapplicability of any actions in the monetary sphere that may adversely affect the development of integration processes and, when such actions are inevitable, ensuring minimization of their consequences;

4) implementation of economic policy aimed at increasing confidence in national currencies of member states both on each state domestic currency market and international monetary markets:

Moreover, article 63 of the Treaty on the EAEU specifies particular economic indicators which are to be followed by member states:

- annual deficit of public sector consolidated budget shall not exceed 3 per cent of gross domestic product;
- public sector debt shall not exceed 50 per cent of gross domestic product;
- inflation rate (consumer price index) per annum (December to December of the previous year, in percentage terms) shall not exceed the lowest inflation rate among member states by more than 5 percentage points.

Along with that, the EAEU member states agreed on and signed known as Protocol 15 to the Treaty on the EAEU which provides a more detailed specification of integration processes regulation within the framework of the community. The basic analysis of these documents demonstrates that the authors were mostly guided by the EU experience. Thus, for instance, section 1 article 3 of Protocol 15 stipulates **“coordination of national currencies exchange rate policy to ensure extended usage of member states national currencies for mutual settlements among member states residents, including arrangement of mutual consultations to develop and coordinate measures of monetary policy.”** Section 2 art. 3 of the Protocol stipulates “to ensure convertibility of their national currencies for the current and capital balance of payment items, without restrictions, by enabling unrestricted purchase and sale of foreign currency by residents of the Member States through the banks of the Member States.” The indicators used as a basis for article 63 of the Treaty on the EAEU in many respects are similar to those of the EU founding documents provisions.

Apart from that, above mentioned clauses of Protocol 15 really remind of the first stage in the EU Economic and Monetary Union development. We reiterate that

¹¹ http://www.eurasiancommission.org/ru/Pages/eec_quest.aspx — The definition on the official website of the Eurasian Economic Commission.

¹² The Treaty on the Eurasian Economic Union (signed in Astana 29.05.2014).

from 1990 till 1993 the EU carried out activities to ensure financial rehabilitation of member states and coordinated measures in the area of free capital movement within the EU.

However, unlike the European Union the EAEU member states are taking more moderate steps and therefore, we may assume that monetary integration process is going to take longer than in the EU. It is worth mentioning that slower integration processes are not so much explained by the will of member states but caused by unstable foreign political and economic landscape. Thus, the document “On major objectives of macroeconomic policy of the Eurasian Economic Union member states for 2017–2018”¹⁵ refers to the following adverse factors for the EAEU:

- fall in prices for major exports and deterioration in global economy and economic environment for core trading partners;
- extension of restrictive measures (sanctions) against Russia on the part of several states and international organizations with respect to access to external finances, products and technologies as well as implementation of joint projects;
- contraction or slowdown of the economy common more or less to the major global economies including the United States of America, the European Union states, the People’s Republic of China, countries of Latin America.

All in all, the document states that current indicators of the EAEU member states don’t correspond to those set in article 63 of the Treaty on the EAEU. As such, all the member states still exceed at least one of the indicators which define the economic development sustainability. Regardless of the fact that noncompliance with the estimated inflation rate (December to December of the previous year) by The Republic of Belarus, the Republic of Kazakhstan and the Russian Federation was less considerable compared with 2016 and amounted to 6.7, 4.6 and 1.5 percentage points respectively current readings are still not in line with the agreed rate.

It is worth mentioning that one of the major conditions for the adoption of a single currency within the EAEU is the need of businesses. Back in 2012 it was touched upon by Tatyana Valovaya, the Minister for the main areas of integration and macroeconomics of the EEC: “A single currency is the tip of monetary integration process. The adoption of a single currency should be driven by domestic economic needs of the

Customs Union member states. This need should emerge in the course of economic integration. The European Union adopted the euro due to the pressing need of businesses in a single currency. Now we should thoroughly analyze and understand at which integration stage, at which particular period of time we are going to require a single unit of account in order to do away with business expenses.”¹⁴

So far, the major objective of the Eurasian Union is still the development of single financial market which should take place only by 2025. To this end it is necessary to harmonize national financial systems and financial regulation so that any commercial bank established in the EAEU states can operate within the whole area of the Union without any extra registration or licenses. The supranational financial regulator, which is to be established in Kazakhstan, shall define level playing field for the whole Eurasian space¹⁵.

Within further almost 8 years the member states should implement the major principles of economic and monetary integration development. They include phasing, split-level and split-pace integration consistent with different economic development levels of member states, combination of market and state regulation, establishment of supranational regulating level [4].

The Eurasian Economic Union is comparatively a young international organization and the development of economic and monetary integration within it hasn’t been appropriately specified in founding and other sorts of documents of the organization yet. Thereby, we have nothing to do but forecast what these economic and monetary integrations are to lead to in the end. Regardless of the fact that the European Union experience is actively used by both politicians and scholars in their research we shouldn’t forget about the current global environment which has changed and is less stable and favourable than it used to be in Europe in 1990s of XX century. It is evident that the EAEU member states are to put much effort into harmonization of legislation and economic policy in compliance with the standards enshrined in the founding documents of the EAEU. Agreed macroeconomic policy is very essential for the EAEU states [5]. Since the first objective within the framework of economic integration is set for 2025 (the establishment of supranational financial regulator) we are only

¹⁵ https://docs.eaeunion.org/pd/ru-ru/0101539/pd_03032017 — “On major objectives of macroeconomic policy of the Eurasian Economic Union member states for 2017–2018” on the official website of the EAEU.

¹⁴ <http://www.eurasiancommission.org/be/nae/news/Pages/20-06-2012.aspx> — Tatyana Valovaya, Board Member (Minister) for the main areas of integration and macroeconomics of the EEC: “Eurasian Economic Union is going to become one of the fundamental elements of global economy” // 20.06.2012.

¹⁵ <https://interaffairs.ru/news/show/16744> — Tatyana Valovaya: The objective of the EAEU is to develop single financial market by 2025 // “International life” 18.01.2017.

to find out what the ideas and plans provided in this article are going to result in.

In view of the foregoing it seems to be reasonable to recommend the public authorities of the Russian Federation (including economic policymakers and diplomatic agencies) to take the following measures in the course of further economic integration with the EAEU states:

1) To conduct thorough and comprehensive assessment of economic implications for Russia due to its participation in integration processes within the EAEU in the context of long term forecast of the Eurasian region economic development;

2) To carry out special-purpose research into the dynamics of integration and centrifugal processes with the EU in order to single out the factors which cause destabilization of international economic and monetary associations;

3) To elaborate on the mechanisms of complete and/or partial denunciation of the Treaty on the EAEU provi-

sions to serve the interests and to defend the economic sovereignty of the Russian Federation in such a situation when further participation in an integration association may lose its relevance and economic practicality;

4) To apply cross disciplinary economic and legal approach while planning and implementing economic foreign policy of Russia;

5) To stand up for the maximum possible independence of Russia from votes of other members of such organizations while coordinating mechanisms and procedures of decision making within the framework of economic cooperation international organizations with participation of the Russian Federation;

6) To rule out the possibility of constitutional and other technically legal obstacles to implementation of sovereign economic policy of Russia through denunciation of individual international obligations which may become excessively onerous in the context of foreign economic environment.

REFERENCES

1. Muet Y. Le débat européen dans l'Entre-deux-guerres. Paris: Économica, 1997. 158 p.
2. Olivi B. L'Europe difficile. Histoire politique de la Communauté européenne. Trad. de l'italien par Katarina Cavanna et Alessandro Giaccone. Première édition française. Paris: Gallimard, 1998. 912 p.
3. Daniele Bracchi. Riflessioni giuridiche a proposito di euro e di Europa. *Logos. Rivista politico-culturale*. 25 Aprile 2017. URL: http://www.logos-rivista.it/index.php?option=com_content&view=article&id=1084&Itemid=870.
4. Krasavina L.N. Conceptual Approaches to Reform Global Monetary System. *Den'gi i kredit = Money and credit*, 2010, no. 5, pp. 48–57.
5. Masalimova A. Systematic analysis of the Customs Union and single economic space resources management. *Vestnik Finansovogo Universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2017, no. 2, pp. 158–178.

ABOUT THE AUTHORS

Daniele Bracchi — Lawyer of the Order of Advocates of the City of Milan (Italy), Researcher of European and global integration processes, Member of the research community Think-tank LOGOS (Milan)
danielebracchi@gmail.com

Vladimir Vladimirovich Maslennikov — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Vice-rector of the Financial University for Scientific Work, Moscow, Russia
VVMaslennikov@fa.ru

Alexander Sergeevich Linnikov — Dr. Sci. (Econ.), Attorney-at-Law, Professor, Financial University, Moscow, Russia, Honorary Advocate of the Moscow Regional Chamber of Advocates, Moscow, Russia
las@leadcons.ru

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Даниэле Бракки — адвокат Ордена адвокатов города Милана (Италия), исследователь европейских и мировых интеграционных процессов, Член исследовательского сообщества Think-tank LOGOS, Милан, Италия
danielebracchi@gmail.com

Владимир Владимирович Масленников — доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе, Финансовый университет, Москва, Россия
VVMaslennikov@fa.ru

Александр Сергеевич Линников — кандидат юридических наук, доцент, Финансовый университет, глава Коллегии адвокатов «Линников и Партнеры», Почетный адвокат Адвокатской Палаты Московской области, Москва, Россия
las@leadcons.ru

Экономические интересы России в реализации перспективных энерго-инфраструктурных проектов в Восточной Азии

В.Л. Абрамов¹, С.И. Берлин², Е.Л. Логинов³, А.А. Шкута⁴, Д.Д. Сорокин⁵,

¹Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-6351-2594>

²Краснодарский филиал Финансового университета, Краснодар, Россия
<http://orcid.org/0000-0003-1615-0073>

³Российская академия наук, Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-8487-0692>

⁴Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0001-9676-1688>

⁵Финансовый университет, Москва, Россия
<http://orcid.org/0000-0002-7979-2463>

АННОТАЦИЯ

Цель. Целью статьи является обоснование направлений трансформации механизмов управления топливно-энергетическим комплексом (ТЭК) России для устранения рисков и угроз национальным экономическим интересам нашей страны, проявившимся в период падения цен на нефть и введения антироссийских экономических и политических санкций.

Методология. Используются общенаучные и специальные методы, включая методы системного и экономического анализа. С помощью аналитической методологии исследованы основные составляющие защиты экономических интересов России при реализации перспективных энерго-инфраструктурных проектов в Восточной Азии в условиях критической финансово-экономической нестабильности.

Результаты. Обосновывается целесообразность и основные шаги по созданию Азиатского энергокольца как перспективного энерго-инфраструктурного проекта, нацеленного на перераспределение мировой добавленной стоимости на базе энергоснабжения Россией кластера ключевых стран Восточной Азии. Доказано, что концепция формирования Азиатского энергокольца должна базироваться на стратегической роли России как гаранта энергетической безопасности кластера ключевых стран Восточной Азии путем поставок пакета ключевых российских топливно-энергетических ресурсов (электроэнергия, а также газ, нефть, уголь и пр.), дающей возможность существенного наращивания взаимного товарообмена при объединении энергосистем России, Китая, Южной Кореи и Японии.

Выводы. Предлагаются подходы к обоснованию путей защиты экономических интересов нашей страны в отношении ТЭК России, включая: государственную концентрацию управления экспортными потоками топливно-энергетических ресурсов (направлениями поставок, объемами добычи, транспортировки, условий расчетов и т.п.); межкорпоративную координацию мер по развитию, реконструкции и модернизации топливно-энергетической инфраструктуры; формирование качественно новой инфраструктуры оптовых и розничных рынков топливно-энергетических ресурсов (ТЭР); переход к компоновке за рубежом механизма энерго-узлов управления в отношении поставок и транспортировки российских ТЭР; уточнение мер координации и работы центров прибыли, корпоративных финансовых центров, центров концентрации владения имущественными и финансовыми активами и управления ими в отношении крупных энергетических корпораций России, в том числе их дочерних и зависимых обществ (ДЗО) за рубежом и пр.

Область применения. Рассматриваемая технология предлагается как составная часть технологий управления отраслями российской экономики применительно к возможным экономическим флуктуациям мировой экономики в условиях существенных перемен, связанных с новыми политическими реалиями в США, ЕС и пр.

Ключевые слова: мировая экономика; Россия; топливно-энергетический комплекс; риски; управление; экспорт

Для цитирования: Абрамов В.Л., Берлин С.И., Логинов Е.Л., Шкута А.А., Сорокин Д.Д. Экономические интересы России по реализации перспективных энерго-инфраструктурных проектов в Восточной Азии. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 82–89.

УДК 330.111.4

JEL F200, G300, L500

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-82-89

Russia's Economic Interests in the Realization of Perspective Infrastructure Projects in Energetics in East Asia

V.L. Abramov¹, S.I. Berlin², E.L. Loginov³, A.A. Shkouta⁴, D.D. Sorokin⁵,

¹ Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/>

² Krasnodar branch of Financial University, Krasnodar, Russia
<http://orcid.org/>

³ Russian Academy of Sciences, Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/>

⁴ Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/>

⁵ Financial University, Moscow, Russia
<http://orcid.org/>

ABSTRACT

Purpose. The purpose of the article is feasibility study of transformation's mechanisms of management of Russian fuel and energy complex (FEC) for elimination of risks and threats to national economic interests for our country, which were manifested in the period of falling oil prices and the introduction of anti-Russian economic and political sanctions.

Methodology. In this article were used general scientific and special methods, including methods of system and economic analysis. Using the analytical methodology, there were investigated the main components of the protection of economic interests of Russia, during realization of perspective infrastructure projects in energetics in East Asia in the circumstances of critical economic and financial instability.

Results. It is substantiated the expedience and the basic steps for creating an Asian energetic grid as a promising infrastructure project in energetics aimed at global redistribution of value added on the basis of energy supply by Russia of the cluster of key East Asian countries. It is proved that the concept of formation of an Asian energetic grid must be based on the strategic role of Russia as the guarantor of the energy security of the cluster of key East Asian countries, through the supply of a package of key Russian fuel and energy resources (electricity, gas, oil, coal, etc.). This will allow for a significant increase in mutual trade through integration of energetic systems of Russia, China, South Korea and Japan.

Conclusions. There are suggested approaches to the justification of the ways of protecting the economic interests of our country in respect of the FEC of Russia, including: national concentration of management of energy resources' export flows (delivery distribution, volumes of extraction, transportation, terms of payment, etc.); intercorporate coordination of measures on development, reconstruction and modernization of fuel and energy infrastructure; formation of qualitatively new infrastructure of the wholesale and retail markets of fuel and energy resources (FER); go to create overseas mechanism of energy hub management in respect of the supply and transportation of Russian energy resources; refinement of measures of coordination and work of the profit centers, corporate financial centers, centers of concentration of property's ownership and financial assets and management for major energy corporations of Russia, including their subsidiaries and affiliates abroad, etc.

Sphere of application. The technology in question is offered as an integral part of the technology of management of sectors of the Russian economy with regard to possible economic fluctuations in the global economy in the circumstances of significant changes associated with the new political realities in the US, EU, etc.

Keywords: world economy; Russia; fuel and energy complex; risks; management; export

Citation: Abramov V.L., Berlin S.I., Loginov E.L., Shkouta A.A., Sorokin D.D. Russia's economic interests in the realization of perspective infrastructure projects in energetics in East Asia. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 82–89. (In Russ.)

УДК 330.111.4

JEL F200, G300, L500

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-82-89

ВВЕДЕНИЕ

В условиях глобального кризиса сложилась ситуация, когда критическая финансово-экономическая нестабильность с ценами, объемами поставок, их источниками, транспортными маршрутами и характером распределения (сбыта) базовых топливно-энергетических ресурсов может угрожать экономическим интересам России, а также ряду дружественных ей стран на постсоветском пространстве и Ближнем Востоке.

При этом цены на поставку сжиженного природного газа (СПГ) в Европу снизились незначительно [2, 3]. На цены природного («трубопроводного») газа, поставляемого в Европу, эта ситуация повлияла слабо вследствие политики ОАО «Газпром», которое при поддержке государства оказало жесткое сопротивление попыткам манипулятивного давления ряда государств Восточной и Западной Европы с целью снижения цен на экспортируемый в Европу российский природный газ [12].

Однако будущая динамика цен на природный и сжиженный газ в Европе труднопрогнозируема [1]. Наиболее вероятно, по нашему мнению, что даже начало широко рекламируемых поставок американского сланцевого газа в Европу (пока почти не имеющей инфраструктуры по приемке и транспортировке СПГ), по многим технико-экономическим причинам не приведет к серьезному (опасному) снижению цен на российский природный газ.

ЦЕЛЬ СОЗДАНИЯ АЗИАТСКОГО ЭНЕРГОКОЛЬЦА

Создание Азиатского энергокольца — перспективный энерго-инфраструктурный проект, нацеленный на перераспределение мировой добавленной стоимости на базе энергоснабжения кластера ключевых стран Восточной Азии.

В настоящий период и в перспективе в Восточной Азии происходит устойчивый рост энергопотребления.

Динамика кризисных флуктуаций на рынках топливно-энергетических ресурсов определила для России, Южной Кореи, Китая и Японии как кластера ключевых стран Восточной Азии необходимость сформировать групповой контур организации поставщиков и транспортировщиков электроэнергии с использованием принципов группового структурирования и интеграции энергосистем. То есть процессы международной энергетической интеграции определяют возможность и необходимость объединить энергосистемы России, Южной Кореи, Китая и Японии в соответствии с приоритетами формирования единой энергосистемы в рамках Азиатского энергокольца с опорой, прежде всего, на энергоинфраструктуру ТЭК России как основ-

ного энергопоставщика с учетом энергоинфраструктуры и энергопоставок других государств — членов ЕАЭС. 18 лет назад идею объединить энергосистемы России, Китая, Японии и Южной Кореи предложило РАО «ЕЭС России» (в перечень участников включали еще Монголию и Северную Корею). Обсуждения идеи кольца то затухали, то разгорались вновь. Более или менее активно она стала обсуждаться с 2011 г., когда Япония столкнулась с энергодефицитом из-за остановки атомных реакторов после катастрофы на АЭС «Фукусима». Суперкольцо позволит странам выравнять графики нагрузки (как суточные, так и сезонные), обмениваться свободными потоками электроэнергии, покрывать пиковые нагрузки, осуществлять международное резервирование на случай природных или техногенных катастроф.

В марте 2017 г. ПАО «Россети», японская Softbank, государственная электросетевая корпорация Китая и южнокорейская КЕРСО подписали в Пекине меморандум о совместном продвижении взаимосвязанной электрической энергосистемы, охватывающей Северо-Восточную Азию. Проект предполагает поставку электроэнергии из РФ в Японию в объеме до 2 ГВт на первоначальном этапе. Мощность системы может составить 5 ГВт¹.

С апреля 2012 г. Россия экспортирует электроэнергию в КНР по существующим линиям электропередачи 500 кВ Амурская (гостраница) — Хэйхэ, 220 кВ Благовещенская — Айгунь и 110 кВ Благовещенская — Хэйхэ. Долгосрочный контракт с ГЭК Китая на поставку 100 млрд кВт/ч электроэнергии рассчитан на 25 лет. А с пуском Ерковецкой ТЭЦ в Амурской области экспорт в Китай можно будет увеличить до 30–50 млрд кВт/ч в год. Это примерно 5% от всей российской выработки 2014 г. Прогнозируемые объемы экспорта электроэнергии при реализации проекта строительства энергооста между Россией и Южной Кореей составляют 4 ГВт, это около 5% от установленной мощности всех электростанций страны. Работа уже ведется: летом 2015 г. состоялось подписание двух стратегических соглашений о сотрудничестве между ПАО «Россети», Корейской энергетической корпорацией КЕРСО и «Интер РАО». Цель проекта — обеспечение экспортных поставок электроэнергии из ОЭС Востока на Корейский полуостров, а также научно-техническое сотрудничество².

Сейчас экспорт электроэнергии из России ни в Южную Корею, ни в Японию пока не реализуется.

¹ Комраков А. Азиатское энергокольцо пошло на 18-й круг. URL: http://www.ng.ru/economics/2016-09-05/4_energy.html (дата обращения: 11.08.2017).

² Шелковый путь: через интеграцию к надежности // Российские сети. 2017. № 1. С. 6. URL: http://www.rosseti.ru/press/gazeta/doc/Rosseti_01_25.pdf (дата обращения: 11.08.2017).

Поставки в Китай осуществляются по трем линиям электропередачи: 110 кВ «Благовещенская» — «Хэйхэ», 220 кВ «Благовещенская» — «Айгунь» и 500 кВ «Амурская» — «Хэйхэ». Поставки идут в рамках долгосрочного контракта Восточной энергетической компании (входит в «Интер РАО ЕЭС»), заключенного в 2012 г. и предусматривающего поставки на север Китая не менее 100 млрд кВт ч в течение 25 лет. При этом суммарная пропускная способность ЛЭП позволяет поставлять до 6 млрд кВт/ч в год. Есть проекты, направленные на расширение экспортных связей с Китаем. Так, «Интер РАО ЕЭС» реализует проект строительства Ерковецкой ТЭС мощностью 1,2 ГВт (ранее предполагалось 5–8 ГВт), ориентированной на экспорт электроэнергии в центральные районы Китая, куда планируется построить высоковольтную ЛЭП по китайским технологиям. Однако пока проект не реализован, в схеме территориального планирования ввод станции запланирован на 2020 г. В незначительных объемах (284,4 млн кВт/ч) поставляется электроэнергия в Монголию. Сейчас ведутся переговоры с монгольской стороной о строительстве новых ЛЭП и введении скидки на электроэнергию для страны в обмен на ее отказ от строительства каскада ГЭС на Селенге, которое, по мнению Минприроды России, может угрожать экосистеме Байкала³.

Реализация рассматриваемого проекта Азиатского энергокольца, исходя из приведенных выше его характеристик, предполагает формирование на основе электроэнергетической инфраструктуры ТЭК России восточно-азиатского сегмента энерготранспортной инфраструктуры и трансграничного энергоснабжения стран Восточной Азии.

Прежде всего, необходимо формирование отдельных стандартизированных национальных рынков электроэнергии отдельных стран — участниц Азиатского энергокольца и их квазиинтеграция в общий рынок электроэнергии кластера ключевых стран Восточной Азии (в перспективе, всего АТР) с едиными правилами функционирования. Общий рынок электроэнергии кластера ключевых стран Восточной Азии в этом случае станет системным «каркасом» для выработки условий и процедур координации в рамках группового энерго-экономического пространства поставок и оборота электроэнергии для выхода на единый объем прибыли и добавленной стоимости, детализированный по секторам рынка, территориям (национальным экономикам) и хозяйствующим субъектам (торговым агентам). Единая информационная база и механизмы координации в рамках общего рынка электроэнер-

гии могут стать основой для совокупного координированного позиционирования на азиатских рынках электроэнергии и других ТЭР компаний из России и других стран — поставщиков ТЭР в рамках ЕАЭС.

Организация четкого координирования объемов трансграничных поставок и цен на электроэнергию и другие ТЭР, а также оптимизация объемов расчетов в различных формах за поставки электроэнергии наиболее эффективно могут осуществляться в рамках организационного механизма, аналогичного энергосистеме «Мир» — объединенной энергосистемы европейских стран — членов Совета экономической взаимопомощи (СЭВ). При этом необходима такая групповая структура, которая бы реализовывала как функции экономической координации, так и технического диспетчирования для балансирования и управления поставками, а также выявления и урегулирования коммерческих и технических дисбалансов в рамках кластера ключевых компаний — поставщиков и транспортировщиков электроэнергии стран Восточной Азии. Тем самым будет реализован переход к единым принципам экономического регулирования и технологического управления для оптимизации процессов организации экономического сотрудничества и укрепления совокупного производственного потенциала кластера ключевых стран Восточной Азии и иных дружественных государств. Требуется согласовать в рамках кластера ключевых стран Восточной Азии механизмы сетевой кластеризации организационного ядра национальных рынков электроэнергии, возможно, с последующим выходом на единый рынок электроэнергии АТР и на этой основе установить процедуры оптимизационной компоновки программ реализации пула инвестиционных проектов в этой сфере.

Необходимо сформировать основы устранения трансграничных барьеров в части технологической доступности мощностей электроэнергетической инфраструктуры для обеспечения транзита и (или) транспортировки электроэнергии по территориям кластера ключевых стран Восточной Азии для внутреннего потребления и (или) для экспорта с территории кластера ключевых стран Восточной Азии.

Предлагается развитие инфраструктуры биржевых и внебиржевых торгов электроэнергией и другими топливно-энергетическими ресурсами в государствах — членах кластера ключевых стран Восточной Азии и интегрированного биржевого пространства, в том числе создание и функционирование межгосударственной биржи (торговой площадки).

Требуют детализации направления развития системы долгосрочных контрактов на поставку электроэнергии для обеспечения контрактов, на основании которых с учетом рисков и комплексной эффективно-

³ Семашко Н. Энергетическое кольцо Востока. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3113919> (дата обращения: 11.08.2017).

сти разрабатываются и реализуются инвестиционные проекты по развитию мощностей электроэнергетической инфраструктуры.

МЕРЫ ПО ТРАНСФОРМАЦИИ МЕХАНИЗМОВ УПРАВЛЕНИЯ ТЭК РОССИИ

Усиление глобальной конкуренции и экономической нестабильности, наблюдающееся в последние 3 года, оказывает влияние на финансовое состояние российских экспортноориентированных энерго-сырьевых корпораций. Однако ухудшение финансового состояния крупных российских корпораций не носит фатальный характер [16]. Их возможности при поддержке российского бюджета, пока имеющего для этого ресурсы, позволяют реализовывать начатые инфраструктурные проекты в России и за рубежом [8, 9]. Несколько снижены были возможности привлечения иностранных инвестиций и перекредитования за рубежом [17, 18]. Обострение ситуации с санкциями против России также затруднило этот процесс, но не прекратило его полностью [5, 6].

В этих условиях необходим комплекс мер по трансформации механизмов управления ТЭК России для снижения рисков и угроз вследствие экономико-политических флуктуаций мирохозяйственного характера.

Для защиты экономических интересов нашей страны и консолидации рычагов госуправления в ТЭК России необходимо предпринять следующие меры:

- обеспечить альтернативные блокируемым (вследствие санкций, вооруженных конфликтов и т.п.) варианты (покупателей, инвесторов, маршрутов и инфраструктуры поставок, взаимно устраивающих схем и условий расчетов: валюта, период, связанные условия, дополнительная ресурсная база) поставок российских ТЭР;

- развивать начатые проекты производства российских ТЭР с возможным замещением их западных участников на инвесторов из дружественных России стран;

- уточнить меры замещения западных поставщиков оборудования и технологий для добычи, переработки ТЭР, генерации и передачи электроэнергии; скорректировать новые проекты (освоение шельфа и т.п.) [10], скомпоновать пулы таких проектов, увязанные с другими условиями в интересах партнеров России, для исключения (затруднения) возможности их выхода из интересующего их проекта под давлением ряда стран Запада [4];

- спрогнозировать и частично подготовить варианты политики и конкретные меры реализации таких векторов энергетической политики России [7, 15], в том числе в условиях возможного локального (чисто украинского) или масштабного (с распростра-

нением на территорию ряда стран Западной и Восточной Европы, Азии и Ближнего Востока) развития боевых действий в зонах транспортировки российских ТЭР;

- осуществить меры государственной концентрации управления экспортными потоками ТЭР (направлениями поставок, объемами добычи, транспортировки, условий расчетов и т.п.);

- сформировать механизм межкорпоративной координации мер по развитию, реконструкции и модернизации топливно-энергетической инфраструктуры, понимаемой как квазиединая распределенная технологическая система в сфере добычи, транспортировки, хранения, распределения и переработки ТЭР;

- сформировать качественно новую инфраструктуру оптовых и розничных рынков ТЭР в рамках конвергентных информационных систем нового типа для нового качества и оперативности мониторинга, контроля и управления [11, 13]: в том числе планирования, прогнозирования и регулирования в близком к реальному масштабу времени вне зависимости от территориального положения управляемых объектов и управляющих центров на основе качественно новых объемов и быстроты сбора и обмена данными и интеллектуальных информационно-вычислительных сервисов [11, 14]. Эти меры необходимо реализовать с мультиресурсной интеграцией процессов управления обеспечением ТЭР российских и зарубежных потребителей, предусматривая возможности при необходимости замещения одного вида ТЭР другим и/или смены поставщика/потребителя;

- уточнить меры координации и работы центров прибыли, корпоративных финансовых центров, центров концентрации владения имущественными и финансовыми активами и управления ими в отношении крупных энергетических корпораций России, в том числе их дочерних и зависимых обществ (ДЗО) за рубежом, включая оффшорные зоны и зоны, выпадающие из российского влияния;

- организовать переход к компоновке за рубежом механизма энерго-узлов управления: формирование своего рода энерго-инфраструктурных узлов на базе ДЗО российских компаний за рубежом с формализацией механизмов координации их деятельности органами госуправления России.

Организационно-правовые механизмы создания прообраза предлагаемых энерго-инфраструктурных узлов уже разработаны. Так, можно привести пример проекта строительства атомной электростанции «Аккую» (тур. Akkuyu Nükleer Güç Santrali), реализуемого группой дочерних компаний ГК «Росатом» в Турции. Для осуществления проекта ГК «Росатом» учредил специальную компанию — АО «Аккую Нуклеар», основны-

ми акционерами которой стали различные структуры ГК «Росатом». Межправительственное Соглашение позволяет иностранным инвесторам приобрести долю в акционерном капитале АО «Аккую Нуклеар» в размере не более 49%. Проект сооружения АЭС «Аккую» в Турции является первым в мире проектом АЭС, реализуемым по модели ВОО (build-own-operate, строй-владей-эксплуатируй)⁴.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Интеграционные инициативы России в настоящий момент формируются в три контура: Каспийское энергокольцо, Азиатское энергокольцо и энергомост Европа — Россия — Азия. Все это составляющие одной объединенной энергосистемы на евроазиатском пространстве⁵.

Концепция формирования Азиатского энергокольца как элемента трех вышеперечисленных проектов должна базироваться на стратегической роли России как гаранта энергетической безопасности кластера ключевых стран Восточной Азии путем поставок пакета российских топливно-энергетических ресурсов (электроэнергия, газ, нефть, уголь и пр.). При объединении

⁴ АЭС Аккую. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%AD%D0%A1_%D0%90%D0%BA%D0%BA%D1%83%D1%8E (дата обращения 11.08.2017).

⁵ ПАО «Россети» прорабатывает возможность интеграции энергосистем Европы и Азии через Россию. URL: <http://energybase.ru/news/electric-power/rosseti-prorabatyvaut-vozmoznost-integracii-energosisistem-1-2017-04-18> (дата обращения: 11.08.2017).

энергосистем России, Китая, Южной Кореи и Японии эти страны получают возможность существенно наращивать взаимный товарообмен.

Реализация рассматриваемых предложений консолидации рычагов госуправления в ТЭК России позволяет сформировать на основе электроэнергетической инфраструктуры ТЭК России, а также ТЭК других стран — членов ЕАЭС каркас энерготранспортной инфраструктуры и трансграничного энергоснабжения стран Европы и Восточной Азии. Рассматриваемый подход позволяет перейти к управленческой модели участия нашей страны в перераспределении мировой добавленной стоимости на базе формирующейся европейско-азиатской энергосистемы XXI в.

Стратегия формирования новой энергетической архитектуры Восточной Азии при объединении в рамках Азиатского энергокольца энергосистем России, Китая, Южной Кореи и Японии рассматривается нами как политика формирования трансграничного энергетического объединения в рамках единого энергетического пространства (точнее, энерго-экономического) с выстраиванием механизмов как торговли электроэнергией и другими топливно-энергетическими ресурсами, используемыми для энергогенерации, так и согласования между странами различных технологических, экономических, информационных и иных аспектов, обеспечивающих синхронизацию процессов энергоснабжения потребителей в различных территориальных зонах национальных экономик стран Восточной Азии.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2017 г.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the State task of the Financial University in 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамов В.Л., Агеев А.И., Кузык Б.Н. и др. Нефть Евразии: формирование общего рынка ЕАЭС. М.: Институт экономических стратегий, 2016. 404 с.
2. Агеев А.И., Громов А.И. Концепция энергетизма и ее применение в задачах экономического и энергетического стратегирования // Энергетическая политика. 2014. № 5. С. 12–20.
3. Агеев А.И., Логинов Е.Л., Райков А.Н. Стратегическое конструирование мировых товарных рынков: уроки обрушения цен на нефть для России // Экономические стратегии. 2015. Т. 17. № 2 (128). С. 18–27.
4. Борталевич С.И., Солдатов А.И., Солдатов А.А. Формирование и управление в ЕАЭС интегрированной системы топливно-энергетической инфраструктуры // 25 лет СНГ: основные итоги, проблемы, перспективы развития / Материалы международной научно-практической конференции / под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. М.: ИПТ РАН, 2016. С. 110–111.
5. Бушуев В.В., Каменев А.С., Кобец Б.Б. Энергетика как «система систем». М.: ИНП РАН, 2013. 31 с.
6. Воропай Н.И., Стенников В.А. Интегрированные энергетические системы — будущее энергетики. М.: ИНП РАН, 2016. 51 с.

7. Ергин Д. В поисках энергии: ресурсные войны, новые технологии и будущее энергетики. М.: Альпина Паблишер, 2017. 720 с.
8. Зойдов З.К. Пути формирования интегрированной рыночной инфраструктуры и регулирования производства и товарооборота в рамках ЕАЭС. М.: ИПР РАН, 2015. 141 с.
9. Зойдов К.Х., Медков А.А., Зойдов З.К. Развитие транзитной экономики — основа стабильности, безопасности и модернизации России и стран Центральной Азии / под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016. 339 с.
10. Кобец Б.Б., Волкова И.О. Инновационное развитие электроэнергетики на базе концепции Smart Grid. М.: ИАЦ Энергия, 2010. 208 с.
11. Логинов Е.Л. Информационная платформа, объединяющая телематические, вычислительные и информационные сервисы в ЕЭС России // Научно-техническая информация. Серия 2: Информационные процессы и системы. 2013. № 6. С. 19–23.
12. Михайлов А.В., Чиналиев В.У., Шкута А.А. и др. Организационно-экономические механизмы обеспечения экономической безопасности в ТЭК России. М.: ИПР РАН, 2017. 57 с.
13. Осеев А.Н. Проблемы функционирования и способы исполнения обязательств на оптовом рынке электроэнергетики // Проблемы рыночной экономики. 2016. № 1. С. 15–19.
14. Сорокин Д.Е., Толкачев С.А. Условия и факторы эффективной реиндустриализации и промышленной политики России // Экономическое возрождение России. 2015. № 4 (46). С. 87–99.
15. Тукенов А.А. Интеграция рынков электроэнергии Европы: этапы, механизмы, достигнутый прогресс. М.: Издательство ИКАР, 2013. 272 с.
16. Цветков В.А., Борталевич С.И., Логинов Е.Л. Стратегические подходы к развитию энергетической инфраструктуры России в условиях интеграции национальных энергосистем и энергорынков. М.: ИПР РАН, 2014. 511 с.
17. Эволюция мировых энергетических рынков и ее последствия для России / под ред. А.А. Макарова, Л.М. Григорьева, Т.А. Митровой. М.: ИНЭИ РАН-АЦ при Правительстве РФ, 2015. 400 с.
18. Эскиндаров М.А. Экономическое развитие России требует новую экономическую модель // Научные труды Вольного экономического общества России. 2017. Т. 203. С. 195–204.

REFERENCES

1. Abramov V.L., Ageev A.I., Kuzyk B.N. et al. Oil of Eurasia: formation of the common market of the Eurasian Economic Union countries. Moscow: Institute for economic strategies, 2016. 404 p. (In Russ.).
2. Ageev A.I., Gromov, A.I. The concept of the energetics and its application in problems of economic and energy strategies. *Energeticheskaya politika = Energy Policy*, 2014, no. 5, pp. 12–20. (In Russ.).
3. Ageev A.I., Loginov E.L., Raykov A.N. Strategic design of world commodity markets: lessons from the collapse of oil prices for Russia. *Ekonomicheskie strategii = Economic Strategies*, 2015, vol. 17, no. 2 (128), pp. 18–27. (In Russ.).
4. Bortalevich S.I., Soldatov A.I., Soldatov A.A. [The formation and management of an integrated system of fuel and energy infrastructure in the Eurasian Economic Union countries]. In 25 years of the CIS: main results, problems, prospects of development. *Materialy mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii*. [Proceedings of international scientific-practical conference]. V.A. Tsvetkov ed. Moscow: IPT RAS, 2016, pp. 110–111. (In Russ.).
5. Bushuev V.V., Kamenev A.S., Kobets B.B. Energetics as a “system of systems”. Moscow: IPT RAS, 2013. 31 p. (In Russ.).
6. Voropai N.A., Stennikov V.A. Integrated energetic system — the future of energetics. Moscow: IPT RAS, 2016. 51 p. (In Russ.).
7. Yergin D. Searching for energy: resource wars, new technologies and the future of energetics. Moscow: Alpina Publisher, 2017. 720 p. (In Russ.).
8. Zoidov Z.K. The ways of formation an integrated market infrastructure and regulation of production and trade turnover in the Eurasian Economic Union countries. Moscow: IPR RAS, 2015. 141 p. (In Russ.).
9. Zoidov K. Kh., Medkov A.A., Zoidov Z.K. Development of a transit economy — the foundation of stability, security and modernization of Russia and the countries of Central Asia. V.A. Tsvetkov (ed.). Moscow: CEMI RAS / IPR RAS, 2016. 339 p. (In Russ.).
10. Kobets B.B., Volkova I.O. Innovative development of power industry on the basis of the Smart Grid concept. Moscow: Publishing center “Energy”, 2010. 208 p. (In Russ.).
11. Loginov E.L. An information platform that unites the telematics, computer and information services in Unified energy system of Russia. *Nauchno-tekhnicheskaya informatsiya. Seriya 2: Informatsionnye protsessy i sistemy = Scientific and Technical Information. Series 2: Information Processes and Systems*, 2013, no. 6, pp. 19–23. (In Russ.).

12. Mikhailov A.V., Chinaliev V.U., Shkouta A.A. et al. Organizational and economic mechanisms of ensuring economic security in the Russian fuel and energy complex. Moscow: IPR RAS, 2017. 57 p. (In Russ.).
13. Oseev A.N. Problems of functioning and ways of fulfillment of obligations on the wholesale electricity market. *Problemy rynochnoi ekonomiki = Problems of the Market Economy*, 2016, no. 1, pp. 15–19. (In Russ.).
14. Sorokin D.E., Tolkachev S.A. The conditions and factors of effective re-industrialization and industrial policy of Russia. *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*, 2015, no. 4 (46), pp. 87–99. (In Russ.).
15. Tukenov A.A. Integration of electricity markets in Europe: stages, mechanisms and achieved progress. Moscow: Publishing house IKAR, 2013. 272 p. (In Russ.).
16. Tsvetkov V.A., Bortalevich S.I., Loginov E.L. Strategic approaches to the development of energy infrastructure in Russia in terms of integration of national energy grids and energy markets. Moscow: IPR RAS, 2014. 511 p. (In Russ.).
17. Makarov A.A., Grigoriev L.M., Mitrova T.A. (eds). Evolution of world energy markets and its implications for Russia. Moscow: The Energy Research Institute of the Russian Academy of Sciences and Analytical center under the Government of the Russian Federation, 2015. 400 p. (In Russ.).
18. Eskinov M.A. Economic development of Russia requires a new economic model. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Proceedings of the Free Economic Society of Russia*, 2017, vol. 203, pp. 195–204. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Валерий Леонидович Абрамов — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
valabr@yandex.ru

Сергей Игоревич Берлин — доктор экономических наук, профессор, почетный работник науки и техники РФ, заместитель директора по научной работе, Краснодарский филиал Финансового университета, Краснодар, Россия
SIBerlin@fa.ru

Евгений Леонидович Логинов — доктор экономических наук, профессор РАН, дважды лауреат премии Правительства РФ в области науки и техники; профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
evgenloginov@gmail.com

Александр Анатольевич Шкута — доктор экономических наук, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
saa5333@hotmail.com

Дмитрий Дмитриевич Сорокин — студент, Финансовый университет, Москва, Россия
dima.dd.sor@mail.ru

ABOUT AUTHORS

Valeriy Leonidovich Abramov — Dr. Sci. (Econ.), professor, senior researcher of the Department of world economy and international finance, Financial University, Moscow, Russia
valabr@yandex.ru

Sergey Igorevich Berlin — Dr. Sci. (Econ.), professor, honored worker of science and technology of the Russian Federation, deputy director on scientific work of the Krasnodar branch of Financial University, Krasnodar, Russia
SIBerlin@fa.ru

Evgeniy Leonidovich Loginov — Dr. Sci. (Econ.), professor of Russian Academy of Sciences, twice winner of the RF Government prize in science and technology, Moscow, Russia
professor of Department of world economy and international finance, Financial University, Moscow, Russia
evgenloginov@gmail.com

Alexander Anatol'evich Shkouta — Dr. Sci. (Econ.), professor of Department of world economy and international finance, Financial University, Moscow, Russia
saa5333@hotmail.com

Dmitry Dmitrievich Sorokin — student, Financial University, Moscow, Russia
dima.dd.sor@mail.ru

Долговая нагрузка регионов и региональная политика

П.В. Строев¹, Л.И. Власюк²,
Финансовый университет,
Москва, Россия

¹<http://orcid.org/0000-0003-4770-9140>

²<http://orcid.org/0000-0001-8058-586X>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Статья посвящена проблеме региональных долгов, анализу причин и последствий растущего государственного долга регионов. Авторы определяют проблему разбалансированности бюджетов регионов и высокий уровень долговой нагрузки бюджетов субъектов Российской Федерации как одну из ключевых проблем современного системного экономического кризиса в России.

Цель. Цель работы заключается в комплексном анализе долговой нагрузки регионов России, а также оценке качества управления региональными финансами. Поиск новых подходов к решению проблемы непрерывного роста долгов субъектов Российской Федерации позволит усовершенствовать систему межбюджетных отношений и политику регионального развития России в целом.

Методология. Проведено исследование объемов и динамики изменения долговой нагрузки регионов России за период 2009–2016 гг., а также анализ направлений государственной политики управления долгами регионов и обзор соответствующего законодательства. Отдельно проведена оценка качества управления региональными финансами на основе отчета Министерства финансов Российской Федерации.

Результаты. В статье выделены ключевые причины растущей долговой нагрузки регионов, среди которых низкая собственная доходная база бюджетов, передача на уровень регионов полномочий, необеспеченных финансовыми ресурсами, рост социальной нагрузки, системный кризис в экономике и др. Выявлены тенденции развития проблемы, изменения в структуре долговых обязательств субъектов Российской Федерации, наиболее закредитованные регионы.

Выводы. Авторами предложены возможные пути и направления региональной и бюджетной политики в сфере межбюджетных отношений и управления долгом субъектов Российской Федерации. Сделаны выводы о необходимости комплексных изменений в системе межбюджетных отношений и межбюджетной политики в целом.

Ключевые слова: региональная экономика; межбюджетные отношения; долговая нагрузка; региональный бюджет; государственное управление; бюджетный дефицит

Для цитирования: Строев П.В., Власюк Л.И. Долговая нагрузка регионов и региональная политика // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 90–99.

УДК 336.27;332.14

JEL H74, R58

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-90-99

The Debt Burden of Regions and Regional Policy

P.V. Stroeв¹, L.I. Vlasyuk²,

Financial University, Moscow, Russia

¹<http://orcid.org/0000-0003-4770-9140>

²<http://orcid.org/0000-0001-8058-586X>

ABSTRACT

Topic. The article is devoted to the problem of regional debt, the analysis of the causes and consequences of soaring public debt of the regions. The authors define the problem of imbalance of regional budgets and high debt burden on the budgets of the constituent entities of the Russian Federation as one of the key problems of the modern systemic economic crisis in Russia.

Purpose. The purpose of the work consists in a complex analysis of the debt burden of Russian regions, as well as assessing the quality of management of regional finances. The search for new approaches to solving the problem of continuous growth of debts of subjects of the Russian Federation will allow improving the system of intergovernmental relations and policy of regional development of Russia in general.

Methodology. The article presents the study of volume and dynamics of changes in the debt burden of Russian regions for the period 2009–2016, analysis of directions of the state policy of debt management of regions, and an overview of relevant legislation. Separately, it was assessed the quality of management of regional finances, based on the report of the Ministry of Finance of the Russian Federation.

Results. The article highlights the key causes of the growing regions' indebtedness, including their own low revenue base of the budgets, the transfer to the regions the powers without appropriate financial resources, increased burden of social expenses, a systemic crisis in the economy etc. There were defined the trends of development problems, changes in the structure of debt obligations of the RF subjects and RF subjects with the biggest indebtedness.

Conclusions. The authors proposed possible ways and directions of regional and budgetary policy in the sphere of inter-budgetary relations and debt management of the Russian regions. We concluded the need for a complex changes in the system of inter-budgetary relations and inter-budgetary policy in general.

Keywords: regional economy; inter-budgetary relations; debt burden; regional budgets; state government; budget deficit

Citation: Stroeв P.V., Vlasyuk L.I. The debt burden of regions and regional policy. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: theory and practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 90–99. (In Russ.).

УДК 336.27;332.14

JEL H74, R58

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-90-99

СОВРЕМЕННЫЙ КРИЗИС: КЛЮЧЕВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Общая экономическая ситуация в России по данным официальной статистики постепенно берет траекторию на выход из кризиса. Индекс физического объема ВВП РФ в 2014 г. составил 100,7%, в 2015 г. — 97,2%, в 2016 г. — 99,8%, а в I квартале 2017 г. относительно I квартала 2016 г. — 100,5%. Во II квартале 2017 г. рост инвестиций составил 6,3% по сравнению II кварталом 2016 г.¹ При этом докризисный уровень

2013 г. еще предстоит достигнуть, а многие показатели еще демонстрируют сложную экономическую ситуацию. Так, инвестиции в основной капитал в сопоставимых ценах относительно предыдущего года составили в 2014 г. 98,5%, в 2015 г. — 89,9%, в 2016 г. — 99,1%. Реальные располагаемые денежные доходы по РФ составили в 2014 г. — 99,3%, в 2015 г. — 96,8%, в 2016 г. — 94,1%.

Причины современной негативной ситуации в экономике России во многом связаны с вну-

¹ В результате Минэкономразвития даже пересмотрело прогноз по инвестициям в российскую экономику:

в 2017 г. рост составит 4,1% против апрельского прогноза роста на 2%.

тренними проблемами, а внешние только усугубляют данную ситуацию. Эксперты выделяют несколько ключевых проблем. Первая — падающие доходы населения и кризис потребления, поскольку люди стали потреблять даже меньше, чем упали их доходы из-за негативных ожиданий.

Вторая — уменьшение инвестиций, общая инвестиционная пауза.

Третья — дефицит региональных бюджетов и их долговая нагрузка.

Вопросам построения эффективных систем межбюджетных трансфертов посвящено большое количество как отечественных публикаций [1–3], так и работ зарубежных авторов [4, 5], поскольку данная проблема свойственна многим странам.

Как отмечает В. К. Фальцман, кроме падения уровня жизни населения, угрозой для текущего качества жизни является обвал импорта в Россию лекарственных средств и сложной медтехники, пока не восполненный импортозамещением, а также сокращение инвестиций, падение импорта инвестиционных товаров из развитых стран, снижение инновационной насыщенности инвестиций [6].

Причины современной негативной ситуации в экономике России во многом связаны с внутренними проблемами, а внешние только усугубляют данную ситуацию.

Н. В. Зубаревич среди проблем российской экономики также отмечает сильный спад потребления, обусловленный снижением доходов населения и заработной платы; падение промышленного производства и инвестиционной активности; рост безработицы; но самой серьезной проблемой она считает разбалансированность бюджетов регионов и огромный долг [7].

Начиная с середины 2000-х гг., как пишет академик П. А. Минакир, происходит передача на региональный уровень ответственности за поддержание экономического роста и все новых расходных полномочий, которые не обеспечены адекватными по сумме доходными статьями [8].

В настоящее время ключевая задача российской экономики — восстановление инвестиционного процесса. Для ее решения необходимо

признать недостаток ресурсов, негативные ожидания инвесторов и несовершенство институциональной среды, а затем попытаться переломить данную ситуацию хотя бы в некоторых ключевых регионах, способных выступить «локомотивом» выхода из кризиса для прилегающих территорий. Несмотря на наличие у субъектов Российской Федерации определенных рычагов влияния, в текущей макроэкономической ситуации они самостоятельно практически не могут повысить собственную инвестиционную привлекательность. В условиях кризиса для обеспечения достойного уровня жизни в краткосрочном периоде федеральному и региональному правительству приходится думать о выживании некоторых слоев населения и регионов, в долгосрочном же периоде должны быть разработаны социальные стандарты, чтобы жителю любого региона гарантировался определенный уровень образования, здравоохранения, услуг ЖКХ и т. д., независимо от места его проживания и уровня развития региона.

АНАЛИЗ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ РЕГИОНОВ

За период 2005–2016 гг. объем регионального долга вырос с 361,7 до 2353,2 млрд руб. (в 6,5 раза), с 2008 по 2016 г. долг увеличился в 3,9 раза. При этом за период 2008–2016 гг. отношение объема государственного и муниципального долга к налоговым и неналоговым доходам консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации увеличилось с 13,4 до 34,9% (в 2,6 раза). Долговая нагрузка значительно отличается по регионам. Отношение государственного долга субъектов Российской Федерации на 01.01.2017 г. к налоговым и неналоговым доходам бюджета в 2016 г. составляло в г. Севастополь и Сахалинской области 0%, в Тюменской области — 1,8%, в г. Санкт-Петербурге — 3%, в г. Москве — 3,5%, в Ненецком автономном округе — 31,7%, в Хабаровском крае — 55,4%, в Краснодарском крае — 88,2%, в Смоленской области — 113%, в Республике Хакасия — 145,5%, в Республике Мордовия — 176%.

По данным на 1 июня 2017 г. объем внутреннего долга российских регионов составил 2222,6 млрд руб., внешнего — 5043,6 тыс. долл. США. Суммарный долг муниципальных образований, входящих в состав субъектов Российской Федерации, составил 346,1 млрд руб.²

² По данным Минфина России, Росстата России, Федерального казначейства.

Структура государственного долга субъектов РФ по видам обязательств / Structure of the state debt of the constituent entities of the Russian Federation by types of obligations

Дата / Date	Государственный долг субъектов РФ по видам обязательств / State debt of the constituent entities of the Russian Federation by type of obligation				
	Государственные ценные бумаги / State securities	Кредиты от кредитных организаций, иностранных банков и международных финансовых организаций / Credits from credit organizations, foreign banks and international financial organizations	Бюджетные кредиты от других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации / Budgetary credits from other budgets of the budgetary system of the Russian Federation	Государственные гарантии / State guarantees	Иные долговые обязательства / Other debt obligations
01.01.2006	37,5	24,1	13,7	24,0	0,7
01.01.2009	44,7	27,9	6,8	20,5	0,1
01.01.2010	42,4	24,3	19,7	13,5	0,0
01.01.2011	37,2	21,2	31,0	10,6	0,0
01.01.2012	29,3	25,6	35,8	9,3	0,0
01.01.2013	27,8	32,4	31,5	8,2	0,0
01.01.2014	25,9	39,8	27,1	7,2	0,0
01.01.2015	21,2	42,5	31,0	5,3	0,0
01.01.2016	18,7	41,6	34,9	4,4	0,4
01.01.2017	19,4	34,4	42,1	3,8	0,4
01.06.2017	20,1	25,2	50,5	3,8	0,4

Источник / Source: Расчеты авторов по данным Минфина России / Authors' calculations based on data of the Ministry of Finance of Russia.

* The Ministry of Finance of Russia. Official site. https://www.minfin.ru/en/performance/public_debt/subdbt/.

Поменялась структура внешнего долга регионов, уменьшилась доля государственных ценных бумаг и увеличилась доля кредитов, в том числе бюджетных. Если в 2009 г. доля ценных бумаг составляла 42,4%, кредиты субъектам РФ — 24,3%, а бюджетные кредиты — 19,7%, то в 2015 г. на долю ценных бумаг приходилось 18,7%, на долю кредитов — 41,6%, а бюджетные кредиты составили 34,9%. В 2016 г. доля бюджетных кредитов составила 42,1%, а по данным первого полугодия 2017 г. — 50,5% (см. таблицу). Доходы регионов на фоне общей неблагоприятной социально-экономической ситуации в стране сокращаются, тогда как расходы остаются высокими. Чтобы покрывать разрыв между ними, регионам приходится все больше занимать.

Поскольку в 2017 г. многим российским регионам придется погасить бюджетные кредиты, выданные в 2014 г., общим объемом 230 млрд руб., то регионы окажутся в трудной ситуации и не все перекредитуются в Минфине РФ, так как в федеральном бюджете зарезервировано 200 млрд руб. А значит, увеличится доля коммерческих кредитов и можно ожидать в 2017 г. рост долговой нагрузки.

Льготные кредиты (под 0,1% годовых), предназначенные для достижения сбалансированности бюджетов, выделяются регионам с 2014 г. Однако пока ни одному региону не удалось добиться поставленной цели, долги продолжают расти, меняется только их структура. В разных регионах и ситуация с долгами разная, есть и регионы, где сокращают задолженность или хотя бы не позволяют ей расти. Но таких буквально единицы, и они лишь немного улучшают общую тенденцию.

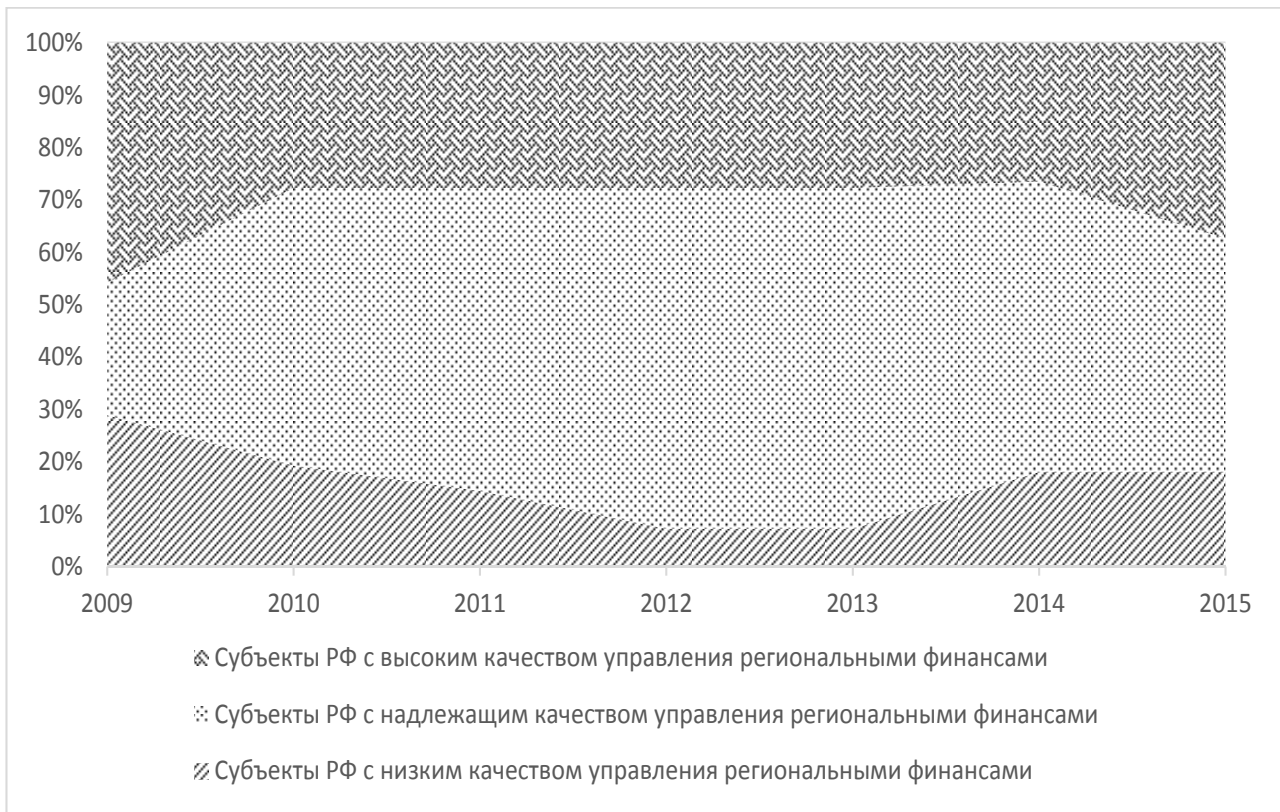
У восьми субъектов Российской Федерации (Республика Мордовия, Республика Хакасия, Костромская обл., Астраханская обл., Республика Карелия, Смоленская обл., Республика Марий

Эл, Еврейская АО) объем госдолга в настоящее время превышает объем годовых доходов бюджета за вычетом безвозмездных поступлений. Положительной тенденцией при этом является сокращение количества таких регионов. По сравнению с 2015 г. их количество сократилось практически в 2 раза (8 — в 2016 г. против 14 — в 2015 г.). При этом согласно ст. 107 Бюджетного кодекса Российской Федерации «предельный объем государственного долга субъекта Российской Федерации не должен превышать утвержденный общий годовой объем доходов бюджета субъекта Российской Федерации без учета утвержденного объема безвозмездных поступлений»³. Однако изменениями в Бюджетный кодекс от 30.09.2015 предусматривается возможность превысить ограничения, установленные п. 2 ст. 107 БК РФ, «в пределах объема государственного долга субъекта РФ (муниципального долга) по бюджетным кредитам по состоянию на 1 января текущего года и (или) в случае утверждения законом субъекта РФ (нормативным правовым актом представительного органа муниципального образования) о бюджете в составе источников финансирования дефицита бюджета субъекта РФ (местного бюджета) бюджетных кредитов, привлекаемых в текущем финансовом году в бюджет субъекта РФ (местный бюджет) от других бюджетов бюджетной системы РФ, в пределах указанных кредитов до 1 января 2018 г.»⁴ (в предыдущей редакции изменений БК РФ — был установлен срок до 1 января 2017 г.). Таким образом, срок действия данной возможности превышения установленных ограничений постоянно переносится. Вероятнее всего, эта процедура будет проведена и в текущем 2017 г., поскольку до сих пор не было найдено способа решения проблемы.

Поскольку в 2017 г. многим российским регионам придется погасить бюджетные кредиты, выданные в 2014 г., общим объемом 230 млрд руб., то регионы окажутся в трудной ситуации и не все перекредитуются в Минфине РФ, так как в федеральном бюджете зарезервировано

³ «Бюджетный кодекс Российской Федерации» от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 29.07.2017).

⁴ Федеральный закон от 30.09.2015 № 273-ФЗ «Об особенностях составления и утверждения проектов бюджетов бюджетной системы Российской Федерации на 2016 год, о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившей силу статьи 3 Федерального закона «О приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации» от 30.09.2015 № 273-ФЗ».



Распределение субъектов РФ согласно рейтингам Минфина РФ / The distribution of subjects of the Russian Federation according to rankings of the Ministry of Finance of the Russian Federation

200 млрд руб. А значит, увеличится доля коммерческих кредитов и можно ожидать в 2017 г. рост долговой нагрузки.

Основные причины роста региональных долгов — системный кризис экономики, низкая собственная доходная база, передача на уровень регионов полномочий, необеспеченных финансовыми ресурсами, и несбалансированность региональных бюджетов. Стоит отметить, что Правительство уделяет большое внимание проблеме управления региональными финансами и сбалансированности бюджетов, публикуются ежегодные рейтинги регионов по уровню долговой нагрузки, сбалансированности и прочие, как Министерством финансов РФ, так и другими структурами [например, «Аналитическое кредитное рейтинговое агентство» (АКРА), РИА Рейтинг и др.], однако ситуация кардинальным образом не меняется. С точки зрения анализа государственной политики управления региональным развитием в целом и долговой нагрузкой субъектов Российской Федерации в частности наибольший интерес представляет оценка качества управления региональными финансами Министерством финансов за предшествующий год.

ОЦЕНКА КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫМИ ФИНАНСАМИ

Министерство финансов РФ ежегодно в конце лета — начале осени публикует результаты оценки качества управления региональными финансами. Последний опубликованный рейтинг — за 2015 г., отчет за 2016 г. находится пока на стадии подготовки.

Данная оценка проводится ежегодно по единой методике, с небольшими изменениями год от года. Оценка проводилась по следующим направлениям: 1) бюджетное планирование; 2) исполнение бюджета; 3) управление государственным долгом; 4) финансовые взаимоотношения с муниципальными образованияами; 5) управление государственной собственностью и оказание государственных услуг; 6) прозрачность бюджетного процесса; 7) индикаторы, характеризующие выполнение указов Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г.

Итогом стало распределение субъектов Российской Федерации по трем группам — регионы с высоким, надлежащим и низким качеством управления региональными финансами. В группу субъектов Российской Федерации с высоким

качеством управления финансов попал 31 регион (22 — в 2014 г., 23 региона — в 2013, 2012 и 2011 гг.). В группу регионов с надлежащим качеством управления было включено 37 субъектов Российской Федерации (46 регионов — в 2014 г., 54 региона — в 2013 и 2012 гг., 48 — в 2011 г.). В группу с низким качеством управления финансами попали 15 регионов (15 — в 2014 г., 6 регионов — в 2013 и 2012 гг., 12 — в 2011 г.).

Среди составивших две последние группы субъектов имеются регионы, нарушившие условия соглашения по предоставлению бюджетных кредитов на погашение рыночных заимствований, и регионы, имеющие нарушения бюджетного законодательства Российской Федерации.

К необходимости принятия региональных бюджетов с дефицитом (который и покрывается, как правило, за счет кредитов банков и бюджетных кредитов) приводит ежегодный рост социальной нагрузки без достаточного финансового обеспечения.

Индикатор «нарушений условий соглашения по предоставлению бюджетных кредитов» был включен в методику составления рейтинга и в предыдущие годы, поскольку проблема роста задолженности субъектов перед федеральным центром становится все острее. По итогам 2015 г. с дефицитом были исполнены бюджеты 76 субъектов Российской Федерации (74 — в 2014 г.). Следствием разбалансированности региональных бюджетов является рост уровня долговой нагрузки.

Рост долговой нагрузки регионов в течение последних 10 лет связан, во-первых, с тем, что в 2004 г. была пересмотрена пропорция распределения налоговых поступлений между региональными бюджетами и федеральным центром, в которой наибольшая пропорция налоговых поступлений была направлена в федеральный бюджет, во-вторых, с необходимостью наращивать расходные статьи на социальную сферу, образование, инфраструктуру на фоне падения или стагнации доходов бюджетов.

Еще в 2014 г. на Петербургском международном экономическом форуме Президент РФ поручил Правительству РФ разработать меры по оптимизации долгов российских регионов, но пока ситуация остается без изменений.

С одной стороны, судя по количеству регионов, попавших в группу с высоким качеством управления, относительно 2014 г. ситуация улучшилась. Однако если посмотреть на результаты за несколько лет, то понятно, что она не стала лучше, поскольку растет количество регионов с ненадлежащим качеством управления региональными финансами (рис.).

Долг регионов будет продолжать расти, бюджетные кредиты укрепят свою роль в качестве основного элемента долговой нагрузки большинства регионов. Прогнозируется рост суммарного бюджетного дефицита, поскольку нет предпосылок для улучшения социально-экономической ситуации в стране и увеличения доходной базы региональных бюджетов. Руководство регионов сохранит стремление к сохранению социально-экономической стабильности в регионе, тем более что приближаются сроки достижения многих целевых индикаторов «майских указов» Президента РФ.

Таким образом, к необходимости принятия региональных бюджетов с дефицитом (который и покрывается, как правило, за счет кредитов банков и бюджетных кредитов) приводит ежегодный рост социальной нагрузки без достаточного финансового обеспечения.

Не так много регионов, которые смогли улучшить свои позиции в рейтинге за предыдущий год. Из группы регионов с низким качеством управления переместились в группу регионов с высоким качеством Оренбургская область и Кабардино-Балкарская Республика; в группу с надлежащим качеством — Карачаево-Черкесская Республика, Костромская область, республики Коми и Северная Осетия — Алания. Из группы регионов с надлежащим качеством управления региональными финансами в группу с низким качеством переместились Ивановская область, Краснодарский край, республики Марий Эл, Тыва, Хакасия и Смоленская область.

Регионы, оказывающиеся на протяжении последних 5–6 лет в группе «плохих», — республики Ингушетия и Мордовия. Напротив, регионы, стабильно попадающие в группу с хорошим качеством управления на протяжении этого времени, — Алтайский край, Владимирская область, Липецкая область, Пермский край, Республика

Алтай, Челябинская область и Ямало-Ненецкий автономный округ.

ВОПРОСЫ РЕГИОНАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ И МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

В январе 2017 г. был опубликован Указ Президента Российской Федерации «Об утверждении основ государственной политики регионального развития Российской Федерации на период до 2025 г.». В данном документе сформулирован следующий принцип региональной политики: «соблюдение баланса между наращиванием экономического потенциала регионов и сохранением комфортной среды жизнедеятельности населения». В документе говорится и о необходимости совершенствования системы межбюджетных отношений, в том числе создания дополнительных стимулов для получения трансфертов «при одновременном повышении самостоятельности органов государственной власти субъектов РФ в выборе способов достижения поставленных целей при использовании целевых межбюджетных трансфертов»⁵.

То есть, с одной стороны, делается попытка улучшить ситуацию, но не обозначается переход каких-то доходных статей в ведение субъектов и муниципалитетов и по-прежнему нет понимания, что делать с долгами регионов. Возможным решением проблемы может стать бюджетно-кредитная амнистия для регионов Российской Федерации. Обнуление долгов стабилизирует ситуацию. Кроме того, отпадет необходимость привлечения займов в таких объемах для покрытия долгов. Таким образом, амнистия поможет решить проблему недофинансирования субъектов и послужит толчком для развития многих регионов. Списание долгов означает для регионов возможность существенного снижения расходов бюджетов на обслуживание долговых обязательств и направление высвободившихся средств на решение приоритетных и социально значимых задач. При этом, в случае бюджетно-кредитной амнистии регионов, необходимо принятие жестких как экономических, так и политических механизмов, не допускающих повторения данной ситуации. С другой стороны, особого внимания также требует задача разработки инструментов погашения коммерческих

долгов регионов. В качестве варианта решения возможно рассмотреть выпуск государственных облигаций на сумму долга регионов с дальнейшей передачей их банкам [9].

Возможным решением проблемы может стать бюджетно- кредитная амнистия для регионов Российской Федерации. Обнуление долгов стабилизирует ситуацию.

Статья 306.5 Бюджетного кодекса РФ предусматривает в случае невозврата или несвоевременного возврата бюджетного кредита «...бесспорное взыскание суммы непогашенного остатка бюджетного кредита и пеней за его несвоевременный возврат в размере одной трехсотой действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации за каждый день просрочки и (или) приостановление предоставления межбюджетных трансфертов (за исключением субвенций) бюджету, которому предоставлен бюджетный кредит, на сумму непогашенного остатка бюджетного кредита». Фактически ответственность за нарушение бюджетного кодекса РФ отсутствует. Мониторинг, который проводит Минфин, носит информативный характер и не предусматривает наложения мер ответственности за выявленные нарушения.

В то же время необходимо отметить, что возможности повышения финансовой самостоятельности регионов России в сфере доходов ограничены. Это связано со значительными финансовыми обязательствами федерального бюджета, а также неполным разделением налогов между региональным и местным уровнем. Увеличение налоговой базы субъектов Российской Федерации рассматривается в первую очередь за счет введения налога с продаж на региональном уровне, что, однако, приведет к снижению НДС, поступающего в федеральный бюджет, и вызовет серьезные проблемы со сбалансированностью федерального бюджета. Кроме этого, практически отсутствует налоговая база у сельских поселений (собственными доходами менее 1 млн руб. в год обладают более 70% сельских поселений России), что приводит к выводу о необходимости измене-

⁵ Указ Президента Российской Федерации от 16.01.2017 № 13 «Об утверждении Основ государственной политики регионального развития Российской Федерации на период до 2025 года».

ния административно-территориального деления и укрупнения муниципальных образований в целях обеспечения финансовой самостоятельности муниципалитетов [9–11]. Таким образом, для решения обозначенных вопросов в долгосрочной перспективе необходимы изменения в межбюджетной политике в целом.

ВЫВОДЫ

Проведенный анализ долговой нагрузки региональных бюджетов за последние несколько лет демонстрирует, что сложившаяся ситуация так и не нашла своего решения. Данный вопрос требует особого внимания руководства страны к региональному уровню государственно-го управления. Необходимо принять комплекс

мер как на федеральном, так и на региональном уровне по снижению долговой нагрузки субъектов. Мероприятия, проводимые в субъектах Российской Федерации, должны быть обязательными для всех глав регионов России. К таким мероприятиям могут быть отнесены ужесточение долговой политики субъектов; усиление контроля за объемом государственного долга регионов и недопущение превышения его предельного значения, а также система механизмов по восстановлению платежеспособности региона. Ответственность за проведение таких мер на региональном уровне должна лежать лично на губернаторах, а их неисполнение должно стать поводом для рассмотрения вопроса об отставке.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2017 г.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the state task of the Financial University in 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Лексин В. Н., Швецов А. Н. Реформы и регионы: системный анализ процессов реформирования региональной экономики, становления федерализма и местного самоуправления. М.: ЛЕНАНД, 2012. 1024 с.
2. Белов А. Эффективен ли централизм? Оптимизация бюджетных отношений в Российской Федерации. Saarbrücken: LAP Lambert Academic Publishing, 2012, 188 p.
3. Климанов В. В., Михайлова А. А. Межбюджетные отношения: последние тенденции и перспективы развития // Государственный аудит. Право. Экономика. 2016. № 4. С. 31–34.
4. Albouy D. Evaluating the Efficiency and Equity of Federal Fiscal Equalization // Journal of Public Economics, 2012, vol. 96, pp. 824–839. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2012.05.015.
5. Bird R. M., Smart M. Intergovernmental Fiscal Transfers: International Lessons for Developing Countries // World Development. 2002, vol. 30, no. 6, pp. 899–912.
6. Фальцман В. К. Кризис в аспекте настоящего и будущего экономики России // Проблемы прогнозирования. 2016. № 6. С. 18–26.
7. Зубаревич Н. В. Тренды в развитии кризиса в регионах // Экономическое развитие России. 2016. Т. 23. № 3. С. 89–92.
8. Минакир П. А. Региональные стратегии и имперские традиции // Пространственная экономика. 2015. № 4. С. 7–11.
9. Строев П. В. Пространственная организация экономики России: тенденции и перспективы развития городов как точек экономического роста. М.: А-проджект, 2015. 144 с.
10. Макаревич С. В. К развитию теории организации регионального пространства // Экономика. Налоги. Право. 2013. № 6. С. 22–27.
11. Фаттахов Р. В., Низамутдинов М. М. Модельный инструментарий бюджетного планирования и регулирования межбюджетных отношений // Экономика. Налоги. Право. 2013. № 1. С. 36–44.

REFERENCES

1. Leksin V. N., Shvetsov A. N. Reform and the regions: a systematic analysis of the reform processes of the regional economy of federalism and local self-government. Moscow: LENAND, 2012. 1024 p. (In Russ.)

2. Belov A. Is centralism effective? Optimization of budget relations in the Russian Federation. Saarbrücken: LAP Lambert Academic Publishing, 2012, 188 p. (In Russ.).
3. Klimanov V. V., Mikhailova A. A. Intergovernmental relations: recent trends and prospects. *Gosudarstvennyi audit. Pravo. Ekonomika = Public audit. Law. Economy*, 2016, no. 4, pp. 31–34. (In Russ.).
4. Albouy D. Evaluating the Efficiency and Equity of Federal Fiscal Equalization. *Journal of Public Economics*, 2012, vol. 96, pp. 824–39. DOI:10.1016/j.jpubeco.2012.05.015.
5. Bird R. M., Smart M. Intergovernmental Fiscal Transfers: International Lessons for Developing Countries. *World Development*, 2002, vol. 30, no. 6, pp. 899–912.
6. Faltsman, V.K. The crisis in the aspect of the present and the future of the Russian economy. *Problemy prognozirovaniya = Problems of forecasting*, 2016, no. 6, pp. 18–26. (In Russ.).
7. Zubarevich N.V. Trends in the development of the crisis in the regions. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Economic development of Russia*, 2016, vol. 23, no. 3, pp. 89–92. (In Russ.).
8. Minakir P.A. Regional strategies and the imperial tradition. *Prostranstvennaya ekonomika = Spatial Economics*, 2015, no. 4, pp. 7–11. (In Russ.).
9. Stroyev P.V. Spatial organization of economy of Russia: tendencies and prospects of development of cities as centers of economic growth. Moscow: A-Project, 2015. 144 p. (In Russ.).
10. Makar S.V. Development of the theory of the organization of the regional space. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*, 2013, no. 6, pp. 22–27. (In Russ.).
11. Fattakhov R. V., Nizamutdinov M. M. Modeling tools for budget planning and regulation of inter-budgetary relations. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics. Taxes. Law*, 2013, no. 1, pp. 36–44. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Павел Викторович Строев — кандидат экономических наук, директор Центра региональной экономики и межбюджетных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия
stroevpavel@gmail.com

Людмила Ивановна Власюк — кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник Центра региональной экономики и межбюджетных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия
lvlasjuk@mail.ru

ABOUT AUTHORS

Pavel Viktorovich Stroeov — Cand. Sci. (Econ.), director of the Center for regional economy and inter-budgetary relations, Financial University, Moscow, Russia
stroevpavel@gmail.com

Ljudmila Ivanovna Vlasyuk — Cand. Sci. (Econ.), associate professor, leading researcher of the Center for regional economy and inter-budgetary relations, Financial University, Moscow, Russia
lvlasjuk@mail.ru

Эволюция социального банкинга в мире и России

Т.С. Тепкеева, АО «Компания Юнокс», Москва, Россия,
<http://orcid.org/0000-0003-2705-7042>

АННОТАЦИЯ

Предмет: социальный банкинг на рынке банковских услуг в мире и в России.

Цель: провести комплексный институциональный анализ социального банкинга от периода становления до наших дней.

Методология: институциональный анализ.

Результаты: после финансового кризиса 2008 г. социальный банкинг превратился в конкурентоспособный банковский продукт. Научных работ по раскрытию содержания феномена «социальный банкинг» представлено достаточно, но полного и в то же время неабстрактного определения не было обнаружено. В исследовании сформулировано емкое определение социального банкинга как вида банковской деятельности, основанной на трех ключевых принципах: ответственности, прозрачности и устойчивом развитии, которая стремится не просто максимизировать прибыль, но добиться максимального положительного общественного эффекта от предоставленных клиентам услуг, где получение общественно важного результата является субстанцией.

Выводы: в ходе исследования было определено, что социальный банкинг часто отождествляют с банковской деятельностью, осуществляемой посредством социальных сетей, что в корне неправильно, так как выстраивание отношений с клиентом через социальные сети это лишь небольшая доля социального банкинга. Кроме этого, выявлено, что российский рынок социального банкинга, который представлен услугами микрокредитования и микрофинансирования с высокими процентными ставками, полностью противоречит концепции социального банкинга.

Ключевые слова: социальный банкинг; микрокредитование; микрофинансирование; М. Юнус; этический банкинг; цифровые финансы; устойчивое развитие

Для цитирования: Тепкеева Т.С. Эволюция социального банкинга в мире и России // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 100–105.

УДК 336.7(77)

JEL G21, G23

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-100-105

Evolution of Social Banking in the World and in Russia

T.S. Tepkeeva, JSC "Company Unox", Moscow, Russia,
<http://orcid.org/0000-0003-2705-7042>

ABSTRACT

Topic. Social banking on the banking market in the world and in Russia.

Purpose. To conduct a comprehensive institutional analysis of social banking from the formative period to the present day.

Methodology. Institutional analysis.

Results. After the financial crisis of 2008, social banking has become a competitive banking product. There is sufficient volume of research papers on disclosure of the content of the phenomenon of "social banking", but so far full and, at the same time, non-abstract definition was not detected. The study formulated a comprehensive definition of social banking as a form of banking based on three key principles: responsibility, transparency and sustainable development that aims not just to maximize profit but to maximize the positive social effect from services provided to the clients, where getting of public important result is the substance.

Conclusions. In the course of the study, it was determined that social banking is often identified with the banking activities conducted through social networking. It is fundamentally wrong, because building relationships with clients via social media is only a small share of social banking. In addition, it was revealed that the Russian market of social banking, which is represented by the services of microcredit and microfinance with high interest rates, is completely contrary to the concept of social banking.

Keywords: social banking; microcredit; microfinance; M. Yunus; ethical banking; digital finance; sustainable development.

Citation: Tepkeeva T.S. Evolution of social banking in the world and in Russia. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 100–105.

УДК 336.7 (77)

JEL G21, G23

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-100-105

СУЩНОСТЬ СОЦИАЛЬНОГО БАНКИНГА

Социальный банкинг (social banking) как явление возник в 1950-х гг., приобрел большую популярность в 1980-х с движением М. Юнуса и стал быстро укрепляться после финансового кризиса 2008 г. Как утверждает профессор университета Калифорнии Р. Бенедиктер, европейские банки, занимающиеся социальным банкингом, выиграли от кризиса (при росте объемов их рынка в 20% ежегодно) и удвоили свои активы за период 2007–2010 гг. [1]. Кризис вывел европейские банки, оказывающие услуги социального банкинга, из нишевых игроков в достаточно крупные, конкурентные субъекты банковского рынка.

В чем же сущность социального банкинга? Достаточно часто социальный банкинг увязывают с такими понятиями, как «этический банкинг», «микрокредитование и микрофинансирование». Термин «социальный» имеет достаточно разную интерпретацию от страны к стране, от культуры к культуре. Как же тогда определить социальный банкинг?

На протяжении значительного времени для определения «социального банкинга» использовалась трактовка профессора Гамбургского университета Удо Рифнера: «социальный банкинг — банковская деятельность, которая направлена на борьбу с бедностью» [2]. Но это определение не учитывает важные аспекты данного феномена, такие как уровень развития общества, состояние окружающей среды и социальные инновации.

Социальный банкинг — направление, которое меняет сознание потребителей путем использования денежных средств, нацеленное не только на удовлетворение гедонистических наклонностей, но и на получение положительного социального эффекта [3]. Огромное значение здесь имеет просветительская деятельность. Определение емкое, но в то же время слишком абстрактное.

Самое главное, что стоит выделить в определении социального банкинга, по мнению Р. Бенедиктера, Ф. Клерка и других исследователей, — принцип тройственности (прибыль-люди-планета) при принятии решения о выдаче кредита [4]. Прибыль, получение положительного общественного результата и устойчивое развитие — все эти составляю-

щие принимаются банками, осуществляющими социальный банкинг, в расчет на эквивалентной основе, без предпочтения в пользу исключительного критерия максимизации прибыли, в отличие от традиционных банков. Самый главный вопрос, который ставят банки, занимающиеся социальным банкингом: какой социальный «выход» будет от выданного кредита?

Социальный банкинг базируется на трех ключевых принципах (см. рисунок).

Ответственность. Банки, занимающиеся социальным банкингом, знают своих клиентов лично и стремятся получить от выданных кредитов не просто удовлетворение клиентских потребностей, но и еще некую общественную пользу. Социальные банки действуют разумно и в первую очередь этично (стремятся к долгосрочному положительному общественному эффекту). Они не идут на поводу у необдуманных спекуляций. Некоторые эксперты называют данный принцип еще принципом «мягких денег» (soft money) или «медленных денег» (slow money).

Прозрачность. Банки, осуществляющие социальный банкинг, знают всегда, что происходит с выданными деньгами. Кроме этого, предоставляют полную информацию своим вкладчикам о том, что происходит с их деньгами, на какие проекты были выданы деньги и какой результат был получен от их реализации.

Устойчивое развитие. Традиционно банки концентрируются на получении краткосрочной прибыли, в то время как банки, занимающиеся социальным банкингом, заинтересованы в долгосрочных положительных общественно важных результатах от выданных кредитов. Социальный банкинг ставит цель: развитие общества, окружающей среды и личности на основе небольших проектов, которые в конечном счете приводят к положительному общественному эффекту.

Подводя итог всему вышесказанному о социальном банкинге, можно сделать вывод, что социальный банкинг — банковская деятельность, основанная на трех ключевых принципах: ответственности, прозрачности и устойчивом развитии, которая стремится не просто максимизировать прибыль, но добиться максимального положительного общественного эффекта от предоставленных услуг



Принципы социального банкинга / Principles of Social Banking

клиентам, где получение общественно важного результата является субстанцией.

Кроме этого, часто возникает путаница в разграничении социального банкинга с банковской деятельностью, осуществляемой через социальные сети, например Facebook и другие платформы. Социальный банкинг может использовать социальные сети как инструмент работы с клиентами, но заменять понятие «социальный банкинг» и приравнивать его к выстраиванию отношений с клиентом посредством социальных медиа, на наш взгляд, недопустимо.

ИСТОРИЯ И РОЛЬ СОЦИАЛЬНОГО БАНКИНГА В МИРЕ

История развития социального банкинга очень тесно переплетена с историей микрокредитования и микрофинансирования, связанной с лауреатом Нобелевским премии мира 2006 г. доктором экономики Мухаммедом Юнусом. В 1974 г., путешествуя по своей стране, Бангладеш, Юнус отметил, что его соотечественникам не хватает совсем небольшой суммы, чтобы открыть свое дело. Но кто может выдать им — бедным слоям населения — кредит? Тогда Юнус решил пойти на эксперимент и выдать несколько кредитов в размере 27 долл. США из собственных средств 10 женщинам для изготовления мебели из бамбука [5].

В 1976 г. Юнус основывает свой собственный банк под названием Grameen (от *бенг.* — деревенский). Банк выдавал кредиты бедным в размере от 20 до 200 долл. США без обеспечения. Но формировались группы между заемщиками, которые несли субсидиарную ответственность внутри созданной неформальной группы, своего рода общины. Около 96% своих кредитов банк выдал женщинам, так как они часто вытягивают на себе целую семью, ведут семейный бюджет и более дисциплинированы при осуществлении платежей¹.

В настоящее время в Бангладеш существуют 2565 филиалов Grameen банка, а его услугами пользуются 8,349 млн заемщиков (причем 97% из них — женщины) в 81 379 населенных пунктах. Процентная ставка составляет 8% годовых для микрокредитов. 98% всех выданных кредитов выплачиваются полностью². Данный показатель лучше, чем в большинстве банков, занимающихся традиционным кредитованием физических лиц.

¹ Официальный сайт Grameen bank About us. URL: <http://www.grameen-bank.net/about-us/> (дата обращения: 26.07.2016).

² Официальный сайт Grameen bank What is microfinance? URL: <http://www.grameen-bank.net/what-is-microfinance/> (дата обращения: 30.07.2016).

Кроме этого, банк стал курировать несколько отраслевых проектов в рыболовстве (Grameen Motscho), в сельском хозяйстве (Grameen Krishi) и в сфере телекоммуникаций (Grameen Telecom). Самый главный эффект, которого достиг банк Юнуса, — сокращение на 64% бедного населения среди заемщиков банка³. Модель такого бизнеса полностью соответствует концепции социального банкинга, когда мы видим рост деловой активности и автоматическое сокращение бедности в стране. Кроме этого, модель Grameen банка была успешно реализована в Индии, Пакистане, США и других странах. Считается, что модель социального бизнеса универсальна, поэтому она легко может быть адаптирована разными странами, с разной институциональной средой. Главное для такого бизнеса — идея, которая призвана решать проблемы людей.

В современной Европе роль банков, осуществляющих социальный банкинг, растет, их активы составляют 14,5 млрд долл. США [6]. Кроме этого, рост активов ежегодно составляет 13–15% в сравнении с тем же показателем среди традиционных банков 3% в год [7]. Банки, занимающиеся социальным банкингом, будут обслуживать свыше 1 млрд человек к 2020 г. [8]. Причина этого достаточно проста: после кризиса 2008 г. многие клиенты осознали безответственное, спекулятивное движение денежных потоков, поэтому обратились к банкам, осуществляющим социальный банкинг, которые ставят во главу угла положительный долгосрочный социальный эффект.

Самыми большими в Европе банками, занимающимися социальным банкингом, являются Gemeinschaft für Leihen und Schenken (GLS) с активами 2,2 млрд долл. США, Dutch Triodos Bank с активами 6,7 млрд долл. США, Italian Banca Etica с активами 0,8 млрд долл. США, Swiss ABS bank с активами 0,7 млрд долл. США и Danish Merkur Bank с активами 0,2 млрд долл. США [9]. Эти банки были основаны на протяжении 1970-х гг. (GLS банк), 1980-х гг. (Triodos) и 1990-х гг. (Banca Etica). Все эти банки вместе осуществляют 600 инвестиций, в том числе 500 из них реализуются в Европе.

В марте 2009 г. банки, занимающиеся социальным банкингом, учредили Международный альянс банков, основанный на ценностях. В настоящее время данное объединение включает 36 банков и обслуживает 24 000 клиентов⁴. Ключевое в дея-

³ Официальный сайт Grameen bank Grameen family. URL: <http://www.grameen-bank.net/grameen-family/> (дата обращения: 30.07.2016).

⁴ Официальный сайт The Global Alliance for Banking on Values. URL: <http://www.gabv.org/>. (дата обращения: 05.08.2016).

тельности данного альянса — обеспечение финансовыми услугами клиентов, которые делают проекты, приносящие положительный эффект для общества.

В США банки, осуществляющие социальный банкинг, появились раньше, чем в Европе, например Чикагский Shorebank в 1973 г., Wainwright банк и Trust CU в 1980-х гг., Новый ресурсный банк в 2006 г. Всего в США существуют около 20–30 банков, специализирующихся на социальном банкинге, и объем предоставляемых ими услуг резко растет, особенно после финансового кризиса 2008 г. Хотя американские банки, которые занимаются социальным банкингом, гораздо меньше европейских, но растут они такими же темпами, как утверждает Р. Бенедиктер [10]. В итоге европейские и американские банки могут изменить картину традиционной банковской деятельности и вывести альтернативные банки на новый уровень.

Существует не так много исследований, которые объяснили бы популярность социального банкинга в мире. Одно из последних исследований проведено французскими экономистами С. Корни, П. Калми, а также финским экономистом А. Сзафарзом. В нем они задействовали отчетность 5000 европейских банков за период 1998–2013 гг. [11]. Ученые пришли к выводу, что банки, осуществляющие социальный банкинг, обладают большей прозрачностью в своей деятельности и селективностью при оказании услуг клиентам, что достаточно очевидно, зная цели социального банкинга. Однако банки, занимающиеся социальным банкингом, страдают от избыточной ликвидности, что в дальнейшем, по мнению С. Корни, П. Калми, А. Сзафарзи, будет основным тормозом в их развитии.

СОЦИАЛЬНЫЙ БАНКИНГ В РОССИИ

В России же социальный банкинг не выглядит сильно развитым. Если мы обратимся к ситуации на рынке микрокредитования, то она достаточно сложная. Как отмечает Национальная служба взысканий (НСВ), объем российского рынка микрофинансирования составляет 120 млрд руб. В то время как европейский рынок микрофинансирования, по данным Европейской микрофинансовой сети, составляет 1,53 млрд евро. За последний год в России доля просроченных микрокредитов выросла на 101%, что составляет 40 млрд руб., и почти равна сумме инвестиций, отпущенных на строительство Крымского моста⁵.

⁵ Официальный сайт Национальной службы взыскания. URL: <http://www.nrservice.ru/press-centr/publication/> (дата обращения: 05.08.2016).

В России рынок микрокредитования разделен на три сектора. Первый — микрокредиты для малого бизнеса с эффективной процентной ставкой в размере 20–40% годовых, что абсолютно не соответствует концепции, заложенной Юнусом, так как у Grameen банка процентная ставка по таким кредитам составляла 8% годовых. Второй сектор данного рынка составляют микрокредиты для населения, которое не может получить кредит в банке в силу своего ежемесячного дохода. Эффективная процентная ставка по таким кредитам составляет от 100 до 140% в год, а период кредитования от 6 месяцев до одного года. Наконец, третий сектор — кредиты до заработной платы со сроком погашения до 30 дней, эффективная процентная ставка составляет от 450 до 1000% годовых. Это самые ростовщические кредиты из-за отсутствия обеспечения и риска невозврата.

В марте 2009 г. банки, занимающиеся социальным банкингом, учредили Международный альянс банков, основанный на ценностях. В настоящее время данное объединение включает 36 банков и обслуживает 24 000 клиентов.

Как отмечает руководитель комитета Торгово-промышленной палаты России Я. М. Миркин, рынок микрокредитования — область российской экономики, на которую страшно смотреть: «Пока это зона ростовщичества, полной непрозрачности, кредитов до „получки“ под 1000% в месяц и обещаний инвесторам выплатить 20–25% годовых, по меньшей мере. Это мыльный пузырь, который обязательно лопнет с огромными скандалами» [12].

Все это лишь подчеркивает, что на российском рынке микрофинансирования достичь положительного социального эффекта не получается, при этом увеличивается количество бедного населения, страдающего от ростовщических кредитов, что в корне противоречит юнусовской концепции микрокредитования, на которой якобы основан российский рынок микрокредитов. По данным Барометра «Деловой России», около 30–40% малых предпринимателей страдают из-за недоступности

кредитов⁶. Как отмечают М.В. Мамута и М.А. Абрамова в своей статье, ограничение доступа к заемным средствам приводит к росту объемов shadow banking в России, в данном секторе кредиты могут предоставляться по ставке 732% годовых [13].

На данный момент в России по принципам социального банкинга работает Фонд развития промышленности, который учредило Министерство промышленности Российской Федерации. Фонд провел конкурсы и выдал кредиты предпринимателям по ставке 5% годовых со сроком погашения до 7 лет в общей сумме 20 млрд руб. [14]. Однако это все-таки не сектор бизнеса — государство само стимулирует общественно важные и инновационные проекты, которые бы обеспечили экономический рост в стране и в конечном счете повысили бы благосостояние общества.

Недавний пример подобию социального банкинга в России — проекты Фонда «Наше Будущее», организации «Опора России» и банка «Уралсиб», где были предоставлены кредиты на решение острой социальной проблемы, при этом сумма кредита составляет от 100 тыс. до 10 млн руб. со сроком погашения от 3 месяцев до 5 лет при ставке 7–8% годовых, без залога, но с поручительством⁷.

За счет такой программы было реализовано 133 проекта. Результаты их реализации: создание 30 рабочих мест для социально незащищенных слоев населения, переработка 625 178 кг отходов, оказание 20 306 разовых медицинских услуг, 12 904 образовательных услуг и 13 914 социально полезных услуг, по данным Фонда «Наше Будущее».

Как видим, существование и развитие в России социального банкинга больше номинально по сравнению с данной сферой в развитых и развивающихся странах после глобального финансового кризиса.

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ СОЦИАЛЬНОГО БАНКИНГА

Какие тенденции развития социального банкинга ожидают нас в ближайшем будущем?

Глобальный финансовый индекс (Global Findex) в 2014 г. показал значительный прогресс в росте доступности финансовых услуг: около 700 млн взрослого населения в мире присоединились к потреблению банковских услуг за последние 5 лет. Доля

взрослого населения, не пользующегося банковскими услугами, сократилась с 2,5 до 2 млрд человек. Отсюда следует, что 62% взрослого населения в мире имеют банковский счет. Именно микрофинансирование послужило важным изменениям в этой сфере, обеспечивая ежегодный рост микрофинансовой отрасли в объеме 10%⁸.

Значительное влияние на доступность банковских услуг оказали в первую очередь цифровые технологии, цифровые финансы. Они не только помогли решить проблемы доступности энергии, продовольствия, воды, медицинских и образовательных услуг в беднейших регионах мира, но и послужили постепенному снижению бедности, особенно в странах Африки, Азии и Латинской Америки.

Тенденция роста доступности банковских услуг будет только увеличиваться, по данным Барометра микрофинансов 2015 г., и соответственно решение социальных проблем будет требовать инвестиций от предпринимателей и финансовых институтов.

Кейс Перу наглядно показывает, что развитие технологии мобильных телефонов помогло стране добиться повышения доступности банковских услуг. В отличие от России, которая пытается повысить доступность банковских услуг путем внедрения офисов «Почта банка» в отдаленные населенные пункты, что не есть эффективно, как показывает мировой опыт. В Перу достаточно сложная инфраструктура, поэтому доступность финансовых услуг тоже ограничена. Но к 2030 г. все трудоспособное население будет иметь доступ к банковским услугам. Технологии позволяют повысить уровень финансовой инклюзивности населения. Кроме этого, экс-министр экономического и социального развития Paola Bustamante Suárez заверила, что страна делает ставку на социальный бандинг, который позволит решить многие социальные проблемы⁹. Именно социальный бандинг финансирует реальную экономику и исключает спекулятивную составляющую в своей деятельности, что позволяет обеспечить устойчивое развитие.

ВЫВОДЫ

Социальный бандинг, который зародился в 1950-х гг. и приобрел популярность после Юнусовского движения, снова показывает рост объема рынка сре-

⁶ Барометр «Деловой России» за II квартал 2016 г. URL: <http://www.deloros.ru/barometr-dr.html>. (дата обращения: 15.08.2016).

⁷ Официальный сайт фонда региональных и социальных программ «Наше Будущее». URL: http://www.nb-fund.ru/about-us/about_annual_report_t/ (дата обращения: 15.08.2015).

⁸ Key figures of financial inclusion // Microfinance barometer. 2015. URL: <http://www.citigroup.com/citi/microfinance/data/lebarometre.pdf> (дата обращения: 15.08.2015).

⁹ Microfinance is and will be in the future the center of initiatives for financial inclusion // Microfinance barometer. 2015. URL: <http://www.citigroup.com/citi/microfinance/data/lebarometre.pdf> (дата обращения: 15.08.2016).

ди банковских услуг. Причиной акселерации послужил глобальный финансовый кризис 2008 г., который поставил вопрос о получении не только спекулятивного дохода, но и достижения социального эффекта от оказываемых банками услуг. Социальный банкинг, который основан на трех принципах — ответственности, прозрачности и устойчивом развитии — будет способствовать получению максимального социального «выхода».

Однако не стоит отождествлять социальный банкинг с банковскими услугами, предоставляемыми банками через социальные медиа. Рост развития финансовых технологий и повышение инклюзивности банковских услуг во всем мире делают социальный банкинг достаточно популярной услугой. В России же социальный банкинг в основном не соответствует общепринятым базовым принципам его осуществления.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ/REFERENCES

1. Benedikter R. Social banking and social finance: answers to the economic crisis. Springer, 2014. 146 p.
2. Reifner U., Ford J. Banking for people: social banking and new poverty consumer debts and unemployment in Europe-national reports. Walter de Gruyter, 1992. 104 p.
3. Weber O., Remer S. Social banks and the future of sustainable finance. Routledge, 2011. 327 p.
4. Joshi D. Social banking: promise, performance and potential. Foundation books, 2006. 200 p.
5. Yunus M. Banker to the poor: micro-lending and the battle against world poverty. Public Affairs, 2003. 364 p.
6. Benedikter R. European answer to the financial crisis: social banking and social finance. Spice Stanford, 2011. 125 p.
7. Benedikter R. Social banking and social finance: answers to the economic crisis. Springer, 2014. 136 p.
8. Benedikter R. European Answers to the Global Financial Crisis: Social Banking and Social Finance. In: The Stanford Program on International and Cross-Cultural Education SPICE, Spring Issue 2011 (February). Stanford: Stanford University Press. 278 p.
9. Benedikter R. Social banking and social finance: building stones towards a sustainable post-crisis financial system? *The European Financial Review*, February, 12. URL: <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2027> (accessed: 05.08.2016).
10. Benedikter R. Social banking and social finance: building stones towards a sustainable post-crisis financial system? *The European Financial Review*, February, 12. URL: <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2027> (accessed: 05.08.2016).
11. Cornée S., Kalmi P., Szafarz A. Selectivity and Transparency in social banking: evidence from Europe. *Journal of Economic Issues*, 2016, vol. 50, Issue 2, pp. 494–502.
12. Миркин Я. Экономика России в 2014-м: три невеселых сценария. BBC русская служба. URL: http://www.bbc.com/russian/business/2013/12/131223_russia_2013_economics_interview (дата обращения: 05.08.2016).
Mirkin Ya. The Russian economy in 2014: three gloomy scenario. BBC Russian service. URL: http://www.bbc.com/russian/business/2013/12/131223_russia_2013_economics_interview (accessed: 05.08.2016). (In Russ.).
13. Абрамова М.А., Мамута М.В. Shadow banking: факторы распространения, возможности регулирования // Вестник Финансового университета. 2014. № 5 (83). С. 57–67.
Abramova M.A., Mamut M.V. Shadow banking: factors of distribution, the possibility of regulation. *Vestnik finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2014, no. 5(83), pp. 57–67. (In Russ.).
14. Соколов В.Н. Фонд развития промышленности: на все деньги // Политическая Россия. 2015. 5 декабря. URL: <http://politrussia.com/ekonomika/fond-razvitiya-promyshlennosti-776/>. (дата обращения: 17.08.2016).
Sokolov V.N. The industry development fund: all the money. *Political Russia*. 2015. 5 Dec. URL: <http://politrussia.com/ekonomika/fond-razvitiya-promyshlennosti-776> (accessed: 17.08.2016). (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Татьяна Сергеевна Тепкеева — заместитель генерального директора по управлению проектами, АО «Компания Юнокс», Москва, Россия
sazonchikts@gmail.com

ABOUT AUTHOR

Tatiana Sergeevna Tepkeeva — deputy general director for project management, JSC “Company Unox”, Moscow, Russia
sazonchikts@gmail.com

Социально-экономические, политико-правовые и финансовые параметры гражданского общества

А.С. Туманова¹, А.А. Сафонов²,

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики», Москва, Россия

¹<http://orcid.org/0000-0003-3469-7144>

²<http://orcid.org/0000-0003-3577-5490>

АННОТАЦИЯ

Предмет. В статье рассматриваются социально-экономические и политико-правовые характеристики гражданского общества, сформулированные ведущими западными теоретиками и апробированные в ходе гражданской самоорганизации в странах Восточной Европы. Анализируются новейшие западные теории гражданского общества, релевантные для описания процессов, происходящих в современном российском обществе, развивающемся в условиях динамических отношений между толерантностью и патернализмом, преодолевающим дефицит демократии и гражданского участия.

Цель. Целью исследования является анализ актуальных нормативных теорий гражданского общества, задающих социально-экономический и политический контекст процессам самоорганизации в современном мире.

Методология и результаты. Авторы формулируют понятие гражданского общества с учетом выяснения его содержания, ключевых акторов, а также их взаимных связей и отношений; выявляют роль государства всеобщего благосостояния и социального капитала в системе факторов развития гражданского общества; выясняют специфику функционирования гражданского общества в Российской Федерации.

Существенное внимание уделяется обоснованию таких институтов гражданского общества, как рыночная экономика, права и свободы гражданина. Они определяются как задающие внешние рамки развития гражданского общества, так как именно функционирующие институты и их гармоничное взаимодействие обеспечивают развитие гражданской самоорганизации. Рынок трактуется как формирующий институциональные условия для развития гражданского общества на постсоветском пространстве. В статье предложены возможные направления дальнейшего совершенствования институтов гражданского общества в их взаимосвязи и взаимовлияниях. Заметное место уделено финансовому положению некоммерческих организаций (НКО) как ключевого института гражданского общества, специфике формирования их доходов, грантовой поддержке НКО со стороны РФ, а также законодательству о социально ориентированных НКО (СО НКО).

Вывод. Делается вывод о позитивных тенденциях в сфере финансирования НКО со стороны государства; избирательная экспертная грантовая поддержка результативных СО НКО в 2017 г. интерпретируется как фактор стабилизации социально-политической жизни в РФ.

Ключевые слова: гражданское общество; публичная сфера; демократия; рыночная экономика; финансы гражданского общества; социальное государство; права человека; гражданская самоорганизация

Для цитирования: Туманова А.С., Сафонов А.А. Социально-экономические, политико-правовые и финансовые параметры гражданского общества в теоретических концептах и эмпирических исследованиях // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 106–117.

УДК 321

JEL B15

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-106-117

Socio-economic, Political, Legal and Financial Parameters of Civil Society

A.S. Tumanova¹, A.A. Safonov²,

National Research University

Higher School of Economics, Moscow, Russia

¹<http://orcid.org/0000-0003-3469-7144>

²<http://orcid.org/0000-0003-3577-5490>

ABSTRACT

Topic. The article examines the socio-economic and political-legal characteristics of civil society formulated by leading Western scholars and approbated in the course of civil self-organization in Eastern Europe. We analyse recent Western theories of civil society that are relevant in describing processes in the modern Russian society, developing in a dynamic relationship between tolerance and paternalism overcoming the deficit of democracy and people's participation.

Purpose. The purpose of this study was the analysis of the relevant normative theories of civil society that sets the socio-economic and political context of the processes of self-organization in the modern world.

Methodology and results. The authors formulate the concept of civil society based on the clarification of its content, key actors and their mutual relationships; discuss the role of the welfare state and social capital in the system of factors of development of civil society; find out the specifics of the functioning of civil society in the Russian Federation.

Significant attention is paid to the rationale for such institutions of civil society as market economy, rights and freedoms of the citizen. They are defined as setting the outer frame of the development of civil society, because namely functioning institutions and their harmonious interaction ensure the development of civil self-organization. The market is treated as forming factor of institutional conditions for the development of civil society in the post-Soviet space. The article offers possible directions for further improvement of civil society institutions in their interconnection and interaction. A prominent place is given to the financial situation of non-profit organizations (NPOs) as a key institution of civil society, the specificity of formation of their income, grant support for NGOs from the Russian Federation and the legislation on socially oriented NGOs.

Conclusion. We conclude that there are the positive trends in the field of financing NGOs from the state; selective expert grant support of effective NGOs in 2017 is interpreted as a factor of stabilization of socio-political life in Russia.

Keywords: civil society; public sphere; democracy; market economy; finance of civil society; welfare state; human rights; civil self-organization.

Citation: Tumanova A.S., Safonov A.A. Socio-economic, political, legal and financial parameters of civil society. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 106–117.

УДК 321

JEL B15

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-106-117

1. ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

Постсоветский период обогатил российское общество концептом гражданского общества. Его появление стало возможным в результате трансформации советского общества в постсоветское, сопровождавшейся кардинальным пересмотром социальных и экономических институтов и ценностей. В экономической сфере происходила замена плановой экономики рыночным хозяйством. В политической сфере на смену однопартийной политической системе

пришла многопартийность. Социалистическое общенародное государство трансформировалось в правовое, признающее права и свободы человека высшей ценностью, а их защиту — обязанностью государства (ст. 2 Конституции Российской Федерации 1993 г.).

В 1990-е гг. понятие «гражданское общество» становится неотъемлемым атрибутом исследовательского поля российской социальной науки [1, с. 98–109; 2, с. 25–36; 3, с. 5]. На проходившем в ноябре 2001 г. в Кремле Гражданском форуме

представители власти и общественные деятели рассуждали о процессах самоорганизации российского общества и проектировали условия, которые должно для этого создать государство. В 2000-е гг. в нашей стране происходила содержательная полемика по поводу понятия гражданского общества, его характеристик и ценностного наполнения, соотношения с государством¹ [4, с. 95–103; 5, с. 12–32].

В то же время российскими учеными до сих пор не выработано единого подхода к трактовке гражданского общества. Ряд исследователей подразумевают под ним индустриальное общество, достигшее определенного уровня социально-экономического и культурного развития (рыночная экономика, демократия, соблюдение прав человека и т.д.). Другие рассматривают гражданское общество как часть социума, отождествляют его с негосударственной сферой политической жизни. Гражданское общество предстает как система горизонтальных связей и отношений, охватывающая собой значительную часть населения и существующая вне властной вертикали.

Организации гражданского общества выполняют защитную функцию в двух случаях: когда они служат защитой граждан от потенциально угрожающего им государства, а также когда они являются информаторами власти и оказывают на нее давление снизу.

Существует также взгляд на гражданское общество как на частную, неполитическую сферу социума, в которой происходит институционализация граждан посредством создаваемых ими ассоциаций.

Ввиду отсутствия в российском общественном единстве концептуальных подходов к гражданскому обществу и трактовок моделей его взаимоотношений с другими элементами

¹ Гражданское общество, правовое государство и право («Круглый стол» журналов «Государство и право» и «Вопросы философии») // Вопросы философии. 2002. № 1. С. 3–51.

политической системы общества, прежде всего, с государством, думается, что концепт гражданского общества, созданный крупными западными теоретиками XX столетия, может быть востребован в нашей стране. Выработанное европейскими и американскими учеными представление об институтах и акторах гражданского общества, содержании их ролей и сущности взаимодействий актуально для современной России.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ ГРАЖДАНСКОГО ОБЩЕСТВА

У истоков современных представлений о гражданском обществе стоит французский аристократ, социолог и историк первой половины XIX столетия Алексис де Токвиль. Посетивший Соединенные Штаты Америки в 1830-е гг., в так называемую эру ассоциаций, которые тогда возникли тысячами, Токвиль пришел к выводу, что США продвинулись в развитии гражданского общества существенно далее других стран. Создавая ассоциации, американцы, по словам Токвиля, решали свои вопросы самостоятельно, брали ответственность за свою жизнь и работали во имя общего блага. Работа Токвиля «Демократия в Америке» стала одним из первых крупных исследований, постулировавших, что стержневым институтом гражданского общества служат добровольные ассоциации, способные разрешать проблемы, с которыми не в силах справиться государственные институты. По мере того, как «свободная сфера общественной жизни» наполнялась ассоциациями, государство, согласно Токвилю, отстранялось от ряда функций, предоставив обществу возможность ассоциироваться [6, с. 381]. Токвиль считал добровольные ассоциации краеугольным камнем американской демократии.

Описанные Токвилем институты гражданского общества легли в основание концепции, созданной немецким философом Юргеном Хабермасом. Гражданское общество трактуется Хабермасом как сфера между личностью и государством (именуемая как «публичная сфера»), где осуществляется их коммуникация, а также как зона частной автономии, создаваемой частным законом и либеральным рынком. Институциональным ядром гражданского общества ученый признал добровольные ассоциации, находящиеся вне государства и экономики, которые дают гражданам возможность управлять самостоятельно и формировать мнения, действовать в противовес власти, основанной на традиции, силе и ритуале. К ним он

причислил церкви, культурные союзы и академии, независимые СМИ, спортивные и дискуссионные клубы, группы для общего проведения досуга, гражданские инициативы и форумы, а также профессиональные объединения [7, с. 41–42].

Содержательную трактовку дал гражданскому обществу английский философ и антрополог, профессор Лондонской школы экономики Эрнст Геллнер. Как и Хабермас, Геллнер мыслит гражданское общество как важный атрибут современного индустриального общества, уникальную социальную форму, соответствующую научно-индустриальному образу жизни, которым живет современный человек [8, с. 229–230, 237–238].

Возрождение гражданского общества Э. Геллнер напрямую связывает с крахом марксистского мировоззрения, а также с завершением холодной войны. Для гражданского общества характерно, по его словам, разделение различных аспектов человеческой жизнедеятельности (экономики, политики и социальной сферы). Независимая экономика в этой модели стоит выше государства и рассматривает последнее как слугу; государство же получает инструментальный характер, контролирует индивидуальные интересы, однако само находится под контролем институтов, имеющих экономическую базу. Приоритетами государства мыслитель признает претензию на постоянное развитие и совершенствование знания, повышение роли интеллектуалов, наличие интеллектуального или идеологического плюрализма, а также исповедание принципа невмешательства власти имущих в социальную жизнь [8, с. 235–236].

Гражданское общество, по Геллнеру, представляет собой «совокупность различных неправительственных институтов, достаточно сильных, чтобы служить противовесом государству и, не мешая ему, выполнять роль миротворца и арбитра между основными группами интересов, сдерживать его стремление к доминированию и атомизации остального общества» [8, с. 14]. Мыслитель определяет его как общество, которое «может контролировать государство». Существенный интерес представляют также афористичные определения Геллнером гражданского общества как общества, в котором «совершенно не ясно, кто начальник», где есть возможность «зарабатывать деньги, не имея власти или не имея с ней дела» [8, с. 216].

Геллнер считал гражданское общество более серьезным лозунгом, нежели демократию, поскольку оно, по его мнению, указывает на конкретные институциональные условия и устанавливает

необходимый исторический контекст для существования демократического общества.

Связь гражданского общества с демократией прослеживаются и другие авторы. Так, американский политолог Марк М. Ховард считает, что чем больше люди участвуют в организациях гражданского общества, тем «успешнее они осваивают нормы, ценности и навыки партисипаторной (непосредственной — А.Т., А.С.) демократии». Общественные институты оказывают позитивное влияние на принятие законов, а также на самих законодателей, информируя их о настроениях в обществе. Организации гражданского общества выполняют защитную функцию в двух случаях: когда они служат защитой граждан от потенциально угрожающего им государства, а также когда они являются информаторами власти и оказывают на нее давление снизу [9, с. 61].

Будучи сторонником институционального подхода к гражданскому обществу, Ховард уделяет институтам большое внимание. Он определяет их как задающие внешние рамки развития и как формальные организации, влияющие на человеческое поведение. Ховард прогнозирует, что только институты и их реформирование могут обеспечить развитие гражданской самоорганизации. При этом институты должны быть, во-первых, эффективными, уважаемыми и обязательными; во-вторых, актуальными, т. е. соответствовать общественным потребностям, традициям или культуре; в-третьих, требуется время (иногда десятилетия и поколения), чтобы новые институты утвердились и доказали свою эффективность [9, с. 11, 33–34, 53]. При видимой пессимистичности данного прогноза для российского общества, только пару десятилетий с небольшим как начавшего переход к демократии, он многое объясняет в постсоветском опыте гражданской самоорганизации.

3. ОТ ИДЕИ К ПРАКТИКЕ: ПРИЛОЖИМОСТЬ НОРМАТИВНЫХ ТЕОРИЙ К ОСВЕЩЕНИЮ СОВРЕМЕННЫХ ПРОЦЕССОВ ФОРМИРОВАНИЯ ГРАЖДАНСКОГО ОБЩЕСТВА

Как указывает в коллективной монографии 2003 г. о перспективах развития гражданского общества в современной Германии и Великобритании ее редактор и автор Фрэнк Трентманн, гражданские общества развивались в условиях напряженных динамических отношений между толерантностью и патернализмом; отношения эти отнюдь не являются простыми или сугубо

демократическими [10, с. 7]. Это умозаключение особенно приложимо к странам посткоммунистического блока, призванным преодолевать дефицит демократии и гражданского участия. Первейшая проблема, которая возникла в этих странах в связи с возрождением гражданского общества на рубеже 1980–190-х гг., состояла в необходимости ослабления патерналистской роли государства, стремящегося к всестороннему контролю над обществом.

Зависимость институтов гражданского общества от государства существует как на институциональном и правовом уровнях, так и на уровне национальной культуры и социальной психологии. В различных государствах взаимоотношения государства и гражданского общества приобретали разнообразные формы.

В США, к примеру, гражданское общество предшествовало государству. Отцы — основатели Американского государства в работе «Федералист» дали обоснование федеральному правлению.

В Великобритании гражданское общество также возникло раньше, нежели эффективно действовавшее центральное правительство.

Однако во Франции и Германии государство укоренилось первым, а обществу пришлось отвоевывать свои права.

В России также государство было влиятельным и крепким, а общество поначалу «первобытным и расплывчатым». Западные теоретики причисляют нашу страну к явившей миру особую модель формирования гражданского общества и считают российский опыт уникальным во многих отношениях. По словам Э. Геллнера, в мире не было другой страны, история которой «прошла бы под столь мощным влиянием грубейшего авторитаризма, как и нет страны, литература которой была бы проникнута столь сильным стремлением к диаметрально противоположным ценностям» [8, с. 202].

Гражданское общество в России поначалу создавалось «сверху». Это происходило путем законодательной политики, а также властных решений и запретов. Постоянные смены вектора правительственного курса, которыми изобилует история имперской и советской России, обуславливали неравномерное развитие институтов гражданского общества, а также конфликтные отношения его институтов с государством [10, с. 34–35]. Зависимость от государства объясняет глубоко укоренившуюся в психологии жителей Российской Федерации привычку к следованию приказам и распоряжениям сильной власти, к со-

пряженным с государством ожиданиям активистов гражданского общества.

Первая и наиболее существенная угроза для развития гражданского общества, которую усматривают западные теоретики, исходит от государства и состоит в его патерналистском отношении к общественным институциям. Оптимистический прогноз в этой связи делает польский социолог-обществовед Эдмунд Внук-Липиньский, создавший специальный раздел в социологии, посвященный публичной жизни и взаимодействиям между государством и гражданским обществом. Он пришел к выводу, что для государств Центральной и Восточной Европы, осуществляющих переход от авторитаризма к демократии, характерен антагонистический тип взаимоотношений. Между тем последний недолговечен, он характерен для конечной стадии существования клонящейся к упадку авторитарной системы и начальной стадии возникновения демократического государства [11, с. 191–192].

Главный риск в этой ситуации заключается в том, что публичное пространство недоступно для свободной институционализации общественных сил. Оно начинает заполняться квазигражданскими организациями и объединениями, контролируемые государством и (или) призываемыми им к жизни, а также неформальными диссидентскими группировками, способными функционировать и вне публичного пространства. Польский аналитик утверждает, что на смену антагонистической модели в скорой перспективе придут неантагонистические отношения, опирающиеся на сотрудничество, взаимное дополнение и относительно гармоничное сосуществование общества и государства. Однако на это потребуется время [11, с. 192–193].

Описывая институциональные условия для развития гражданского общества на так называемом постсоветском пространстве, Внук-Липиньский указывает на наличие по меньшей мере трех факторов, внушающих оптимизм: публичного пространства, допускающего свободную институционализацию общественных сил, общественной (публичной) коммуникации, неподконтрольной государству, а также рынка, в рамках которого осуществляются различного рода взаимодействия по обмену ценностями и услугами, а также защита частной собственности [11, с. 192–193].

Существенные риски для поступательного развития гражданских институтов теоретики гражданского общества справедливо усматривают в современном государстве всеобщего благо-

состояния. Характеристика такого государства занимает существенное место в работах Юргена Хабермаса. Еще на рубеже 1960–1970-х гг., когда государство всеобщего благосостояния формировалось в Западной Европе, мыслитель определил его содержание. Хабермас указал на кардинальное расширение функций современного государства: при классической модели государства «ночного сторожа» они ограничивались лишь поддержанием порядка и безопасности, тогда как государство всеобщего благосостояния вмешивается в процесс распределения и непосредственного производства, определяет политику в области научных исследований и технологий. Политика такого государства, по словам Хабермаса, была нацелена в первую очередь на решение технико-монетарных проблем, тогда как ценностное содержание, идеи о построении разумного общества почти всецело исключались из поля зрения. Такая политика вела к так называемой деполитизации населения, к принципиальному изменению его роли в условиях существенного повышения благосостояния большей его части: граждане были призваны стать пассивным объектом мер, принимаемых экспертами им во благо [12, с. 316–317].

Утверждению Ю. Хабермаса, что «могильщиком» гражданского общества выступает «государство всеобщего благосостояния», придерживается и английский историк и политолог Дэвид Грин. «Главная опасность, которой необходимо избежать, — пишет Грин, — это „вытесняющая“ роль „государства всеобщего благосостояния“. Разрастаясь, это государство вытеснило добровольные ассоциации и ослабило дух личной ответственности, на котором основывается энергичное гражданское общество» [13, с. 202].

Д. Грин привел содержательные аргументы в пользу возможности возрождения гражданского общества в странах, пострадавших от тоталитаризма. Предметом исследования он выбирает такую важную группу ассоциаций, активно развивавшихся в Великобритании на протяжении XVIII — начала XX в., как общества взаимопомощи. В рамках этих ассоциаций люди могли общаться и завязывать дружеские связи, а также получать пособия по болезни, в случае смерти и др. Поступательный рост организаций взаимопомощи в Великобритании в XIX — начале XX в. (в 1801 г. их насчитывалось 7,2 тыс. и они объединяли в общей сложности 648 тыс. членов-мужчин, что составляло 0,7% населения страны, в 1877 г. количество их членов составляло 2,75 млн в 1897 г. — 4,8 млн к 1910 г. — 6,6 млн был остановлен государством

всеобщего благосостояния, которое включило эти организации в государственную систему социального страхования, забрав многие функции гражданского общества [13, с. 58–59].

Способ возрождения гражданского общества видится Д. Грину в следующем. Он предлагает поставить водораздел между задачами государства и полномочиями народа. По его мнению, государство не должно лишать индивидов основных инструментов и средств, позволяющих контролировать собственные дела. Государство не вправе также выступать монополистом в оказании услуг, потенциальным поставщиком которых может явиться гражданское общество. В каждом конкретном случае государственный орган должен доказывать, что данная услуга необходима и предоставить ее иным способом невозможно. Даже если оказание услуг через госсектор обосновано, предпочтение следует отдавать их предоставлению общественными организациями. Преимущество частных лиц и ассоциаций обусловлено, по его мысли, тем, что оказываемые ими услуги способствуют получению людьми навыков, необходимых для жизни в свободном и демократическом обществе [13, с. 177–178].

Д. Грин призывает к возвращению гражданскому обществу таких функций, осуществляемых государством всеобщего благосостояния, как образование и здравоохранение. Государству же, по его мнению, следует поддерживать «страховочную сеть», не позволяющую жизненному уровню граждан падать ниже определенного уровня. Грин призывает также к выработке новой этики общественной солидарности, основанной не на перераспределении доходов, но на взаимоуважении и чувстве личной ответственности, готовности вносить свою лепту в поддержание в порядке институтов, обычаев, ценностей и качеств, служащих фундаментом свободы. По словам ученого, современные люди остро нуждаются «в восстановлении культуры личной готовности путем взаимопомощи или благотворительности служить согражданам, которым повезло меньше» [13, с. 208–209].

Наряду с зачастую негативным влиянием на общество государства, теоретики гражданского общества последней трети XX в. видят причины его недостаточного развития в состоянии такой характеристики самого общества, как социальный капитал. Проблема социального капитала как значимого фактора для становления гражданского общества в числе первых была поставлена американским политологом Робертом Патнэмом.

В статье «Боулинг в одиночку», опубликованной в 1995 г. в журнале “Journal of Democracy” (позднее вышла книга под тем же названием), ученый утверждал, что на протяжении последних сорока лет ситуация с гражданским участием американского общества существенно изменилась. По его данным, резко уменьшилось число участников в таких различных по целям ассоциациях, как бойскауты, Красный Крест и масонские ложи. Продолжают процветать лишь общенациональные организации, специализировавшиеся не на общественных, а на частных интересах: к примеру, Американская ассоциация пенсионеров. Современных американцев, по словам Патнэма, более не интересует «совместная игра в боулинг»: они предпочитают ей просмотр телевизора и сидение в Интернете, а функцию представительства их интересов исполняют организации, держащие связь со своими клиентами исключительно по электронной почте. Между тем Патнэм утверждает, что поддержание жизнедеятельности гражданских ассоциаций является важной задачей современности, необходимой для того, чтобы истинная демократия не подменялась «картофельно-диванной» [14, с. 65–78; 15, с. 22–26].

Выделение государством грантов НКО является не только существенным финансовым подспорьем для них, но и свидетельством признания продуктивных усилий третьего сектора со стороны правящей элиты страны.

Общественный капитал для Патнэма является гражданским ресурсом особого рода, базирующимся на социальных связях, нормах и ответственности. Тезис о том, что американцы растратили свой общественный капитал, накопленный за годы существования республики, тем самым сведя до нуля некогда высокую гражданскую активность, сделал Патнэма видной гражданской фигурой в США.

В исследовании о различиях политической культуры населения северной и южной Италии Патнэм доказывает, что от традиции гражданской

вовлеченности через добровольные ассоциации зависит уровень демократии. Ключевым индикатором гражданских традиций ученый считает распространение ассоциаций в различных регионах Италии. По его словам, участие в свободных ассоциациях способствует повышению качества жизни граждан: доходы граждан с более высоким социальным капиталом становятся выше, улучшается их образование, здравоохранение, гражданская безопасность, снижается уровень преступности. Регионы, где более крепкими являются гражданские традиции, оказываются, по мнению Патнэма, более успешными в экономическом плане, они лучше управляются, у них более эффективная и профессиональная администрация [16, с. 89].

Состояние социального капитала в Восточной Германии и России — странах коммунистического лагеря, отринувших советское наследие и вставших на путь построения современного индустриального общества, рассмотрел Марк М. Ховард. Анализируя факторы отставания этих стран в развитии гражданского общества, Ховард указывает на «наследие прошлого в виде добровольно-принудительного вступления в контролируемые государством общественные организации», на агрессивность и жадность частного сектора, а также на «удручающее разочарование масс после коллапса советской системы». Все эти обстоятельства, по его словам, породили у постсоциалистических граждан устойчивую антипатию ко всяким общественным организациям и организованной активности. По утверждению Ховарда, именно факторы личностного и социально-ментального порядка, коренящиеся в исторически сложившейся традиции недоверия к общественным организациям и к их способности к функционированию без государственной помощи, оказывают негативное влияние на отношение людей к гражданскому обществу в странах бывшего социалистического лагеря [17, с. 18–19].

Потребуется «несколько десятилетий и смена нескольких поколений, прежде чем изменятся человеческие привычки», полагает Ховард. Однако очевидно, что гражданские институты не станут сильными без доверия к ним со стороны населения, без воспитания у него качеств солидарности, взаимного уважения, взаимной помощи, составляющих ценностное основание гражданской самоорганизации. Получается своего рода «замкнутый круг»: для развития новых институтов требуются время и трансформация сознания людей, тогда как существующие ин-

ституты коренятся в существующих в обществе традициях, доверии и культуре.

Нельзя не учитывать значения правовых условий для развития гражданского общества. Лозунгом современности является обеспечение беспристрастности права за счет отделения законодательного процесса от реализации политических программ. Речь идет о том, что законодательный процесс превратился сегодня в «политизированный инструмент», используемый государственной властью [14, с. 208], предлагается его деполитизировать и сделать более прозрачным.

4. ФИНАНСИРОВАНИЕ НЕКОММЕРЧЕСКОГО СЕКТОРА В РФ: ПРИОРИТЕТЫ ГОСУДАРСТВА

Являющиеся сердцевинной гражданского общества некоммерческие организации (НКО) именуется некоммерческими, поскольку они создаются не с целью извлечения прибыли. Они призваны заниматься общественно-полезной деятельностью в сфере культуры, образования, филантропии и пр. Предпринимательская деятельность допускается НКО в той лишь мере, в какой она направлена на достижение основополагающих целей их создания.

НКО имеют определенные имущественные права. Будучи юридическими лицами, они обладают имуществом (в собственности либо в оперативном управлении), отвечают им по обязательствам, имеют баланс либо смету. В отличие от коммерческих организаций НКО не обязаны иметь уставной капитал.

Если НКО занимаются только некоммерческой деятельностью, определенной их уставными документами, то фактически единственным источником формирования их финансовых ресурсов служит целевое финансирование. Под целевым финансированием НКО понимаются членские взносы (периодические и единовременные), добровольные взносы и пожертвования, поступления в их фонды из бюджетов различных уровней и внебюджетных ресурсов, а также гранты.

Выделение государством грантов НКО является не только существенным финансовым подспорьем для них, но и свидетельством признания продуктивных усилий третьего сектора со стороны правящей элиты страны. В связи с этим нельзя не указать на позитивную тенденцию последнего года, выразившуюся в более открытом и компетентном распределении грантов НКО, выделении их организациям, активно и продуктивно работающим. Так, в результате первого конкурса президентских

грантов для НКО (речь идет о первом этапе данной процедуры, завершившемся 31 июля 2017 г.) финансирование получили 970 НКО, представляющие 79 регионов РФ. В общей сложности финансирование НКО составило 2,25 млрд руб. Наиболее крупные по объему финансирования гранты достались театральному фестивалю «Золотая маска» (50 млн руб.), имеющему полуторавековую историю, Российскому Красному Кресту (20,3 млн руб.), а также Спортивному клубу КПРФ (15,3 млн руб.). Наибольшее количество средств государство выделило на организации в области здравоохранения: 146 таких организаций получили 323 млн руб.² Такая тенденция справедлива и объяснима, учитывая сокращение государственных бюджетных вложений в медицину в последние годы. Наряду с охраной здоровья граждан и пропагандой здорового образа жизни, в рамках конкурса в числе наиболее востребованных были такие темы, как поддержка проектов в области науки, образования и просвещения, социальное обслуживание, социальная поддержка и защита граждан, сохранение исторической памяти, проекты в области культуры и искусства. В числе победителей грантового конкурса значатся известные правозащитные организации «Некоммерческое партнерство содействия защите прав человека „Хельсинская группа”» и Ассоциация «Юристы за гражданское общество».

Позитивные тенденции в финансировании НКО связаны с произошедшими в текущем году изменениями в организации грантового конкурса и созданием в феврале 2017 г. Фонда президентских грантов, объединившего усилия девяти отдельных организаций, действовавших ранее. Статус единого грантооператора позволил Фонду стать более информированным в вопросе эффективности и общественной полезности деятельности НКО, а также сделать процедуру рассмотрения заявок от них более прозрачной и экспертной. Была введена электронная подача заявок и установлены критерии выделения гранта: информационная открытость НКО, прозрачность ее финансов, наличие конкретного результата, на который направлен проект, а также его достижимость. Принимается во внимание также возможность грантооператора отслеживать движение средств на счетах победителей и контролировать исполнение проекта. Ответственный за распределение президентских грантов координационный комитет конкурса возглавил первый

² Патриоты поработают за идею // Новая газета. 2017. № 84. 4 августа.

заместитель главы Администрации Президента С.В. Кириенко. Как показал отбор, государство в большей степени профинансировало социально ориентированную общественную деятельность, чем политически окрашенную. По справедливому мнению политолога К. Калачева, это обстоятельство символизирует нормализацию общественной жизни в РФ, а грантовая поддержка социальной сферы и медицины служит залогом повышения качества жизни населения страны³.

Приоритетным направлением государственной политики в Российской Федерации является финансирование НКО социальной направленности, реально и результативно работающих в области здравоохранения, образования, благотворительности и др.

Поддержка социально ориентированных некоммерческих организаций (СО НКО) является в последние годы важным направлением государственной политики в Российской Федерации. Институт СО НКО был введен Посланием Президента Российской Федерации Федеральному Собранию 12 ноября 2009 г. Получившие подобный статус организации вправе рассчитывать на финансовую помощь от государства, а также на информационную и консультационную поддержку. Им предоставляются также налоговые льготы, а государство и муниципальные органы призваны размещать у них заказы. Согласно определению СО НКО, данному в Федеральном законе от 05.04.2010 № 40-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросу поддержки СОНО», приоритетными направлениями их деятельности являются решение социальных проблем в широком смысле этого слова, развитие гражданского общества в Российской Федерации, содействие благотворительности и добровольчеству. Наряду с организациями, осуществляющими благотвори-

³ Патриоты поработают за идею // Новая газета. 2017. № 84. 4 августа.

тельную деятельность, к СО НКО были причислены ассоциации, занимавшиеся социальным обслуживанием, социальной поддержкой и защитой граждан; подготовкой населения к преодолению последствий стихийных бедствий, экологических, техногенных или иных катастроф, к предотвращению несчастных случаев; оказанием помощи пострадавшим в результате стихийных бедствий, экологических, техногенных или иных катастроф, социальных, национальных, религиозных конфликтов, беженцам и вынужденным переселенцам; охраной окружающей среды и защитой животных; охраной и содержанием объектов и территорий, имеющих историческое, культурное, культурное или природоохранное значение, и мест захоронений; оказанием юридической помощи на безвозмездной или на льготной основе гражданам и некоммерческим организациям и правовым просвещением населения, деятельностью по защите прав и свобод человека и гражданина и др. К СО НКО были отнесены также ассоциации, работающие в области образования, просвещения, науки, культуры, искусства, здравоохранения, физической культуры и спорта, а также содействующие духовному развитию личности. Деятельность в сфере патриотического воспитания граждан, а также по увековечению жертв политических репрессий также была отнесена к социально ориентированной⁴.

В 2017 г. в группе СО НКО была выделена подгруппа организаций, являющихся исполнителями общественно полезных услуг. Сюда вошли не просто организации, оказывающие общественно-полезные услуги из утвержденного правительством РФ перечня, но оказывающие их на протяжении определенного периода времени и с надлежащим качеством. Они получают больше преимуществ по сравнению с остальными. У исполнителей общественно полезных услуг появляется возможность гарантированно получать субсидии из бюджета и имущественную поддержку государства на срок в два и более года. Новый статус призван разрешить такую существенную проблему в развитии российского некоммерческого сектора, как неустойчивость деятельности НКО, зависящих от финансовых вливаний, субсидий и грантов, выделяемых государством⁵.

⁴ Федеральный закон от 05.04.2010 № 40-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросу поддержки СО НКО».

⁵ Указ Президента РФ от 08.08.2016 № 398 «Об утверждении приоритетных направлений деятельности в сфере оказания общественно полезных услуг»; Федеральный закон от 03.07.2016 № 287-ФЗ «О внесении изменений в ФЗ

Тенденции последних лет свидетельствуют, что приоритетным направлением государственной политики в Российской Федерации является финансирование НКО социальной направленности, реально и результативно работающих в области здравоохранения, образования, благотворительности и др. Данный тренд, безусловно, будет иметь самые позитивные результаты, как для НКО, так и для государства.

ВЫВОДЫ

Итак, авторами обосновано, что проблема гражданского общества является предметом обстоятельного концептуального рассмотрения в западной социальной науке Новейшего времени. При этом теоретики все чаще склоняются в пользу подкрепления своих умозаключений эмпирическими данными, показывающими конкретное развитие гражданских институтов в разных странах. Ощущается потребность в поиске точки соприкосновения между нормативными теориями гражданского общества, предписывающими гражданам, как им поступать и в каком направлении двигаться, и эмпирическими исследованиями, показывающими, как они себя ведут на самом деле.

Очевидно, что у гражданского общества в нашей стране есть будущее. Интерпретации западных теоретиков сближают представление о гражданском обществе как о совокупности институтов — добровольных организаций, собраний, независимой прессы и др., а также объединяющих их ценностей — доверия, согласия, открытости и др. Именно эти институты, как и формируемая ими идеология, составляют содержание гражданского общества и отвечают за его функционирование.

„О некоммерческих организациях” в части установления статуса некоммерческой организации — исполнителя общественно полезных услуг».

Существенную роль играют такие институты гражданского общества, как рыночная экономика, а также права и свободы человека и гражданина. Они задают внешние рамки развития, а также оказывают заметное влияние на человеческое поведение. Рынок создает институциональные условия для развития гражданского общества на постсоветском пространстве; в контексте рыночной экономики осуществляются взаимодействия по обмену ценностями и услугами, а также защита частной собственности.

Говоря о правовых условиях для гражданской самоорганизации, следует указать на важность корректировки существующей законодательной политики, а также правоприменительной практики в области осуществления прав и свобод человека. Правовая политика государства должна формироваться с учетом интересов гражданского общества и при активном участии институтов, выражающих интересы общественности, таких как Общественная палата, Совет при Президенте РФ по развитию гражданского общества и правам человека и др.

Характеризуя ситуацию в области финансирования НКО, сложившуюся в Российской Федерации в 2009–2017 гг., мы приходим к выводу, что государство пытается создать своего рода «статус-кво» для организаций, предоставляющих социальные услуги, поддержать для них равенство возможностей в получении финансовых ресурсов. Следуя гипотезе видного американского юриста и экономиста Р.А. Познера о положительной корреляции между средним доходом общества и политической стабильностью в нем [18, с. 127], эффективная экспертная поддержка социально ориентированных НКО может трактоваться не просто как фактор устойчивости их деятельности, но и как залог оздоровления общественной, политической и правовой жизни в Российской Федерации.

БЛАГОДАРНОСТЬ

В данной научной работе использованы результаты проекта «Комплексный анализ факторов эффективности сотрудничества НКО и государства в сфере оказания социальных услуг», выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» в 2017 г.

ACKNOWLEDGEMENTS

In this research work, we used the results of the project “Complex analysis of factors of efficiency of cooperation between NGOs and the state in the provision of social services”, conducted within the framework of fundamental research program of the National Research University “Higher School of Economics” in 2017.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Одинцова А. В. Гражданское общество: взгляд экономиста // Государство и право. 1992. № 8. С. 98–109.
2. Голенкова З. Т. Гражданское общество в России // Социологические исследования. 1997. № 3. С. 25–36.
3. Гражданское общество: западная парадигма и российская действительность. Руководитель авторского коллектива Холодковский К. Г. М., ИМЭМО РАН, 1997. 139 с.
4. Мамут Л. С. Гражданское общество и государство: проблемы соотношения // Общественные науки и современность. 2002. № 5. С. 95–103.
5. Мотрошилова Н. В. О современном понятии гражданского общества // Вопросы философии. 2009. № 6. С. 12–32.
6. Токвиль А. Демократия в Америке: пер. с франц. / предисл. Гарольда Дж. Ласки. М.: Прогресс, 1992. 554 с.
7. Хабермас Ю. Структурное изменение публичной сферы: Исследования относительно категории буржуазного общества: пер. с нем. М.: Издательство «Весь Мир», 2016. 344 с.
8. Геллнер Э. Условия свободы. Гражданское общество и его исторические соперники. М.: Московская школа политических исследований, 2004. 240 с.
9. Ховард М. М. Слабость гражданского общества в посткоммунистической Европе. М.: Аспект Пресс, 2009. 192 с.
10. Trentmann Frank (ed). Paradoxes of Civil Society. New Perspectives on Modern German and British History. New York: Berghahn Books, 2003. 381 p.
11. Туманова А. С. Общественные организации и русская публика в начале XX в. М.: Новый Хронограф, 2008. 328 с.
12. Внук-Липинский Э. Социология публичной жизни. М., 2012. С. 191–193.
13. Хабермас и критическая теория // Йоас Х., Кнёбль В. Социальная теория: 20 вводных лекций / пер. с нем. К. Г. Тимофеевой. СПб., 2012. 840 с.
14. Грин Д. Возвращение в гражданское общество. Социальное обеспечение без участия государства / пер. с англ. М. Коробочкина. М.: Новое издательство, 2009. 220 с.
15. Putnam R. D. Bowling Alone: “America’s Declining Social Capital” // Journal of Democracy. 1995, no. 6, pp. 65–78.
16. Putnam R. D. Bowling Alone. The Collapse and Revival of American Community. New York, London, Toronto, Sydney: Simon & Schuster Paperbacks, 2000. 541 p.
17. Putnam R. D. Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy. N.J., 1993. 89 p.
18. Познер Р. А. Рубежи теории права / пер. с англ. И. В. Кушнаревой. М.: Издательский дом Высшей школы экономики, 2017. 480 с.

REFERENCES

1. Odintsova A. V. Civil society: an economist’s perspective. *Gosudarstvo i pravo = State and Law*, 1992, no. 8, pp. 98–109. (In Russ.).
2. Golenkova Z. T. Civil society in Russia. *Sotsiologicheskie issledovaniya = Sociological researches*, 1997, no. 3, pp. 25–36. (In Russ.).
3. Kholodkovsky K. G. (ed). Civil society: the Western paradigm and the Russian reality. Moscow: Institute of world economy and international relations of Russian Academy of Sciences, 1997, 139 p. (In Russ.).
4. Mamut L. S. Civil society and the state: problems of relationship. *Obshchestvennye nauki i sovremennost’ = Public Sciences and modernity*, 2002, no. 5, pp. 95–103. (In Russ.).
5. Motroshilova N. V. About the modern concept of civil society. *Voprosy filosofii = Questions of philosophy*, 2009, no. 6, pp. 12–32.
6. Tocqueville Alexis de. [De la Démocratie en Amérique. Paris: Pagnerre, 1848. Tome premier et deuxième. Douzième édition revue, corrigée et augmentée d’un Avertissement et d’un Examen comparatif de la Démocratie aux États-Unis et en Suisse]. Rus. ed. *Demokratiya v Amerike*, Moscow: Progress, 1992. 554 p.
7. Habermas J. [Strukturwandel der Öffentlichkeit: Untersuchungen zu einer Kategorie der bürgerlichen Gesellschaft. Frankfurt am Maine: Suhrkamp Verlag, 1990.] Rus. ed.: *Strukturnoe izmenenie publichnoi*

- sfery: Issledovaniya otnositel'no kategorii burzhuznogo obshchestva*. Moscow: Publishing House "All World", 2016. 344 p.
8. Gellner E. [Conditions of Liberty. Civil Society and Its Rivals. London: Hamilton, 1994.]. Rus. ed.: *Usloviya svobody. Grazhdanskoe obshchestvo i ego istoricheskie soperniki*. Moscow: Moscow school of political studies, 2004. 240 p.
 9. Howard M. M. [The Weakness of Civil Society in Post-Communist Europe. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. 208 p.]. Rus. ed.: *Slabost' grazhdanskogo obshchestva v postkommunisticheskoi Evrope*. Moscow: Aspect Press, 2009. 192 p.
 10. Trentmann F. (ed). *Paradoxes of Civil Society. New Perspectives on Modern German and British History*. New York: Berghahn Books, 2003. 381 p.
 11. Tumanova A. S. Public organizations and the Russian public at the beginning of XX century. Moscow: New Chronograph, 2008. 328 p. (In Russ.).
 12. Wnuk-Lipiński Edmund. [Socjologia życia publicznego. 2^d edition. Warszawa: Wydawnictwo naukowe Scholar, 2008. 358 str.]. Rus. ed.: *Sotsiologiya publichnoi zhizni*. Moscow: Thought, 2012. 536 p.
 13. Joas H., Knöbl W. [Sozialtheorie: Zwanzig einführende Vorlesungen. Berlin: Suhrkamp Verlag, 2011. 840 p.]. Rus. ed. Saint Peterburg: Aletheia, 2012. 840 p.
 14. Green D. [Reinventing Civil Society The Rediscovery of Welfare Without Politics. London: Civitas, 1993. viii+135 p.]. Rus. ed. Moscow: New Publishing House, 2009. 220 p.
 15. Putnam R. D. Bowling Alone: "America's Declining Social Capital". *Journal of Democracy*, 1995, no. 6, pp. 65–78.
 16. Putnam R. D. *Bowling Alone. The Collapse and Revival of American Community*. New York, London, Toronto, Sydney: Simon & Schuster Paperbacks, 2000. 541 p.
 17. Putnam R. D. *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton. N.J.: Princeton University Press, 1993.
 18. Posner R. A. [Frontiers of legal theory. Harvard: Harvard University Press, 2004. 464 p.] Rus. ed. Moscow: Publishing House of the Higher School of Economics, 2017. 480 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Анастасия Сергеевна Туманова — доктор юридических и исторических наук, профессор, профессор кафедры теории и истории права факультета права, ведущий научный сотрудник Центра исследований гражданского общества и некоммерческого сектора Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Москва, Россия
anastasiya13@mail.ru

Александр Александрович Сафонов — доктор юридических наук, профессор, профессор кафедры теории и истории права факультета права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Москва, Россия
asafon_1970@mail.ru

ABOUT THE AUTHORS

Anastasiya Sergeevna Tumanova — Doctor of Law, Professor, Professor of Theory and History of Law Department, Leading Scientific Researcher of the Centre for Studies of Civil Society and the Nonprofit Sector (CSCSNS) National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
anastasiya13@mail.ru

Aleksander Aleksandrovich Safonov — Doctor of Law, Professor, Professor of Theory and History of Law Department of the National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
asafon_1970@mail.ru

Повышение точности прогнозирования интегральных показателей на основе объединения прогнозов

А.А. Френкель¹, Н.Н. Волкова², А.А. Сурков³,

Институт Экономики РАН, Москва, Россия

¹orcid.org/0000-0002-6860-2118

²orcid.org/0000-0001-7026-2856

³orcid.org/0000-0002-2464-5853

АННОТАЦИЯ

Предмет. В условиях необходимости предсказания будущего экономического развития государства необходимо построение показателей, которые смогли бы стать индикаторами развития экономики. Такими индикаторами являются интегральные индексы, которые могут описывать общее состояние экономики государства и могут предупредить о поворотных моментах в развитии в будущем. В работе рассматриваются методы построения интегральных индексов и их сравнение с темпами промышленного производства, проводится анализ повышения точности прогнозирования интегральных показателей посредством использования методов объединения прогнозов. Объединение прогнозов зарекомендовало себя на практике как адекватный метод повышения точности прогнозирования в условиях неопределенности выбора между индивидуальными прогнозами.

Цель. Целью работы являлось построение трех интегральных индексов, описывающих общее состояние экономики России: лидирующего, совпадающего, запаздывающего, их статистический анализ, а также расчет прогнозных значений рассматриваемых индексов и оценка влияния на точность прогнозирования объединения прогнозов.

Методология. В исследовании используются статистические методы построения интегральных индексов, а также статистические методы прогнозирования, методика построения объединенных прогнозов.

Результаты. Результатами работы стали интегральные индексы для экономики России во временной промежуток с 1999 по 2016 г. и их статистическое сравнение с темпами промышленного производства. Это позволило сделать прогноз развития экономики России на ближайший год и сравнить результаты прогнозирования с фактическими данными за первые четыре месяца 2017 г. Были построены несколько моделей прогнозирования и произведено их объединение в общий прогноз. Объединение прогнозов позволило улучшить точность прогнозирования.

Выводы. По результатам работы можно сделать вывод, что объединение прогнозов существенно повышает точность прогнозирования интегральных показателей и позволяет использовать методику объединения прогнозов для предсказания «поворотных точек» в экономическом развитии.

Ключевые слова: экономическая динамика; интегральный индекс; темп роста; экономическое прогнозирование; объединение прогнозов; поворотные точки

Для цитирования: Френкель А.А., Волкова Н.Н., Сурков А.А. Повышение точности прогнозирования интегральных показателей на основе объединения прогнозов // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 118–127.

УДК 338.27

JEL C22, C 43, O11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-118-127

Improving the Prediction Accuracy of the Integral Indicators by the Means of Combining Forecasts

A.A. Frenkel¹, N.N. Volkova², A.A. Surkov³,

Institute of Economics RAS, Moscow, Russia

¹orcid.org/0000-0002-6860-2118

²orcid.org/0000-0001-7026-2856

³orcid.org/0000-0002-2464-5853

ABSTRACT

Topic. If we need to predict the future economic development of the state it is necessary to build indicators that could be detectors of economic development. These detectors are integral indices that can describe the overall state of the economy of the state and can warn of turning points in the development in the future. The paper discusses methods of constructing such integral indices and compares them with the rates of industrial production. We provide analysis how to improve the prediction accuracy of the integrated indices through the use of methods of combining forecasts. Combining forecasts proved to be in practice an adequate method of improving the accuracy of forecasting in conditions of uncertainty of choice between individual forecasts.

Purpose. The purpose of this work was the construction of three integrated indices describing the general state of the Russian economy: leading, coincident, and lagging, their statistical analysis, calculation of forecast values of the considered indices and the estimation of the influence on prediction accuracy of combining forecasts.

Methodology. The study used statistical methods to construct the integrated indices as well as statistical methods of forecasting and the technique of building of combining forecasts.

Results. The results of our researches have become integral indices for the Russian economy in the period from 1999 to 2016, and their statistical comparison with observed rates of industrial production. This created an opportunity for making the forecast of development of Russian economy for the next year and comparing the forecast results with the actual data for the first four months of 2017. There are built several prediction models which were combining into the overall forecast. Combining forecasts have improved the prediction accuracy.

Conclusions. The result of the work allows concluding that the combining forecasts substantially improves forecasting accuracy of integrated indices and allows using the technique of amalgamated forecasts to predict “turning points” in economic development.

Keywords: economic dynamics; integral indices; growth rate; economic forecasting; combining forecasts; turning points.

Citation: Frenkel A.A., Volkova N.N., Surkov A.A. Improving the prediction accuracy of the integral indicators by the means of combining forecasts. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 118–127.

УДК 338.27

JEL C22, C 43, O11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-118-127

ВВЕДЕНИЕ

Данная работа продолжает серию работ авторов, направленную на исследование прогноза экономического развития и его поворотных точек (см., например, [1, с. 93]).

В работах рассматриваются проблемы построения и прогнозирования интегральных показателей, отражающих экономическое развитие. Многообразие социально-экономических задач обуславливает существование множества неоднородных частных показателей, описывающих экономические процессы, развивающиеся в разных направлениях и имеющие неодинаковую значимость. Более цельную

картину можно составить на основе некоторого интегрального показателя, дающего возможность с наименьшими потерями информации привести несравнимые пространственные и временные данные к сопоставимому виду.

В работах отмечается, что инструментом, осуществляющим комплексную оценку информации, являются интегральные индексы. Их построение необходимо, поскольку использование ансамбля экономических показателей, с помощью которых анализируются экономические процессы, может не учитывать разнонаправленные движения составляющих и затруднять экономический анализ. Ин-

тегральные показатели можно рассматривать, как некоторые закономерности, вызывающие совместное изменение групп существующих показателей.

Для оценки динамики экономической активности и последующего сравнения с изменениями рассчитанных интегральных индексов применяется так называемый эталонный индикатор экономического развития активности. Обычно в его качестве используют индекс промышленного производства, а также индекс производства по базовым отраслям, который исчисляется на основе данных об изменении физического объема выпуска продукции промышленности, строительства, сельского хозяйства, транспорта, розничной торговли.

Интегральные индексы широко используются в мировой практике. Они на постоянной основе рассчитываются в США, странах ОЭСР, Турции, Кореи, Польше, Венгрии.

В российской экономике в настоящее время агрегированные индексы экономической активности рассчитываются несколькими организациями. В качестве примеров индексов, вычисляемых на постоянной основе, можно привести опережающий индекс, рассчитываемый Институтом «Центра развития» НИУ ВШЭ, публикация которого осуществляется регулярно с подробным анализом сложившейся ситуации¹, а также индекс, разрабатываемый «Центром макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования» (ЦМАКП)² [2, с. 23].

ПОСТРОЕНИЕ ИНТЕГРАЛЬНЫХ ИНДЕКСОВ

Для анализа экономической динамики в России нами были построены три интегральных индекса:

- Интегральный лидирующий индекс (динамика индекса предшествует изменениям экономической активности). Вместо термина «лидирующий индекс» часто используется термин «опережающий индекс».
- Интегральный совпадающий индекс (динамика индекса совпадает с изменениями экономической активности).
- Интегральный запаздывающий индекс (изменения индекса отстают от динамики экономической активности).

В общем виде интегральный индекс можно выразить как функцию от частных показателей (1):

$$I = f(x_1 \dots x_i \dots x_n). \tag{1}$$

При разработке интегральных индексов экономического развития России нами использовался следующий вид этой функции:

$$I_k = \sum_{i=1}^n a_i x_{ik}, \tag{2}$$

где I_k — значение интегрального индекса экономического развития;

a_i — вес i -го частного показателя, $i = 1, \dots, n$;

x_{ik} — нормированное значение i -го частного показателя.

При определении коэффициентов a_i в формуле (2), т.е. весов переменных, использовался вероятностный подход, основанный на матрице попарных предпочтений [3, с. 359].

Строится матрица Q , каждый элемент которой представляет оценку предпочтения одного показателя перед другим. Критерием предпочтения показателя является меньшее абсолютное отклонение его значения от средней по сравнению с другим показателем [4, с. 432]. Это достигается следующим образом. Исходная нормированная матрица X размерностью $N \times n$ (N — количество наблюдений, n — число частных показателей) приводится к виду, где каждый элемент есть отклонение значения частного показателя от его средней по абсолютной величине, т.е.

$$x'_{ik} = |x_{ik} - \bar{x}|, \tag{3}$$

где $i = 1, \dots, n$; $k = 1, \dots, N$.

Затем определяется число случаев m_i , когда показатель i «лучше» показателя j (т.е. имеет меньшее абсолютное отклонение частного показателя от средней), и m_j , когда соответственно показатель j предпочтительней показателя i . Отношение $m_i/m_j = q_{ij}$ и есть элемент матрицы Q , который может быть интерпретирован как вероятность предпочтения показателя i показателю j :

$$Q = \begin{pmatrix} q_{11} & q_{12} & \dots & q_{1i} & \dots & q_{1n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ q_{i1} & q_{i2} & \dots & q_{ii} & \dots & q_{in} \\ q_{j1} & q_{j2} & \dots & q_{ji} & \dots & q_{jn} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ q_{n1} & q_{n2} & \dots & q_{ni} & \dots & q_{nn} \end{pmatrix} \tag{4}$$

¹ Сайт «Центра развития» НИУ ВШЭ. URL: <https://dcenter.hse.ru/tea> (дата обращения: 01.09.2017).

² Сайт «Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования» (ЦМАКП). URL: <http://www.forecast.ru/default.aspx> (дата обращения: 01.09.2017).

В этой матрице попарных предпочтений каждый элемент положителен, $q_{ij} = 1/q_{ji}$ и диагональные элементы равны 1. Поэтому вектор весов a_i может быть определен как собственный вектор матрицы Q . Нормализуя собственный вектор, получаем оценку вектора весов $A(a_1, \dots, a_p, \dots, a_n)$.

Этот метод нахождения весов обоснован с математической точки зрения, а потому дает объективные результаты. Кроме того, вычисления не очень громоздки и позволяют корректировать весовые коэффициенты по мере поступления новых данных.

Приведем перечень показателей по группам для интегральных индексов:

Интегральный лидирующий индекс

Реальная экономика: спрос промышленности, индекс предпринимательской уверенности, запасы готовой продукции в промышленности.

Финансы: индекс РТС, денежная масса М2, реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам.

Внешний сектор: цена нефти Urals, сальдо внешней торговли.

Интегральный совпадающий индекс

Реальная экономика: оборот розничной торговли, оборот оптовой торговли, уровень использования производственных мощностей в промышленности.

Интегральный запаздывающий индекс

Реальная экономика: инвестиции в основной капитал, базовый индекс цен, отношение запасов к объему продаж в розничном товарообороте, индекс цен на платные услуги населению, реальные располагаемые денежные доходы населения, численность занятого в экономике населения.

Финансы: кредитные вложения в экономику, вклады населения в банки, обеспеченность предприятий собственными финансовыми средствами.

Показатели были представлены месячными временными рядами с 1999 по 2016 г. и подвергнуты стандартным методам статистической обработки. Были рассчитаны лидирующий (лаг составляет 5 месяцев), совпадающий и запаздывающий (лаг — 6 месяцев) индексы. Рассчитанные значения интегральных индексов сравнивались с динамикой эталонного показателя — индекса промышленного производства.

ОБЪЕДИНЕНИЕ ПРОГНОЗОВ

В практических задачах государственного управления важным моментом использования интегральных показателей экономической конъюнктуры является возможность их прогнозирования. Построенные интегральные индексы — лидирующий, запаздывающий и совпадающий — мож-

но рассматривать в качестве временных рядов и использовать для их прогнозирования соответствующие методы. Одной из проблем при этом является выбор такого метода, который бы наиболее точно отражал протекающие экономические процессы. На практике обычно предпочтение отдается более точному прогнозу, полученному путем использования того или иного метода, а остальные прогнозы отбрасываются. Как видно из приведенного выше списка используемых для построения индексов показателей, они имеют разнонаправленную динамику и свои особенности поведения в экономической среде, поэтому отбрасывание достаточно существенной доли информации приводит к потере точности прогнозирования. Одним из способов получения более точных прогнозов является объединение прогнозов³, полученных независимо разными методами [6, с. 33].

Для объединения прогнозов могут быть использованы различные способы. Их обзор приведен в различных статьях [7, с. 248]. Основной задачей при выборе способа объединения прогнозов является нахождение весовых коэффициентов, с которыми частные прогнозные значения будут объединяться в общем прогнозе. Весовые коэффициенты при частных прогнозах влияют на улучшение точности прогнозирования, так как различные методы объединения прогнозов могут по-разному влиять на его точность.

Отбрасывание достаточно существенной доли информации приводит к потере точности прогнозирования. Одним из способов получения более точных прогнозов является объединение прогнозов, полученных независимо разными методами.

Наиболее часто используемым на практике методом является использование среднего арифметического прогнозов [8, с. 31]. Однако при таком подходе все весовые коэффициенты при частных прогнозах одинаковы, хотя логично предположить,

³ Более подробно об объединении прогнозов можно посмотреть в [5, с. 1118].

Статистические характеристики отклонений прогнозных данных от фактических значений интегральных индексов / Statistical characteristics of deviations of the forecast data from the actual values of integral indices

Статистические характеристики	Метод прогнозирования			
	МАЕКС	МГВ	МЕКС	Объединение прогнозов
Лидирующий индекс				
Дисперсия	817,2	33,2	930,1	27,5
Среднеквадратическое отклонение	28,6	5,8	30,5	5,2
Средняя абсолютная ошибка	2,3	0,5	2,3	0,4
Средняя относительная ошибка, %	3,4	0,7	3,5	0,7
Совпадающий индекс				
Дисперсия	392,2	376,8	393,8	9,6
Среднеквадратическое отклонение	19,8	19,4	19,8	3,1
Средняя абсолютная ошибка	3,5	3,4	3,5	0,3
Средняя относительная ошибка, %	11,8	11,6	11,7	1,1
Запаздывающий индекс				
Дисперсия	1050,4	89,8	829,83	27,8
Среднеквадратическое отклонение	32,4	9,5	28,81	5,3
Средняя абсолютная ошибка	1,9	0,7	1,70	0,3
Средняя относительная ошибка, %	1,5	0,5	1,4	0,3

что у более точных прогнозов вес должен быть большим.

Первая статья по объединению прогнозов была опубликована в 1969 г. J.M. Bates и C.W.J. Granger [9, с. 451]. В 1974 г. вышла еще одна статья P. Newbold и C.W.J. Granger [10, с. 131], в которой было доказано, что объединенный прогноз часто дает более точный результат, чем любой из объединяемых прогнозов.

Первой практической работой по применению метода наименьших квадратов для построения объединенного прогноза явилась статья C.W.J. Granger и R. Ramanathan [11, с. 197], где авторы предложили три различных метода расчета весовых коэффициентов для объединения частных прогнозов. Наряду

с методом без ограничений и постоянных членов, был рассмотрен вариант с использованием ограничений на весовые коэффициенты (сумма весовых коэффициентов равняется единице), а также вариант с включением постоянного члена в формулу объединенного прогноза.

Основная идея всех трех методов Грейнджера-Раманатхана заключается в поиске таких весовых коэффициентов для индивидуальных прогнозов, чтобы ошибка данного объединенного прогноза была минимальной.

Авторами был проведен сравнительный анализ применения различных методов прогнозирования для расчета интегральных показателей экономи-

Таблица 2 / Table 2

**Фактические и прогнозные значения индексов экономической конъюнктуры /
The actual and forecasted values of the indices of the economic conjuncture**

Дата	Факт	Методы прогнозирования				Отклонения от фактического значения, %			
		МАЕКС	МГВ	МЕКС	объединение	МАЕКС	МГВ	МЕКС	объединение
Лидирующий индекс									
01.01.2017	1473,2	1440,0	1422,5	1433,7	1423,9	-2,25	-3,44	-2,68	-3,34
01.02.2017	1482,9	1464,8	1429,4	1454,6	1429,1	-1,22	-3,61	-1,91	-3,62
01.03.2017	1475,6	1489,5	1436,2	1475,4	1434,4	0,94	-2,67	-0,01	-2,79
01.04.2017	1451,4	1514,2	1443,0	1496,3	1439,6	4,33	-0,58	3,09	-0,82
Совпадающий индекс									
01.01.2017	320,2	277,1	280,3	281,9	335,2	-13,46	-12,45	-11,95	4,68
01.02.2017	324,9	279,1	281,0	285,9	334,9	-14,10	-13,50	-11,99	3,08
01.03.2017	330,9	281,1	281,7	290,0	334,6	-15,05	-14,87	-12,37	1,12
01.04.2017	326,6	283,1	282,4	294,0	334,3	-13,31	-13,53	-9,98	2,37
Запаздывающий индекс									
01.01.2017	2978,5	3019,2	3048,8	3023,4	3030,1	1,37	2,36	1,51	1,73
01.02.2017	3021,3	3008,0	3067,1	3015,8	3051,4	-0,44	1,52	-0,18	1,00
01.03.2017	3061,6	2993,9	3085,4	3006,2	3073,0	-2,21	0,78	-1,81	0,37
01.04.2017	3093,8	2977,1	3103,7	2994,7	3095,0	-3,77	0,32	-3,21	0,04

ческого развития. Нами был рассчитан прогноз для всех трех индексов на первый квартал 2017 г.

В расчетах использовались следующие методы прогнозирования временных рядов: метод адаптивного экспоненциального сглаживания с использованием трэкинг-сигнала (далее — МАЕКС), метод обычного экспоненциального сглаживания (МЕКС), метод гармонических весов (МГВ)⁴, а также был построен объединенный прогноз всех трех индексов с использованием метода Грейнджера-Раманатхана без ограничений на весовые коэффициенты. Результаты расчетов приведены в *табл. 1*.

⁴ Подробное описание этих методов дано в книге [12, с. 47].

Для проверки точности прогноза используются значения средних, абсолютной или относительной ошибок. С нашей точки зрения, лучше всего подходит использование средней относительной ошибки прогноза. Средняя абсолютная ошибка, по нашему мнению, хуже, поскольку зависит от размерности признака. В *табл. 1* приведены также дисперсия и среднее квадратическое отклонение.

Как видно из *табл. 1*, наилучшие результаты дает объединенный прогноз. Средняя относительная ошибка его в разы меньше, чем у частных прогнозов (особенно хорошо это видно для совпадающего интегрального индекса экономического развития). Среди частных прогнозов наименьшую ошибку

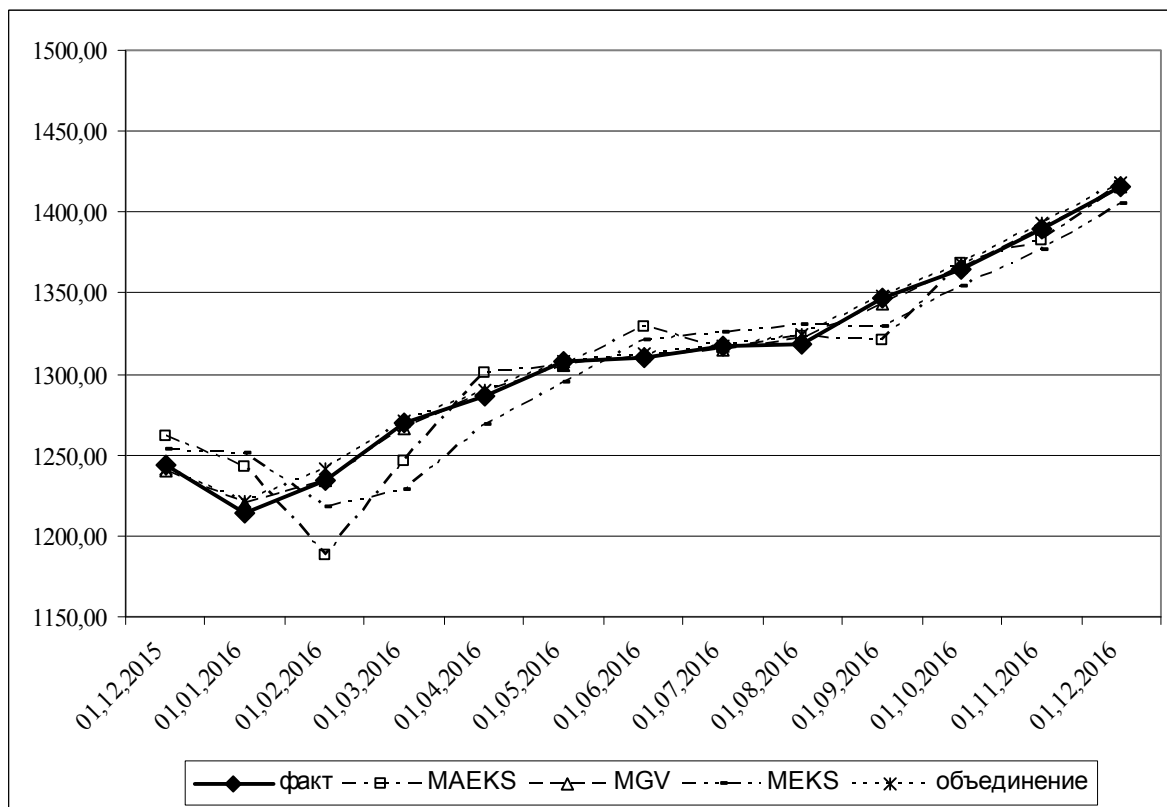


Рис. 1 / Fig. 1. Ретропрогноз, полученный различными методами, для лидирующего интегрального индекса / Retro forecast, obtained by various methods, for the leading integral index

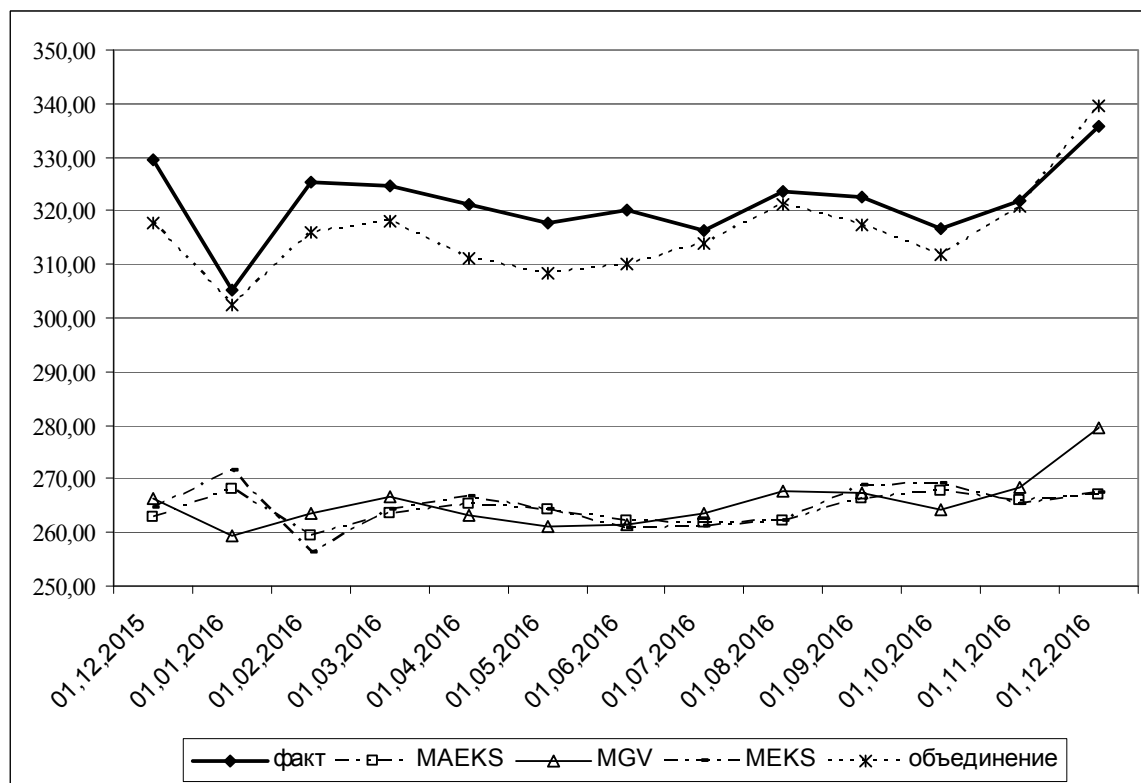


Рис. 2 / Fig. 2. Ретропрогноз, полученный различными методами, для совпадающего интегрального индекса / The retroprognosis, obtained by various methods, for the coincident integral index

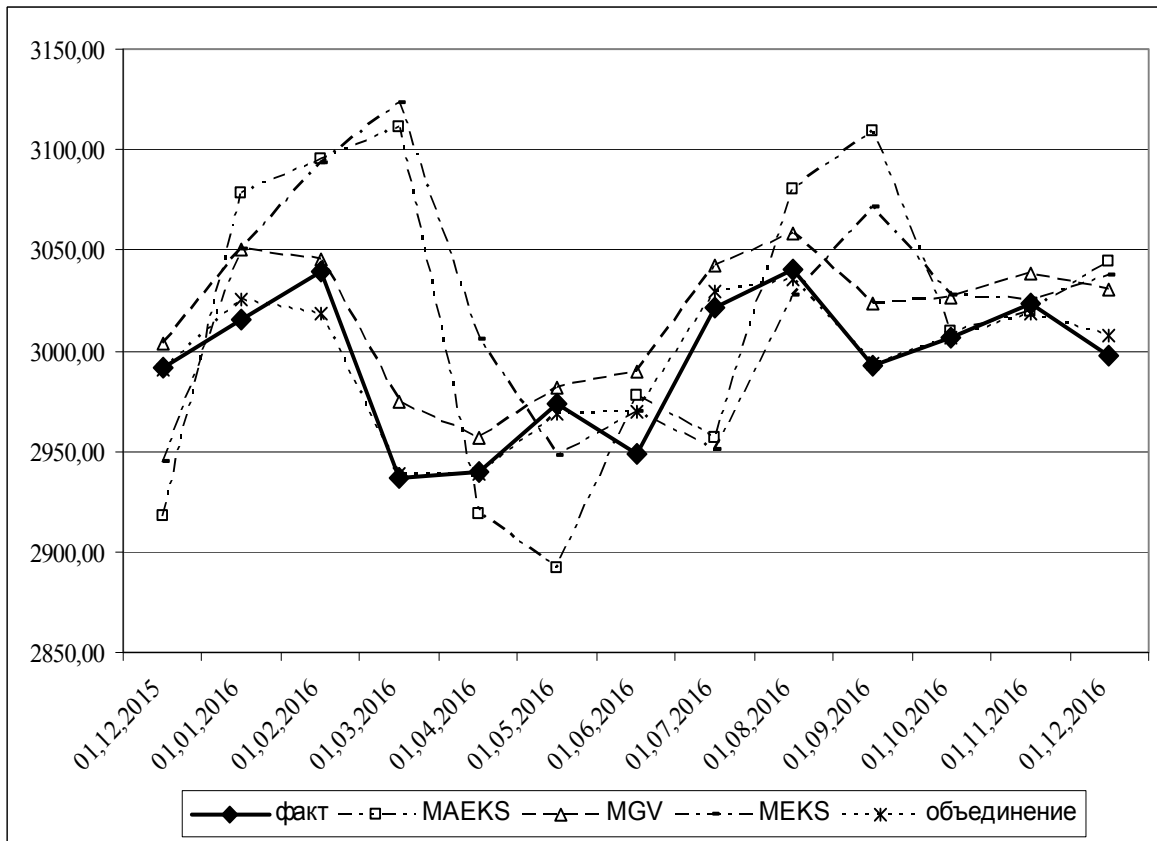


Рис. 3 / Fig. 3. Ретропрогноз, полученный различными методами, для запаздывающего интегрального индекса / Retroprognosis, obtained by various methods, for the retarded integral index

дает метод гармонических весов (MGV), что можно объяснить особенностями алгоритма, в котором влияние более поздней информации сказывается на прогнозируемой величине сильнее, чем более ранней информации.

Оба метода экспоненциального сглаживания дают близкие результаты, что можно объяснить тем, что их алгоритмы базируются на схожих принципах.

Такая картина наблюдается для всех трех рассчитанных интегральных индексов. Обращает на себя внимание, что ошибка прогноза для совпадающего индекса существенно больше, чем для лидирующего и запаздывающего. Более того, для частных прогнозов она превышает 10%, что затрудняет их практическое использование. В то время как объединенный прогноз дает вполне приемлемую ошибку прогнозирования — 1,1%. Такой результат можно частично объяснить тем, что на весовые коэффициенты в методе объединения ограничения не были наложены, что привело к тому, что в результате агрегирования ошибки частных прогнозов были нивелированы.

Более наглядно результаты прогнозирования представлены ретропрогнозами (рис. 1–3). Для на-

глядности в рисунках представлены данные начиная с января 2016 г.

Как видно из графиков на рис. 1–3, наиболее близко к графику интегральных индексов находятся прогнозные значения для лидирующего индекса. Для совпадающего и запаздывающего индекса частные прогнозы дают большое расхождение с фактическими значениями индексов. Наибольшую ошибку дают частные прогнозы для совпадающего индекса. Кроме того, объединенный прогноз по методу Грейнджера-Раманатхана хорошо повторяет фактические значения, включая те точки, в которых происходит изменение тенденции, для всех трех рассчитанных индексов.

Проанализируем прогнозы на первые 4 месяца 2017 г., полученные разными методами, и сравним их с фактическими значениями (табл. 2).

Как видно из табл. 2, наилучшие результаты объединенный прогноз дал для совпадающего индекса, для лидирующего и запаздывающего картина не столь однозначна. Для лидирующего индекса ни один из используемых методов прогнозирования не дал однозначно лучший прогноз на коротком интервале в 4 месяца. Хотя необходимо отметить,

что все методы прогнозирования дают приемлемую величину ошибки. Для запаздывающего индекса в половине случаев объединенный прогноз дает лучшие результаты, но здесь, как и в предыдущем случае, ошибка прогнозирования мала.

ВЫВОДЫ

Таким образом, проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы.

Использование объединенного прогноза по методу Грейнджера-Раманатхана существенно повышает точность прогнозирования интегральных показателей, отражающих экономическое развитие. С точки зрения предсказания поведения экономи-

ки наиболее важен лидирующий индекс, который дает наилучшие результаты и позволяет прогнозировать экономическую динамику на ближайшую перспективу.

Для предсказания «поворотных точек», т.е. моментов времени, в которых изменяется тенденция экономического развития, важна согласованность (синхронность) изменения составляющих интегральных индексов на отдельных этапах развития экономики. То, что объединенный прогноз хорошо повторяет поведение лидирующего и запаздывающего индексов, дает возможность использовать его для прогнозирования изменения тенденций в экономике.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Работа выполнена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований, проект № 15–02–00195.

ACKNOWLEDGEMENTS

The work was done at financial support of Russian foundation for fundamental research (RGNF), project No. 15–02–00195.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Френкель А.А., Сергиенко Я.В., Волкова Н.Н., Матвеева О.Н. Как определить тенденции развития российской экономики? // Вестник финансового университета. 2016. № 5. С. 93–103.
2. Смирнов С. Система опережающих индикаторов для России // Вопросы экономики. 2001. № 3. С. 23–42.
3. Gupta S., Wilton P.C. Combination of forecasts: an extension. *Management Science*, 1987, vol. 33, no. 3, pp. 356–372. doi: 10.1287/mnsc.33.3.356.
4. Capistrány C., Timmermann A. Forecast Combination with Entry and Exit of Experts. *Journal of Business & Economic Statistics*, 2009, vol. 27, no. 4, pp. 428–440.
5. Френкель А.А., Волкова Н.Н., Лобзова А.Ф., Романюк Э.И., Сурков А.А. Объединение прогнозов как фактор повышения качества прогнозирования // Экономика и предпринимательство. 2016. № 11. С. 1118–1126.
6. Wallis K.F. Combining Forecasts — Forty Years Later. *Applied Financial Economics*, 2011, vol. 21, pp. 33–41. doi: 10.1080/09603107.2011.523179.
7. Mancuso A.C.B., Werner L. Review of combining forecasts approaches. *Independent journal of management & production*, 2013, vol. 4, no. 1, pp. 248–277. doi: 10.14807/ijmp.v4i1.59.
8. Clemen R.T. Linear constraints and the efficiency of combined forecasts. *Journal of Forecasting*, 1986, vol. 5, pp. 31–38. doi: 10.1002/for.3980050104.
9. Bates J.M., Granger C.W.J. The combination of forecasts. *Operational Research Quarterly*, 1969, vol. 20, pp. 451–468.
10. Newbold P., Granger C.W.J. Experience with forecasting univariate time series and the combination of forecasts. *J.R. Statist. Soc.*, 1974, vol. 137, pp. 131–164.
11. Granger C.W.J. and Ramanathan R. Improved methods of combining forecasts. *Journal of Forecasting*, 1984, vol. 3, pp. 197–204.
12. Френкель А.А. Прогнозирование производительности труда: методы и модели. 2-е изд., доп. и перераб. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. 221 с.

REFERENCES

1. Frenkel A. A., Sergienko Ya. V., Volkova N. N., Matveeva O. N. How to identify trends in the development of the Russian economy? *Vestnik finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2016, no. 5. pp. 93–103.

2. Smirnov S. A system of anticipating indicators for Russia. *Voprosy ekonomiki = Economic Issues*, 2001, no. 3, pp. 23–42.
3. Gupta S., Wilton P.C. Combination of forecasts: an extension. *Management Science*, 1987, vol. 33, no. 3, pp. 356–372. doi: 10.1287/mnsc.33.3.356.
4. Capistrány C., Timmermannz A. Forecast combination with entry and exit of experts. *Journal of Business & Economic Statistics*, 2009, vol. 27, no. 4, pp. 428–440.
5. Frenkel A.A., Volkova N.N., Lobzova A.F., Romaniuk E.I., Surkov A.A. Combining forecasts as a factor of improving the quality of forecasting. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economics And Entrepreneurship*, 2016, no. 11, pp. 1118–1126.
6. Wallis K.F. Combining Forecasts — Forty Years Later. *Applied Financial Economics*, 2011, vol. 21, pp. 33–41. doi: 10.1080/09603107.2011.523179.
7. Mancuso A.C.B., Werner L. Review of combining forecasts approaches. *Independent Journal of Management & Production*, 2013, vol. 4, no. 1, pp. 248–277. doi: 10.14807/ijmp.v4i1.59.
8. Clemen R.T. Linear constraints and the efficiency of combined forecasts. *Journal of Forecasting*, 1986, vol. 5, pp. 31–38. doi: 10.1002/for.3980050104.
9. Bates J.M. and Granger C.W.J. The combination of forecasts. *Operational Research Quarterly*, 1969, vol. 20, pp. 451–468.
10. Newbold P., Granger C.W.J. Experience with forecasting univariate time series and the combination of forecasts. *Journal of the Royal Statistical Society, Ser. A*, 1974, vol. 137, pp. 131–164.
11. Granger C.W.J., Ramanathan R. Improved methods of combining forecasts. *Journal of Forecasting*, 1984, vol. 3, pp. 197–204.
12. Frenkel A.A. Prediction of productivity: methods and models. 2^d ed. Moscow: ZAO “Publishing House “Economy”, 2007. 221 p.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Александр Адольфович Френкель — доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник, Институт экономики РАН, Москва, Россия
ie_901@inecon.ru

Наталья Николаевна Волкова — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, Институт экономики РАН, Москва, Россия
volkova@inecon.ru

Антон Александрович Сурков — аспирант Финансового университета, младший научный сотрудник, Институт экономики РАН, Москва, Россия
surkoff@inbox.ru

ABOUT AUTHORS

Alexander Adol'fovich Frenkel — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Chief Researcher, Institute of Economics RAS, Moscow, Russia
ie_901@inecon.ru

Natalia Nikolaevna Volkova — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher, Institute of Economics RAS, Moscow, Russia
volkova@inecon.ru

Anton Aleksandrovich Surkov — graduate student Financial University, Junior Researcher, Institute of Economics RAS, Moscow, Russia
surkoff@inbox.ru

Методика оценки премии в сделках слияния и поглощения на развивающихся рынках для частных компаний

Е.В. Рябова¹, В.В. Петрова²,

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»,

Москва, Россия

¹<http://orcid.org/0000-0002-7829-7452>

²<http://orcid.org/0000-0002-4905-008X>

АННОТАЦИЯ

Введение. В условиях глобализации экономик сделки слияния и поглощения (mergers and acquisitions, M&A) приобретают все большую актуальность в бизнесе в качестве стратегического развития компаний. Сделки M&A, как правило, оцениваются на предмет их эффективности для компаний-покупателей и/или компаний-целей. Существует достаточно много работ и эмпирических исследований, посвященных данному направлению. Однако большая их часть осуществлена для публичных компаний, имеющих акции, котирующиеся на бирже. При этом в последние десятилетия сделки M&A более актуальны для частных компаний, функционирующих на развивающемся рынке капитала. В силу несовершенства развивающегося рынка капитала, отсутствия доступной и достоверной информации о частной компании-цели инвесторам требуется методика, способная учесть данные особенности рынка, чтобы более обоснованно рассчитать цену сделки и премию в ее структуре.

Предмет. В качестве объекта исследования выступили сделки слияний и поглощений в странах группы БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР) за 2005–2015 гг.

Цель. В этой связи цель работы заключается в разработке методологического аппарата по оценке премий в сделках M&A для частных компаний развивающихся рынков капитала.

Методы. В качестве методов исследования использовались как общенаучные методы исследования (анализ, синтез, сравнение, графический), так и специальные (статистические методы анализа, коэффициентный метод).

Результаты. В данной статье предложен авторский подход к оценке справедливой рыночной стоимости и премии в сделках M&A с частными компаниями на развивающихся рынках капитала, проведена апробация методики.

Область применения результатов. Предложенная методика может быть использована как внешними, так и внутренними аналитиками для расчета и обоснования премии в сделках с частными компаниями на развивающихся рынках капитала.

Ключевые слова: слияния и поглощения; премия в сделках слияний и поглощений; методика расчета премии; справедливая рыночная стоимость частных компаний; метод мультипликаторов

Для цитирования: Рябова Е.В., Петрова В.В. Методика оценки премии в сделках слияния и поглощения на развивающихся рынках для частных компаний // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 128–139.

УДК 338.001.36

JEL G34

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-128-139

The Method of Estimating the Premium in Mergers and Acquisitions in Emerging Markets for Private Companies

E.V. Ryabova¹, V.V. Petrova²,

National Research University

“Higher School of Economics”, Moscow, Russia

¹<http://orcid.org/0000-0002-7829-7452>

²<http://orcid.org/0000-0002-4905-008X>

ABSTRACT

Introduction. In the context of globalization of economies mergers and acquisitions (in short M&A) are becoming increasingly important in business, as a strategic development of companies. M&A deals, as a rule, are assessed for their efficiency for acquiring company and/or for target-company. There are a lot of papers and empirical studies on this subject. However, most of them concern public companies with shares listed on the stock exchange. Moreover, in the last decade M&A deals were most typical for private owned companies operating in an emerging capital market. Due to the imperfections of an emerging capital market, lack of available and reliable information about private target-companies, investors need a methodology able to take into account these features of the market, to more reasonably calculate the transaction price and the premium in its structure.

Topic. As the object of the study we analyse mergers and acquisitions in the countries of the BRICS group (Brazil, Russia, India, China, South Africa) for 2005–2015.

Purpose. The purpose of this study is development of methodological apparatus for assessment of premiums in M&A transactions for private companies in emerging capital markets.

Methods. As research methods were used general scientific methods (analysis, synthesis, comparison, graphics), and special ones (statistical analysis methods, the coefficient method).

Results. In this article we present the author’s approach to the assessment of fair market value and premiums in M&A transactions with private companies in emerging capital markets. We also conducted testing of proposed methodology.

Implementation. The proposed methodology can be used by both external and internal analysts to calculate and justify the premium in deals with private companies in emerging capital markets.

Keywords: mergers and acquisitions; the premium in mergers and acquisitions; method of calculation of the premium; the fair market value of private companies; method of multipliers.

Citation: Ryabova E.V., Petrova V.V. The method of estimating the premium in mergers and acquisitions in emerging markets for private companies. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 128–139.

УДК 338.001.36

JEL G34

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-128-139

ИСПОЛЬЗУЕМЫЙ ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ

В международной практике принято различать понятия «слияние» и «поглощение» в зависимости от результата сделки. Так, в результате слияния двух и более компаний на их основе образуется новое юридическое лицо с прекращением деятельности последних, в результате поглощения — единственным действующим юридическим лицом остается поглощающая компания, а поглощаемая ликвидируется. Данный подход полностью соответствует нормам российского законодательства, регулирую-

ющим процесс реорганизации юридического лица в формах «слияния» и «присоединения»¹.

В данной работе мы будем придерживаться подхода зарубежных исследователей и практи-

¹ «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)» от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 29.07.2017), ст. 57. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/63213653d504d250157b82cd9d3232e3c26b5782/ (дата обращения: 10.08.2017).

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», ст. 15–17. URL: http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_8743/60be6cf020189b0e452f8c55ddd6392c04dc0f55/ (дата обращения: 10.08.2017).

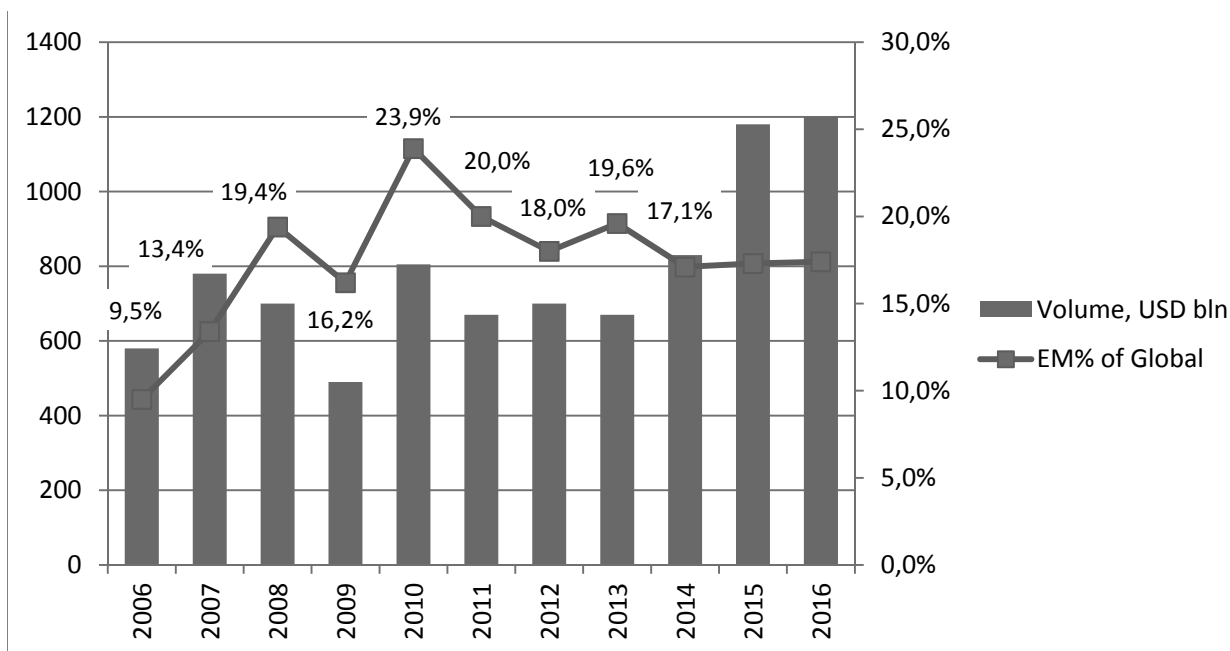


Рис. 1 / Fig 1. Динамика объема сделок M&A на развивающихся рынках / Dynamics of volume of transactions M&A in emerging markets*

* Thomson Reuters. Emerging markets M&A review. Full year 2015. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2015_Emerging_Markets_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf (дата обращения: 12.04.2017).

ков, которые в большинстве не проводят четкого различия между понятиями «слияние» и «поглощение» и объединяют их в одно понятие M&A (mergers and acquisitions). Так, например, С.Ф. Рид, А.Р. Лажу (2009 г.) отмечают, что «поглощение — общий термин, используемый для описания процесса передачи собственности, в то время как слияние — просто более узкий термин для описания процедуры, которая может последовать или не последовать за поглощением» [1, с. 95]. В целях исследования детерминант формирования премий, различиями в формах сделки можно пренебречь, и подобное объединение понятий вполне оправданно.

Таким образом, в тексте статьи под сделкой M&A будет пониматься оплаченная сделка с участием как минимум двух сторон, в результате которой права собственности на компанию-цель в том или ином объеме переходят к компании-покупателю.

Премией в сделках M&A считается превышение цены сделки (сумма, реально выплаченная покупателем за объект) над справедливой рыночной стоимостью объекта по состоянию на дату совершения сделки.

Понятие справедливой рыночной стоимости основано на оценке общих характеристик объекта непосредственно рынком. Согласно международ-

ным стандартам оценки рыночная стоимость (fair value) — «сумма, за которую состоялся бы обмен между заинтересованными сторонами в результате коммерческой сделки после надлежащего маркетинга, в которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, и без принуждения» [2, с. 42]. Схожими характеристиками обладают определения справедливой рыночной стоимости объекта, содержащегося в стандартах «ASA Business Valuation Standards»² и «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»³, используемых американским и российским сообществом оценщиков соответственно.

КРАТКИЙ ОБЗОР РЫНКА M&A

В условиях глобализации, исчерпав возможности внутреннего роста и развития, многие крупные компании сталкиваются с необходимостью реструктуризации и расширения бизнеса через

² American Society of Appraisers Business Valuation Standards, 2009. URL: http://www.appraisers.org/docs/default-source/discipline_bv/bv-standards.pdf?sfvrsn=0 Загл. с экрана (дата обращения: 16.04.2017).

³ Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки „Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180061/ (дата обращения: 18.04.2017).

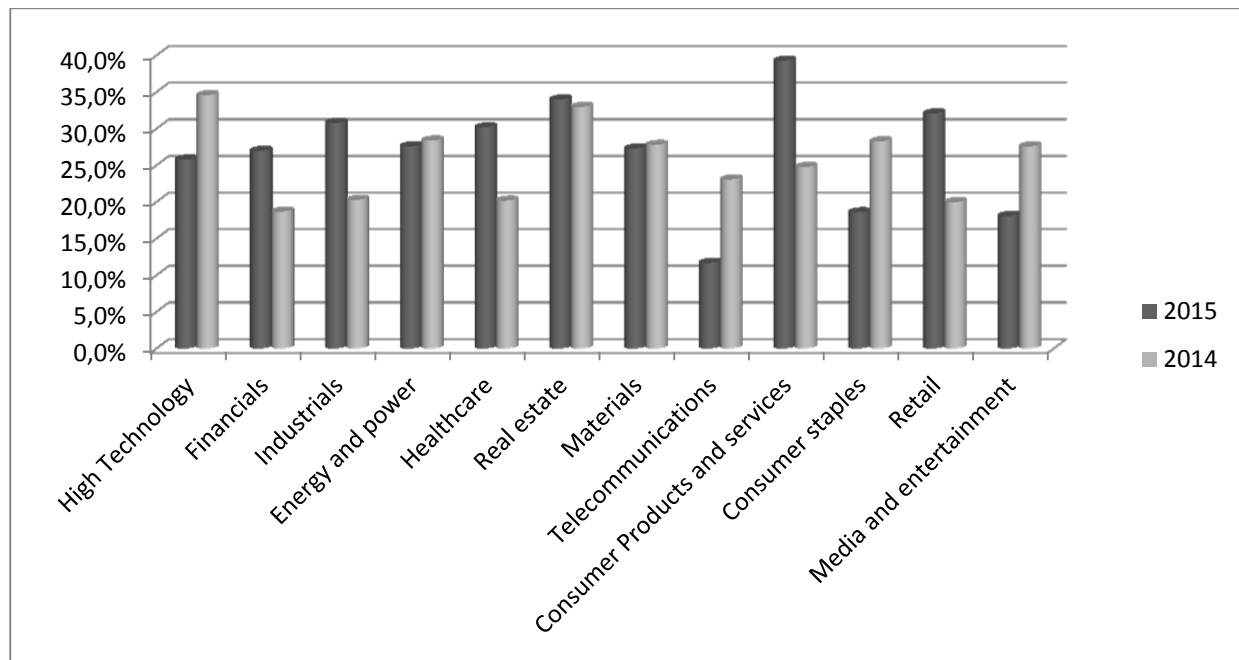


Рис. 2 / Fig. 2. Размер премии в сделках M&A с публичными компаниями стран БРИКС / The size of the premium in M&A deals of public companies in the BRICS countries*

* Thomson Reuters. Emerging markets M&A review. Full year 2015. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2015_Emerging_Markets_MandA_Financial_Advisory_Review.pdf.

сделки слияния и поглощения. Данный вопрос особенно актуален для развивающихся рынков капитала, в течение последних десятилетий демонстрирующих высокие темпы роста. Рассмотрим динамику объемов анонсированных сделок, а также доли стран БРИКС в мировом объеме сделок на рис. 1.

Объем рынка сделок M&A в странах БРИКС увеличился за 2015 г. на 41,6% по сравнению с предыдущим годом. Подобный рост стал возможен во многом за счет значительного увеличения объемов и величины сделок в Китае (общая сумма сделок превысила 806 млрд долл. США) и в Южной Африке. Стоит также отметить, что растущий тренд наблюдается с 2011 г., что свидетельствует о возрастающей активности на рынке M&A в странах БРИКС. Доля стран БРИКС в мировом объеме сделок также значительна, и учитывая высокие темпы роста Китая, можно ожидать дальнейшее увеличение показателя в ближайшие годы.

Несмотря на рост в рассматриваемых странах в целом, в России в 2015 г. рынок M&A сократился на 29% по сравнению с 2014 г., было проведено в общей сложности 504 сделки на сумму около 56 млрд долл. США. «Причиной подобного результата является снижение активности внутренних сделок и уменьшение средней суммы сделок

вследствие падения курса рубля»⁴. Таким образом, можно сделать вывод о возрастании роли развивающихся стран на рынке сделок M&A на мировом уровне, что подтверждает необходимость подробного изучения особенностей рынка и формирования премий.

На рис. 2 представлены средние уровни премий в цене, выплаченных в сделках слияния и поглощения стран БРИКС с публичными компаниями за последние 2 года.

Средний размер премий в сделках с публичными компаниями-целями в 2015 г. составил 26,9%. Наибольшие по величине премии наблюдались в отрасли потребительских товаров и услуг (39,3%), недвижимости (34%) и розничной торговли (32,1%), наименьшие — в телекоммуникационной отрасли (11,7%). Представленный анализ подтверждает, что сделки M&A на развивающихся рынках капитала заслуживают пристального внимания как со стороны практиков, так и исследователей.

Сделки слияний и поглощений, как правило, оцениваются на предмет их эффективности для компаний-покупателей и/или компаний-целей.

⁴ KPMG. Обзор рынка слияний и поглощений в 2015 г. Февраль 2016. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/ru-ru-ma-survey-report-may-2016.pdf> (дата обращения: 17.04.2017).

В качестве критерия эффективности выступает стоимость компаний, выражаемая через критерий избыточной накопленной доходности для акционеров (см., например, С. Loderer [3]; А. Gregory [4]; S.B. Moeller et al. [5], М. Martynova et al. [6], А. Wong et al. [7], N. Huyghebaert [8]). Обзор эмпирических исследований, посвященных оценке эффективности сделок М&А с применением метода событий (event studies) для развитых и развивающихся рынков капитала, представлен в работах С.А. Григорьевой [9], И.В. Ивашковской и др. [10, 11], И.В. Скворцовой и др. [12]. Следовательно, многочисленные работы посвящены оценке стоимости компании «до» и «после» совершения сделки М&А. Если для публичных компаний в качестве справедливой оценки стоимости бизнеса выступают рыночные котировки акций, то для частных компаний, превалирующих в развивающихся странах, такая оценка не представляется возможной. При этом цена сделки и премия в ее структуре играют немаловажное значение. По мнению многих ученых, важнейшим этапом подготовки сделки является оценка ожидаемых выгод (см., например, П.А. Гохан [13, с. 226–235], М. Vugeja [14], Д.В. Тихомиров [15]). Следовательно, встает вопрос об объективной оценке справедливой стоимости бизнеса и возможной величины премии в цене.

В силу наличия большого количества публичных компаний на развитых рынках частные компании либо исключаются из выборки ввиду трудоемкости определения справедливой рыночной стоимости, отсутствия необходимой информации и несоответствия критериям отбора, либо делается предположение об отсутствии различий в определении премии в сделках с частными и публичными компаниями. На наш взгляд, такой подход не всегда оправдан, так как нельзя не принимать во внимание такие особенности развивающихся стран, как недостаточное развитие финансовых рынков, отсутствие качественных долгосрочных статистических рядов данных, открытой и доступной информации об участниках рынка. Поэтому вопрос относительно реальной применимости факторов и эмпирической состоятельности моделей при оценке частных компаний развивающихся рынков остается открытым.

В связи с этим цель данной работы — предложить методику по оценке премии в сделках М&А (mergers and acquisitions) для частных компаний в условиях развивающихся рынков капитала.

ИЗУЧЕННОСТЬ ВОПРОСА

Уровень премий в цене, выплачиваемых в сделках М&А, является объектом рассмотрения в ра-

ботах многих зарубежных и отечественных авторов начиная с 70-х гг. прошлого века, что свидетельствует об активном научном интересе к данному вопросу. D. Dhaliwal et al. [16], П.А. Гохан [13, с. 489–506] в своих работах подтвердили, что корпорации, совершая сделки М&А в целях монополизации отрасли (Dhaliwal et al, 2004) либо в целях диверсификации бизнеса (Гохан, 2010), готовы выплачивать значительные премии за объект приобретения. Авторы рассматривали зависимость между премией в сделках М&А от размера компании-покупателя и/или компании-цели [5, с. 17–22]. Например, Alexandridis et al. [22] получили, что покупатели готовы платить более высокую цену за относительно малую цель, так как ожидают более высокую отдачу от сделки. В сделках с крупными фирмами покупатели более тщательно подходят к оценке, и это приводит к снижению ожидаемой цены сделки, а, следовательно, и премии в ее структуре.

В ряде работ отмечается, что участие в торгах нескольких покупателей также может оказывать влияние на цену сделки [18, 20]. Данное замечание базируется на предположении о том, что наличие конкуренции за компанию-цель повышает рыночную власть продавца в ходе торгов и приводит к повышению уплачиваемых цен. Таким образом, вполне ожидаемо, что продавцы для повышения конечных цен сделок могут целенаправленно следовать тактике увеличения количества покупателей, участвующих в торгах [23].

Высокая премия в сделках М&А может зависеть и от амбиций менеджеров, которые считают, что способны более эффективно управлять бизнесом [15]. Согласно гипотезе высокомерия менеджеров (manager hubris), которая была выдвинута еще в 90-х гг., в некоторых случаях менеджмент склонен вступать в сделки М&А исходя из личных мотивов [24]. В таких ситуациях чистая экономическая выгода и ожидаемый прогноз синергии не являются главными факторами для совершения сделки. Однако эмпирически такие факторы трудно проверить в силу закрытости/отсутствия информации.

Обобщая исследования по данному направлению, можно отметить, что чаще всего исследователями используются стандартный и альтернативный (метод событий — event study) подходы к измерению премии.

В рамках *стандартного подхода* в качестве прокси-переменной для величины премии выступает разница в цене покупки акции в ходе сделки и нормальной рыночной цены акции. При этом

премия рассчитывается на основе рыночных цен⁵ или балансовой стоимости активов⁶. Большинство авторов сходятся во мнении, что более обоснованно использование рыночной премии, так как она по определению приводит к более корректным результатам.

При измерении уровня премии в сделках с публичными компаниями авторы расходятся лишь в определении временных интервалов, в течение которых должны анализироваться рыночные котировки. В этих целях используются как усредненные котировки за некоторый период, так и цены на конкретный момент времени в прошлом. Определение исследуемого временного интервала играет немаловажную роль: дата котировок для оценки нормальной рыночной цены акций не должна быть слишком близка к дате анонсирования сделки, чтобы исключить возможные колебания цен вследствие появления инсайдерской информации и слухов о готовящейся сделке. В то же время она не должна быть слишком далека от даты анонсирования, чтобы отражать актуальное состояние дел на момент сделки. Авторами для определения нормальной рыночной цены акций компании-цели до сделки рассматривались следующие временные интервалы:

- Цена за 40 дней до объявления сделки [25].
- Цена за 30 дней до объявления сделки [18, 26].
- Цена за 2 недели до объявления сделки [17].
- Цена за 2 дня до объявления сделки [27].
- Среднее значение котировок за 3 месяца до объявления сделки [28].

При *альтернативном подходе* в качестве прокси-переменной величины премии используют показатель накопленной избыточной доходности компании-цели (cumulative abnormal return, CAR). В частности, данный подход считается наиболее эффективным при оценке величины премии за контроль в сделках приобретения различных по объему пакетов акций. Главным вопросом при

использовании данного подхода является выбор окна событий — временного интервала до и после совершения сделки, в течение которого анализируется динамика изменения котировок (краткосрочное окно наблюдений, short-term event studies, либо долгосрочное, long-term event studies). Более подробный анализ полученных результатов представлен в работе И.В. Скорцовой и др. [12].

Однако рассмотренные методы и подходы можно применить только для публичных компаний-целей, которые и выступают в качестве объектов исследований на развитых и развивающихся рынках капитала. Подобный подход вполне оправдан тем, что котировки акций по определению должны отражать наиболее справедливую оценку компании рынком и рыночными игроками. Для частных компаний, которые не имеют акций, но являются целью слияния или поглощения, эти подходы в таком виде не применяются. В этой связи предложим методику по оценке справедливой стоимости частной компании, являющейся целью сделки M&A.

МЕТОДИКА И ЕЕ АПРОБАЦИЯ ПО ОЦЕНКЕ ПРЕМИИ В СДЕЛКАХ M&A С ЧАСТНЫМИ КОМПАНИЯМИ

Для того чтобы определить премию сделки M&A с частной компанией, потребуется первоначально рассчитать ее справедливую стоимость. Одной из особенностей развивающихся рынков продолжает оставаться относительная закрытость информации. Большая часть малых и средних сделок осуществляется непублично, поэтому в открытых источниках присутствуют данные, являющиеся лишь малой частью всего объема рынка. Таким образом, участники сделки зачастую не имеют возможности объективно оценить параметры и структуру совершающейся сделки на основе рыночной информации по аналогичным сделкам. Учитывая эти особенности и трудности оценки финансовых показателей частных компаний на развивающихся рынках капитала [29, с. 123–126], на наш взгляд, целесообразно применить метод публичной компании-аналога. Данный метод предполагает сопоставление частной компании с публичными фирмами-аналогами в нормальных рыночных условиях [30, с. 256]. Очевидно, что найти компанию, полностью аналогичную оцениваемой, не представляется возможным, однако для получения объективных результатов анализа должна быть достигнута разумная и оправданная сопоставимость. Требования к размеру компаний

⁵ $Market\ Value\ Premium = \frac{P^*}{P_{-t}} - 1$, где P^* — цена, выплаченная

в ходе сделки за 1 акцию компании-цели; P_{-t} — рыночная цена акции компании-цели за определенный период до анонсирования сделки.

⁶ $Book\ Value\ Premium = \frac{P^*}{\frac{Net\ assets}{Shares\ outstanding}} - 1$, где P^* —

цена, выплаченная в ходе сделки за 1 акцию компании-цели; $Net\ assets$ — чистые активы компании-цели; $Shares\ outstanding$ — количество акций в обращении компании-цели.

при использовании данного подхода не так суровы, как принято считать. Многие закрытые частные компании на самом деле достаточно велики по размеру для выхода на рынок. Алгоритм реализации данного подхода включает в себя несколько этапов, описанных ниже:

1. *Формирование выборки сделок.* На этом этапе необходимо сформировать критерии, по которым будут отбирать сделки.

2. *Подбор публичных компаний-аналогов.* Для каждой из частных компаний-целей в имеющейся выборке необходимо подобрать публичные компании аналоги. В качестве совокупности аналогов рекомендуется использовать выборку публичных европейских компаний, функционирующих на текущий момент, по которым имеются данные для расчета необходимых мультипликаторов. Выбор аналогов должен основываться на принципах схожести отрасли функционирования компаний, близости по производственным и финансовым характеристикам. Процесс подбора аналогов рекомендуется осуществлять в несколько этапов:

1) первоначально все компании в сформированной выборке необходимо подразделить по отраслям исходя из NACE кода;

2) для каждой отрасли подобрать аналоги из выборки публичных компаний;

3) для достижения разумной и оправданной сопоставимости из сформированных подвыборок (компании-отрасль) убрать компании, значительно (более чем в 2 раза) превышающие частные компании по размеру активов и выручки.

3. *Выбор и расчет мультипликаторов по данным аналогов.* В зависимости от типа оцениваемой стоимости существуют две базовые категории мультипликаторов, применяемых при оценке сравнительным подходом:

- мультипликаторы капитала (equity multiples);
- мультипликаторы инвестированного капитала (invested capital multiples).

Основным отличием мультипликаторов инвестированного капитала является использование для расчета оцениваемой стоимости, кроме собственного капитала, также долгосрочных долговых обязательств. Учитывая, что при приобретении бизнеса во владение и распоряжение нового собственника попадает совокупный капитал (вне зависимости от его структуры), вторая группа мультипликаторов, с нашей точки зрения, более предпочтительна для оценки сделок приобретения контрольных пакетов акций. Кроме того, целью подавляющего большинства сделок M&A не

является покупка миноритарных пакетов, что еще раз подтверждает обоснованность применения мультипликаторов инвестированного капитала.

Мультипликаторы инвестированного капитала, в свою очередь, можно разделить на следующие группы, исходя из используемого в знаменателе показателя:

- мультипликаторы прибыли и денежного потока (MVIC7/EBIT, MVIC/EBITDA, MVIC/FCF);
- балансовые мультипликаторы (MVIC/Book Value of Invested Capital);
- мультипликаторы выручки (MVIC/Revenue);
- мультипликаторы, основанные на натуральных показателях (MVIC/some physical measure of activity or capacity).

После произведенных расчетов определить средневзвешенную долю каждого мультипликатора из коэффициента вариации значения мультипликатора среди рассматриваемых аналогов. Относительная близость расчетных мультипликаторов различных компаний друг к другу свидетельствует о том, что показатель в знаменателе данного мультипликатора оказывает наибольшее влияние на рыночную стоимость компании. Таким образом, наибольший вес необходимо присвоить мультипликатору с наименьшим коэффициентом вариации, и наоборот.

В результате применения данного подхода мы получаем усредненные показатели, полагаем, что возникающие в процессе оценки рыночной стоимости ошибки измерения частично взаимно нейтрализуют друг друга, что снизит вероятность получения смещенных показателей.

Расчет коэффициентов объекта оценки и компании-аналога должен быть произведен, исходя из требований временной сопоставимости, поэтому должны также учитываться периоды совершения сделок.

4. *Внесение поправок к итоговому расчетному значению справедливой рыночной стоимости.* Наиболее распространенными поправками являются: учет премии за контрольный характер и скидка за недостаток ликвидности. Работ по исследованию величины коэффициента контроля на развивающихся рынках капитала не так много. Данный критерий рассчитывается как отношение стоимости приобретаемого пакета к стоимости аналогичного в составе 100%-ного и применяется, если доля покупки менее 100% [коэффициент «С» в формуле (1)]. Так, российской аудиторско-консалтинговой компанией ФБК предложены средние поправочные коэффициенты

⁷ MVIC — Market value of invested capital.

Таблица 1 / Table 1

Результаты формирования выборки / The results of the sampling

Критерий / Criterion	Китай/ China	Россия/ Russia	Индия/ India	Бразилия/ Brazil	ЮАР/ RSA	Итого/ Total
Исходный размер выборки	567	184	104	87	71	1013
1. Нет информации о финансовых показателях для необходимых расчетов	-257	-75	-49	-26	-38	-445
2. Приобретаемый пакет менее 100%	-41	-18	-8	-16	-7	-90
Итоговый размер выборки,	269	91	47	45	26	478
в том числе:						
с публичными компаниями-целями	28	15	12	6	10	71
с непубличными компаниями-целями	241	76	35	39	16	407

за контроль [31]. Например, по мнению А. Жигло, В. Устименко, А. Стекольников, если приобретается доля от 50% + 1 акция до 75% – 1 акция, то поправочный коэффициент контроля должен составлять 0,96, если же переходит доля собственного капитала выше 75%, то поправка за контроль равна 1 [31].

Скидки за недостаточную ликвидность наиболее часто применяются для компаний, акции которых не торгуются публично. Так как компании-аналоги являются публичными, акции которых торгуются, то данную корректировку можно не осуществлять в расчетах.

5. *Расчет премии.* Фактическая величина выплаченных премий будет рассчитана следующим образом:

$$Deal\ Premium = \frac{DV}{FMV \times C} - 1, \quad (1)$$

где

DV – сумма, выплаченная покупателем в ходе сделки (размер сделки);

FMV – справедливая рыночная стоимость компании-цели;

C – коэффициент контроля (см. п. 4 предлагаемой методики).

АПРОБАЦИЯ ПРЕДЛОЖЕННОЙ МЕТОДИКИ

Генеральная совокупность включала в себя сделки M&A, завершённые за период 31.12.2005–

31.12.2015, в которых объектом выступала компания стран BRICS (табл. 1). Источником данных являлась база Amadeus (Zephyr). В данной работе для апробации методики в качестве дополнительных критериев выступали сумма сделки и приобретаемая доля.

- Сумма сделки – не менее 10 млн долл. США, так как в дальнейшем планируется применение метода публичной компании-аналога для оценки частных фирм, поэтому сумма должна быть достаточно крупной, сопоставимой с объемами деятельности публичных европейских и американских компаний.

- Приобретаемая в результате сделки доля – не менее чем 100%-ный пакет акций, чтобы не исказить результаты поправками на уровень контроля и сделать выборку более однородной.

Для обеспечения сопоставимости не включались сделки, в которых в качестве объекта приобретения выступала финансовая компания. Для таких компаний одним из ключевых и объективных показателей эффективности деятельности является качество активов, которое не является предметом исследования в рамках данной работы.

В процессе последующего анализа выборки из нее были исключены все наблюдения, по которым отсутствовала необходимая информация для дальнейшего исследования: данные о сделке (дата анонсирования и завершения сделки, сумма сделки, приобретаемый пакет), о ее участниках

Используемые для расчетов мультипликаторы / Multipliers used for calculation

Мультипликатор / Multiplier		Расчет / Calculation
Прибыли / Profits	MVIC / EBIT	$\frac{\text{Market value of Equity} + \text{Long term Debt}}{\text{EBIT}}$
Балансовый / Balanced	MVIC / Book Value of IC	$\frac{\text{Market value of Equity} + \text{Long term Debt}}{\text{Book value of Equity} + \text{Long term Debt}}$
Выручки / Revenue	MVIC / Revenue	$\frac{\text{Market value of Equity} + \text{Long term Debt}}{\text{Total Revenue}}$

(название, страна, отрасль), финансовые показатели участников и т.д.

Таким образом, в выборку вошли 478 сделок, из которых 407 сделок было совершено с покупкой компании-цели, акции которой на момент совершения сделки не торговались на бирже. Более подробные результаты выборки в разрезе стран представлены в табл. 1. Эти данные лишь подтверждают актуальность вопроса, так как более 85% сделок M&A на развивающихся рынках капитала совершаются с частными компаниями. При этом около 60% из них происходили в анализируемый период в Китае.

Наблюдения в выборке компаний-целей были разбиты по отраслям (по NACE кодами), смежные подотрасли были объединены. Таким образом, для дальнейших расчетов были выделены 15 отраслей. Для обеспечения временной сопоставимости учитывался период совершения сделок. Периоды также объединялись, исходя из имеющейся информации по компаниям-аналогам. Наблюдения, для которых данные были недоступны, исключались из выборки. Если в анализируемой отрасли для нужного периода имелось менее 5 аналогов, то данная отрасль и компании исключались. Таким образом, было получено 40 подвыборок «отрасль-период» (суммарно 330 наблюдений).

В дальнейшем для оценки справедливой рыночной стоимости компании-цели были использованы три мультипликатора (табл. 2), исходя из имеющейся доступной для всех компаний-аналогов информации.

Проверка применимости каждого из мультипликаторов, определение средневзвешенной доли каждого из них для финального расчета справедливой стоимости, производился в разрезе каждой отдельной подвыборки (отрасль-период). По результатам расчетов наибольшая вариация была характерна для мультипликатора MVIC/EBIT — это было справедливо практически для всех подвыборок «отрасль-период».

Поправка за контроль не применялась при расчете справедливой рыночной стоимости компании-цели, так как рассматривались исключительно сделки по приобретению 100%-ной доли компании. Кроме того, мы полагаем, что премия за контроль является составной частью общей премии при слиянии и поглощении. Рассчитав все составляющие формулы (1), производится оценка премии сделки M&A.

Совокупность полученных таким образом значений премий была проанализирована на наличие выбросных значений из-за возможных ошибок в данных. Полученные значения премии отличаются сильным разбросом от -345 до +402%, поэтому подобные выбросные расчетные значения премий, по величине превышающие 200% и меньшие -100%, были исключены из анализа. Полагаем, в таких случаях на формирование размера премии оказывают влияние иные, не принимаемые нами в расчет, факторы. Описательная статистика полученных результатов, характеризующих размер премии в сделках с частными компаниями в странах БРИКС, представлена в табл. 3.

Таблица 3 / Table 3

Описательная статистика полученных результатов / Descriptive statistics of the obtained results

Variable	Obs	Minimum	Median	Mean	Maximum
Deal_Premium	298	-99%	22%	43%	200%

Таким образом, расчетные величины премий содержат отрицательные значения — можно говорить как об общей премии, так и о скидке в цене сделки для компаний в анализируемой выборке. Отрицательные значения, полагаем, связаны с завышением расчетной рыночной стоимости ряда компаний в рамках примененного подхода, что, однако, является допустимым для достижения цели исследования.

В целом имеет место смещение выборки в положительную сторону (асимметрия положительна и равна 1,27), это приводит к тому, что среднее значение превосходит медианное. Поэтому в качестве значения, характеризующего среднюю сделку, целесообразно использовать медианное значение. Полученное медианное значение 22% — несколько ниже средних премий в сделках с публичными компаниями по расчетам Thomson Reuters (26,9% в 2015 г.). Отметим также, что диапазон значений премий достаточно широк, что может объясняться как недостаточной развитостью рынка корпоративного контроля в развивающихся странах, так и недостатком данных по компаниям целям.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Подход к измерению премии в сделках М&А для публичных и частных компаний принципиально

различается. Если в первом случае параметром справедливой рыночной стоимости компании выступает оценка стоимости акций со стороны рынка — биржевые котировки, то во втором случае такой подход неприменим, и анализ осложняется необходимостью применения альтернативного подхода.

В силу того, что многие факторы для частных компаний не могут быть объективно оценены в целях настоящего исследования, была обоснована необходимость и проведена апробация использования метода публичной компании аналога и применение мультипликаторов, основанных на стоимости инвестированного капитала.

Таким образом, в работе предложен авторский подход к оценке справедливой рыночной стоимости и премии в сделках М&А с частными компаниями на развивающихся рынках капитала. Доказана статистическая значимость данного подхода на достаточно большой выборке данных на временном интервале 2005–2015 гг. Предложенная методика по оценке справедливой стоимости частной компании и размера премии в сделках М&А вносит вклад в развитие методологической базы для проведения исследований в данной области.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ/REFERENCES

1. Рид С.Ф., Лажу А.Р. Искусство слияний и поглощений: пер. с англ. 4-е изд. М.: Альпина Паблшерз, 2009. 957 с.
Rid S.F., Lajoux A.R., Nesvold H.P. [The Art of M&: A Merger Acquisition Buyout Guide. 4th edition. New York: McGraw-Hill, 2007. 1082 p.] Rus. ed.: *Iskusstvo sliyanii i pogloshchenii*, 4th ed., Moscow: Alpina Publishers, 2009. 957 p.
2. Международные стандарты оценки. Восьмое издание. 2007 / пер. с англ. И.Л. Артеменкова, Г.И. Микерина, Н.В. Павлова, А.И. Артеменкова; под ред. Г.И. Микерина, И.Л. Артеменкова. М.: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2008. 422 с.
[The international valuation standards. Eighth edition. 2007. London: International Valuation Standards Committee, 2007.] Rus. ed. Mikerin G.I., Artemenkov I.L. (eds). *Mezhdunarodnye standarty otsenki*, 8th ed. Moscow: Self-regulating pan-Russian public organization "Russian society of appraisers", 2008. 422 p.
3. Loderer C., Martin K. Corporate acquisitions by listed firms: the experience of comprehensive sample. *Financial management*, 1990, vol. 19, pp. 17–33.
4. Gregory A., McCorriston S. Foreign acquisitions by UK limited companies: long-run performance in the US, Continental Europe and the rest of the world. URL: <http://business-school.exeter.ac.uk/documents/papers/accounting/2000/0002.pdf>.
5. Moeller S.B., Schlingemann, F.P., Stulz, R.M. Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 2004, vol. 73, pp. 201–228.

6. Martynova M., Renneboog L. A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking & Finance*, 2008, vol. 32, pp. 2148–2177.
7. Wong A., Cheung K.Y., Mun T. The Effects of Merger and Acquisition Announcements on the Security Prices of Bidding Firms and Target Firms in Asia. *International Journal of Economics and Finance*, 2009, vol. 1, no. 2, pp. 274–283.
8. Huyghebaert N., Luypaert M. Value creation and division of gains in horizontal acquisitions in Europe: the role of industry conditions. *Applied Economics*, 2013, vol. 45, pp. 1819–1833.
9. Григорьева С.А. Финансовые исследования стратегий диверсификации на развитых и растущих рынках капитала // Корпоративные финансы. 2007. № 1. С. 111–144.
Grigor'eva S.A. Financial researches of diversification strategy at developed and growing capital markets. *Korporativnye finansy = Corporate Finances*, 2007, no. 1, pp. 111–144. (In Russ.).
10. Ивашковская И.В., Шамраева С.А., Григориади Е.Е. Эмпирический анализ эффективности корпоративной диверсификации на растущих рынках капитала на примере стран БРИК // Экономический журнал ВШЭ. 2009. № 3. С. 360–382.
Ivashkovskaja I.V., Shamraeva S.A., Grigoriadi E.E. Empirical analysis of corporate diversification efficiency at growing capital markets by the example of BRICS countries. *Jekonomicheskij zhurnal VShJe = Economic Journal of HSE*, 2009, no. 3, pp. 360–382. (In Russ.).
11. Ивашковская И.В., Григорьева С.А., Кокорева М.С., Степанова А.Н. и др. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): монография. М.: ИНФРА-М, 2016. 281 с.
Ivashkovskaja I.V., Grigor'eva S.A., Kokoreva M.S., Stepanova A.N. et al. Corporate financial decisions. Empirical analysis of Russian companies (corporate financial decisions at developing capital markets): monography. Moscow: INFRA-M, 2016. 281 p. (In Russ.).
12. Скворцова И.В., Проскурин С.С., Крыхтин В.Б., Стельмахова Е.А., Игнат'ев Е.Л. Использование метода событий в исследованиях слияний и поглощений на развитых и развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. 2013. № 4 (28). С. 125–139.
Skvorcova I.V., Proskurin S.S., Kryhtin V.B., Stel'mahova E.A., Ignat'ev E.L. Implementation of the method of events in studies of mergers and acquisitions in developed and emerging capital markets. *Korporativnye finansy = Corporate Finances*, 2013, no. 4 (28), pp. 125–139. (In Russ.).
13. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний: пер. с англ. 4-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 741 с.
Gaughan P.A. [Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 4th edition. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2007. 648 p.]. Rus. ed.: *Slijanija, pogloshhenija i restrukturizacija kompanij*. 4th ed. M.: Alpina Publishers, 2010. 741 p.
14. Bugeja M., Da Silva Rosa R. Taxation and shareholder capital gains and the choice of payment methods in takeovers. *Accounting and Business Research*, 2008, vol. 38, no. 4, pp. 331–350.
15. Тихомиров Д.В. Оценка стоимости компаний при слияниях и поглощениях: учеб. пособие. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. 132 с.
Tihomirov D.V. Evaluation of companies' value at mergers and acquisitions: textbook. Saint-Petersburg: Publishing House SPbGUJeF, 2009. 132 p. (In Russ.).
16. Dhaliwal D., Erickson M., Heitzman S. The effect of seller income taxes in acquisition price: Evidence from purchases of taxable and tax-exempt hospitals. *Journal of the American Taxation Association*, 2004, vol. 26, no. 2, pp. 1–21.
17. Walking R., Edmister R. Determinants of tender offer premiums. *Financial Analysts Journal*, 1985, vol. 41, no. 1, pp. 27–37.
18. Hambrick M., Hayward D. Explaining the premium paid for large acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 1997, vol. 42, pp. 103–127.
19. De Long G. Does long term performance of mergers match long term market expectation? Evidence from the US banking industry. *Financial Management*, 2003, vol. 32, no. 2, pp. 5–25.
20. Flanagan D., O'Shaughnessy K. Core related acquisitions, multiple bidders and tender offer premiums. *Journal of Business Research*, 2003, vol. 56, pp. 573–585.
21. Diaz B., Azofra S., Gutierrez C. Are M&A premiums too high? Analysis of a quadratic relationship between premiums and returns. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 2009, vol. 48, no. 3, pp. 5–21.

22. Alexandridis G., Fuller K., Terhaar L., Travlos N. Deal size, acquisition premia and shareholder gains. *Journal of Corporate Finance*, 2013, vol. 20, pp. 1–13.
23. Noronha G., Sen N. The determinants of bidder competition in corporate takeovers. *Journal of Economics and Finance*, 1996, vol. 20, no. 3, pp. 39–47.
24. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*, 1986, vol. 59, no. 2, pp. 197–216.
25. Gondhalekar V., Sant R., Ferris S. The Price of Corporate Acquisition. *Applied Economics Letters*, 2004, vol. 11, pp. 735–749.
26. Varaiya N. Determinants of premiums in acquisition transactions. *Managerial and Decision Economics*, 1987, vol. 8, pp. 175–184.
27. Wickramanayake J., Wood A. Determinants of acquisition premiums: Empirical evidence from mining industry in Australia and Canada. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.598.7121&rep=rep1&type=pdf> (accessed: 20.05.2017).
28. Федотова М.А., Евстафьева Е.М. Премия за контроль и скидка за размер пакета: практическое применение отечественной статистики // Экономические стратегии. 2008. № 2. С. 156–161.
Fedotova M.A., Evstaf'eva E.M. Premium for control and discount for the size of holding: practical application of national statistics. *Jekonomicheskie strategii = Economic Strategies*, 2008, vol. 2, pp. 156–161. (In Russ.).
29. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2009. 332 с.
Jevans F., Bishop D. [Companies Evaluation at Mergers and Acquisitions: Value Creation in Private Companies. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002. 312 p.]. Rus. ed. *Otsenka kompanii pri sliyaniiakh i pogloshcheniyakh: sozdanie stoimosti v chastnykh kompaniyakh*, Moscow: Alpina Publishers, 2009. 332 p.
30. Pratt S. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 5th Edition. New York: McGraw-Hill Education, 2007. 1089 p.
31. Жигло А., Устименко В., Стеколыщикова А. Расчет поправки за контроль при оценке пакетов акций российских компаний. URL: http://www.rcb.ru/rcb/2005-12/6945/?phrase_id= (дата обращения 05.06.2017).
Zhiglo A., Ustimenko V., Stekol'shhikova A. Calculation of correction for control in evaluating the Russian companies stock of shares. URL: http://www.rcb.ru/rcb/2005-12/6945/?phrase_id= (accessed: 05.06.2017). (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Елена Вячеславовна Рябова — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая Школа Экономики», Москва, Россия
eryabova@hse.ru

Валентина Владимировна Петрова — магистр, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», кредитный аналитик, АО «Райффайзенбанк», Москва, Россия
vvpetrova2011@gmail.com

ABOUT AUTHORS

Elena Vyacheslavovna Ryabova — Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, department of financial management, National Research University “Higher School of Economics”, Moscow, Russia
eryabova@hse.ru

Valentina Vladimirovna Petrova — Master of Art in economics (Magister), National Research University “Higher school of Economics”, credit analyst, JSC Raiffeisenbank, Moscow, Russia
vvpetrova2011@gmail.com

Финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции на российском рынке капитала: первый опыт и перспективы

И.Н. Гуров,

МГУ им. М.В. Ломоносова,
Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-4057-9101>

АННОТАЦИЯ

Предмет. Предмет исследования – финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции.

Цель. Целью исследования является выявление перспектив и препятствий для развития рынка финансовых инструментов с защитой доходности от инфляции в России на современном этапе на основе анализа привлекательности таких финансовых инструментов для инвесторов и эмитентов.

Методология. При проведении исследования использовались такие методы, как анализ, синтез, лонгитюдный метод, группировка и сравнение.

Результаты. В статье показано, что в мире широко распространена практика выпуска государственных облигаций с защитой от инфляции, которая обеспечивается за счет регулярной индексации номинала облигаций на величину инфляции. В частности, в настоящее время в Великобритании на долю облигаций с защитой от инфляции приходится около 25%, а в США около 10% государственного долга. В России облигации федерального займа с индексированным номиналом впервые были эмитированы в 2015 г. В статье показано, что обеспечение защиты капитала инвестора от непредвиденного изменения цен, а также диверсификационные возможности облигаций с защитой от инфляции формируют спрос на них. В то же время высокое неравенство доходов населения и зависимость курса рубля от цен на энергоносители ограничивают потенциальный спрос на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции.

Вывод. Для развития финансовых инструментов с защитой доходности от инфляции в России, в том числе для формирования рынка корпоративных облигаций с защитой доходности от инфляции, необходимо совершенствовать налоговое законодательство и обеспечить высокую ликвидность рынка таких инструментов.

Ключевые слова: рынок капитала; финансовые инструменты; защита доходности от инфляции; инфляция

Для цитирования: Гуров И.Н. Финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции на российском рынке капитала: первый опыт и перспективы // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 140–149.

УДК 336Б

JEL G10, G11, G18

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-140-149

Financial Instruments with Inflation-Protected Security of Yield in the Russian Capital Market: First Experience and Prospects

I.N. Gurov,

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0003-4057-9101>

ABSTRACT

Topic. Financial instruments with inflation-protected security of yield.

Purpose. The purpose of the study is to identify the prospects and constraints for development of the market of financial instruments with the protection of yield against inflation in Russia at the present stage on the basis of an analysis of the attractiveness of such financial instruments for investors and issuers.

Methodology. In the study we used following methods: analysis, synthesis, longitudinal method, grouping and comparison.

Results. The article shows that in a world there is vastly practiced issuance of government bonds with protection against inflation, which is achieved through regular indexation of nominal bonds value on the rate of inflation. In particular, currently, in the UK the share of bonds with protection against inflation accounts for about 25%, and in USA about 10% of the public debt. In Russia federal loan bonds with the indexed face value was first issued in 2015. The article shows that the protection of the investor's capital from unforeseen price changes, as well as diversification of bonds protected against inflation generate a demand for them. At the same time, the high income inequality of the population and the dependence of ruble exchange rate on energy prices limit the potential demand for financial instruments with protected income against inflation.

Conclusion. For the development of financial instruments with inflation-protected security of yield, including the formation of the corporate bond market with the yield protection against inflation, it is necessary to improve tax legislation and to ensure the high liquidity of the market for such instruments.

Keywords: capital market; financial instruments; protection of yield against inflation; inflation.

Citation: Gurov I.N. Financial Instruments With Inflation-Protected Security Of Yield in the Russian Capital Market: First Experience and Prospects. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 140–149.

УДК 336Б

JEL G10, G11, G18

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-140-149

ВВЕДЕНИЕ

В ряде исследований показано, что традиционные классы финансовых инструментов (акции, облигации, инструменты инвестиций в недвижимость) не предоставляют своим владельцам защиту от непредвиденной инфляции [1, с. 16; 2, с. 9]. В связи с этим неопределенность относительно будущей инфляции является существенной проблемой для инвесторов, что формирует спрос на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции, которые позволяют сохранить покупательную способность вложенного капитала. Отсутствие подобных финансовых инструментов на рынке капитала может привести к тому, что при высокой неопределенности относительно будущей инфляции норма сбережений снизится, что негативно скажется на доле инвестиций в ВВП и темпах роста выпуска в долгосрочном периоде.

Во многих странах, в том числе и в России, существует опыт эмиссии государственных облигаций, покупательная способность доходов по которым защищена от инфляции. Впервые такие облигации были выпущены в Массачусетсе в 1780 г. [3, с. 242]. В XX в. выпускались в Финляндии (1945 г.), Израиле, Исландии — в 1950-е гг., Бразилии, Чили, Колумбии — в 1960-е гг., Аргентине — в 1970-е гг., Австралии и Мексике — в 1980-е гг., а позднее — в Канаде, Швеции, Новой Зеландии, США и Турции. Отдельно следует выделить Великобританию, где с 1981 г. выпускаются облигации с защитой от инфляции (index-linked gilts) [4, с. 386]. По состоянию на 2016 г. около четверти государственного долга Великобритании приходится на такие облигации¹. Во многом на основе опыта Ве-

¹ По данным Государственного агентства Великобритании по управлению долгом (UK Debt Management Office). URL:

ликобритании в США с 1990-х гг. выпускаются подобные облигации [Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)], причем их удельный вес в общем объеме выпущенных казначейских облигаций растет [5, с. 1].

Существуют различные наименования таких облигаций. Облигации с защитой от инфляции (Inflation-Protected Securities), инфляции с привязкой к инфляции (Inflation-linked bonds). Несмотря на то что в названии таких финансовых инструментов, как правило, фигурирует понятие «облигация», облигации с защитой от инфляции, по мнению некоторых экономистов (Roll, 2004), фактически являются отдельным классом финансовых инструментов в силу низких корреляций с доходностями других классов финансовых инструментов.

СТРУКТУРИРОВАНИЕ ОБЛИГАЦИЙ С ЗАЩИТОЙ ОТ ИНФЛЯЦИИ

Денежные потоки по облигациям с защитой доходности от инфляции формируются следующим образом. Купонная ставка облигаций с защитой от инфляции является фиксированной, а номинал облигации регулярно индексируется на накопленную инфляцию:

$$C_t = c \times N_t, \quad (1)$$

$$N_t = N \times IPC_t, \quad (2)$$

где C_t — купон, уплачиваемый в момент времени t ; c — фиксированная купонная ставка; N_t — индексированный номинал облигации на момент времени t ; N — номинал облигации в момент выпуска; IPC_t — индекс потребительских цен накопленным итогом с момента эмиссии облигаций по момент времени t (номинал может индексироваться и на другие, менее конвенциональные показатели роста цен).

Владельцы облигаций с защитой от инфляции получают индексированный купон каждый период (который растет пропорционально накопленному индексу цен), а при погашении — купон и индексированный номинал облигации.

Следует отметить, что, в частности, для определения денежных потоков по облигациям с защитой от инфляции в Великобритании применяется несколько иной механизм индексации. Денежные потоки по ним рассчитываются следующим образом²:

https://web.archive.org/web/20161110155438/http://dmo.gov.uk/index.aspx?page=gilts/about_gilts (дата обращения: 03.08.2017).

² По данным Государственного агентства Великобритании по управлению долгом (UK Debt Management Office). URL:

$$C_t = \frac{c}{2} \times \frac{RPI_t}{RPI_{base}} \times N, \quad (3)$$

$$N_T = N \times \frac{RPI_T}{RPI_{base}}, \quad (4)$$

где C_t — полугодовой купон, уплачиваемый в момент времени t ; c — фиксированная купонная ставка; RPI_{base} — индекс розничных цен (применяется вместо индекса потребительских цен) на момент выпуска облигаций; RPI_t — индекс розничных цен, применяется вместо индекса потребительских цен) на момент t ; RPI_T — индекс розничных цен, применяется вместо индекса потребительских цен) на момент погашения, N — номинал облигации на момент выпуска; N_T — индексированный номинал облигации на момент погашения.

Однако если не принимать отличия в выборе репрезентативного показателя для инфляции, различия в лагах индексации и стоимости выкупа облигации эмитентом, то структура денежных потоков по таким облигациям соответствует денежным потокам (1) и (2).

Также существует практика эмиссии облигаций, которые дают только частичную защиту от инфляции. Номинал у таких облигаций является неизменным, а купонная ставка состоит из фиксированной части и величины инфляции за период:

$$C_t = (c + \pi_t) \times N, \quad (5)$$

$$N_t = N, \quad (6)$$

где C_t — купон, уплачиваемый в момент времени t ; c — фиксированная купонная ставка; π_t — величина инфляции за период t ; N — фиксированный номинал.

Структура денежных потоков по облигациям в соответствии с формулами (5) и (6) обеспечивает только частичную защиту от непредвиденной инфляции. В строгом смысле финансовыми инструментами с защитой от инфляции являются только инструменты, денежные потоки по которым формируются в соответствии с формулами (1) и (2).

РОССИЙСКИЙ ОПЫТ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ С ЗАЩИТОЙ ОТ ИНФЛЯЦИИ

В России до 2015 г. такие компании, как ОАО «РЖД», ОАО «Вимм-Билль-Данн» и ООО «Северо-Запад-

<https://web.archive.org/web/20170501013251/http://dmo.gov.uk/documentview.aspx?docname=/giltsmarket/formulae/igcalc.pdf&page=Gilts/Formulae> (дата обращения: 03.08.2017).

ная Концессионная Компания» выпускали облигации, по которым величина купонных выплат была переменной и зависела от инфляции, но номинал оставался фиксированным. То есть такие облигации имели структуру денежных потоков в соответствии с (5) и (6) и давали только приблизительную защиту от непредвиденного роста цен. В целом эмиссия облигаций со структурой доходов в соответствии с (5) и (6) не стала распространенной практикой среди российских компаний и органов государственной власти.

В 2015 г. Министерством финансов России были впервые выпущены облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) объемом 75 млрд руб. и погашением в 2023 г. В 2016 г. Министерство финансов России провело новое размещение облигаций ОФЗ-ИН, объем эмиссии составил 150 млрд руб., срок погашения — 2021 г. Облигации ОФЗ-ИН являются облигациями с защитой от инфляции [в соответствии с уравнениями (1) и (2), номинал индексируется на основе публикуемых Росстатом данных по индексу потребительских цен]. Купонные выплаты по ОФЗ-ИН осуществляются два раза в год, годовая купонная ставка составляет 2,5%.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ С ЗАЩИТОЙ ДОХОДНОСТИ ОТ ИНФЛЯЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

При инвестировании капитала экономические агенты учитывают общеэкономические ожидания, склонность к риску, специфику финансовых инструментов. В России для инвесторов доступны такие классы финансовых инструментов, как, в частности, акции (российских и зарубежных компаний), облигации (номинарованные в рублях и в иностранной валюте), облигации с защитой доходности от инфляции, структурные финансовые продукты³.

По структуре рисков и доходности облигации с защитой от инфляции предоставляют для инвесторов

³ В качестве критерия для выделения классов финансовых активов выступает низкая величина корреляций между доходностями отдельных классов финансовых активов, их подверженность различным рискам. Строго говоря, акции российских компаний и акции зарубежных компаний принадлежат к разным классам финансовых активов. Аналогично, номинарованные в рублях облигации и номинарованные в иностранной валюте облигации относятся к различным классам финансовых активов. Однако в целях более удобного представления в таблице они рассматриваются в общих столбцах. Структурные продукты представляют собой достаточно разнообразный перечень финансовых инструментов, однако все они могут характеризоваться невозможностью снижения инфляционных рисков для инвестора.

ряд уникальных среди других финансовых инструментов возможностей.

Во-первых, облигации с защитой от инфляции, которые инвестор держит до погашения, позволяют избежать рисков инфляции значительно лучше относительно других финансовых инструментов. Таким образом, они обеспечивают защиту покупательной способности капитала инвестора в долгосрочном периоде. Инфляция в России сильно зависит от цен на энергоресурсы, от величины урожая и от ряда других факторов. В связи с этим, несмотря на существенные успехи в проведении антиинфляционной политики в 2011–2013 и 2015–2017 гг., неопределенность относительно инфляции в долгосрочном периоде в России остается высокой. В связи с этим защита покупательной способности активов в долгосрочном периоде является актуальной задачей для российских инвесторов. Данные особенности российской экономики положительно влияют на спрос на финансовые инструменты с защитой от инфляции.

Во-вторых, низкие корреляции доходностей облигаций с защитой от инфляции с доходностями других классов финансовых инструментов создают потенциал для использования возможностей по диверсификации инвестиционных портфелей, что может способствовать существенному улучшению характеристик инвестиционных портфелей с точки зрения соотношения их риска и доходности. Диверсификационные возможности, наряду с потенциалом хеджирования риска инфляции, формируют спрос на облигации с защитой от инфляции со стороны инвесторов.

Поскольку облигации с защитой доходности от инфляции являются менее рискованными, то в соответствии с концепцией риск-доходность требуемая доходность по ним должна быть ниже, чем по обыкновенным облигациям с таким же уровнем других рисков. Также некоторым недостатком облигаций с защитой от инфляции можно считать сравнительно низкую купонную доходность. Однако этот недостаток является субъективным, так как отражает предпочтение инвестора к получению текущего дохода относительно роста стоимости финансового инструмента. Более детально сравнительный анализ доходности и рисков таких облигаций и основных классов финансовых инструментов приведен в *таблице*.

Таким образом, облигации с защитой от инфляции по ряду характеристик существенно отличаются от других классов финансовых инструментов, что может способствовать формированию спроса на них. Также, помимо отмеченных преимуществ облигаций с защитой доходности от инфляции, можно добавить, что они дают инвестору возможность частичного хеджирования валютных рисков.

Сравнительные характеристики облигаций с защитой от инфляции и основных классов финансовых инструментов / Comparative characteristics of bonds protection from inflation and the main classes of financial instruments

Вид финансового инструмента/ Критерий сравнения	Облигации с защитой от инфляции	Обыкновенные облигации	Акции	Инструменты инвестиций в недвижимость	Структурные финансовые продукты
Подверженность риску рублевой инфляции	Практически отсутствует (если держать до погашения)	Высокая для рублевых облигаций, низкая для облигаций, номинированных в иностранной валюте	Средняя для акций российских компаний, высокая для акций зарубежных компаний	Средняя	Средняя либо высокая
Подверженность валютному риску*	Высокая при выполнении Банком России таргета по инфляции, ниже средней при невыполнении таргета по инфляции	Высокая для рублевых облигаций, низкая для облигаций, номинированных в иностранной валюте	Низкая для акций зарубежных компаний	Высокая	Зависит от особенностей конкретного продукта
Средняя ожидаемая (требуемая) доходность	Ниже средней	Средняя, зависит от кредитного рейтинга эмитента	Высокая	Ниже средней	Средняя, выше средней
Текущая доходность	Ниже, чем для обыкновенных купонных облигаций	Средняя для торгуемых близко к номиналу; зависит от величины купона	Зависит от дивидендной политики компании (низкая для акций роста, высокая для акций дохода)	Ниже средней	Высокая для ряда продуктов
Потенциал роста рыночной цены финансового инструмента во времени	Выше, чем для обыкновенных облигаций	Номинал не изменяется, рост стоимости зависит только от соотношения текущей доходности и доходности к погашению	Варьируется в зависимости от дивидендной политики компании (высокая для акций роста, низкая для акций дохода)	Изменяется пропорционально динамике цен на недвижимость	Зависит от структуры конкретного продукта

* Если в качестве целевого уровня (benchmark) использовать валютную доходность активов (фактически многие частные российские инвесторы в качестве целевого уровня используют валютную доходность активов, в частности из-за того, что существенная часть их расходов может быть номинирована в иностранной валюте). В случае если в качестве целевого уровня использовать рублевую доходность активов, то, наоборот, акции иностранных компаний, облигации, номинированные в иностранной валюте, акции российских экспортоориентированных компаний в меньшей степени защищают от валютных рисков.

Однако существуют проблемы, как общие для всех стран, так и специфические для России, которые негативно сказываются на спросе инвесторов на облигации с защитой от инфляции.

Во-первых, существенной проблемой для развития облигаций с защитой от инфляции в России может стать их невысокая ликвидность. Даже в США, где сравнительно развит рынок казначейских облигаций с защитой от инфляции, имеет место их низкая ликвидность. Это существенно влияет на способность таких облигаций к защите от непредвиденной инфляции [6, с. 26], поскольку в краткосрочном периоде высокое влияние на динамику цен данных облигаций оказывает спрос крупных институциональных инвесторов, приобретающих большие объемы облигаций с защитой от инфляции. Коэффициент корреляции между доходностями за период владения американских казначейских облигаций с защитой от инфляции и самой инфляцией составляет всего 9,89% [2, с. 3], а, по оценкам ряда экономистов, аномалии в ценообразовании облигаций с защитой доходности от инфляции доходят до 20% от их номинала и являются наибольшими из выявленных для всех остальных классов ценных бумаг [5, с. 2]. Соответственно, учитывая низкую ликвидность облигаций с защитой от инфляции, если такие облигации приобретаются не в момент эмиссии и не держатся до погашения, то их способности по защите инвестора от инфляции могут быть существенно ограничены.

Во-вторых, высокая зависимость российской экономики от цен на энергоносители и высокое неравенство доходов домохозяйств является существенным ограничивающим фактором для формирования спроса со стороны инвесторов на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции. В российской экономике имеет место высокая неравномерность доходов домохозяйств⁴. В связи с этим в масштабах российской экономики в целом, большая часть сбережений приходится на домохозяйства с высоким уровнем дохода и меньшая часть сбережений — на домохозяйства с низким или

средним уровнем дохода⁵. Потребительская корзина домохозяйств с высоким уровнем дохода отличается от потребительской корзины домохозяйств с низким или средним уровнем дохода. Основную часть потребления домохозяйств с высоким уровнем дохода составляют товары и услуги с высокой положительной эластичностью по доходу (иностранные автомобили, отдых за границей, брендовая одежда и предметы домашнего интерьера). Цены на указанные товары изменяются пропорционально курсу рубля. В связи с высокой зависимостью курса рубля, в частности, от цен на нефть, потребительская корзина для домохозяйств с высоким уровнем дохода сильно зависит от курса рубля к иностранным валютам, и в меньшей степени от публикуемого Росстатом индекса потребительских цен. Данный фактор негативно влияет на спрос домохозяйств с высоким уровнем дохода на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции.

Влияние валютных курсов на потребительскую корзину домохозяйств с низким или средним уровнем дохода существенно ниже⁶. Персональная инфляция для домохозяйств с низким или средним уровнем дохода имеет более тесную взаимосвязь с публикуемым Росстатом индексом потребительских цен. Поэтому домохозяйства с низким или средним уровнем дохода могут быть заинтересованы в приобретении финансовых инструментов с защитой от инфляции, однако, как было отмечено ранее, общий объем инвестиций у домохозяйств с низким или средним уровнем дохода является небольшим в масштабах российской экономики.

Таким образом, домохозяйства с высоким уровнем дохода имеют существенные инвестиционные ресурсы для приобретения облигаций с защитой от инфляции, но меньше стимулов (относительно домохозяйств с низким и средним уровнем дохода) по хеджированию рублевой инфляции. Домохозяйства с низким и средним уровнем дохода имеют стимулы к хеджированию рублевой инфляции, но не имеют существенных по объему инвестиционных ресурсов. Исходя из этого, можно сделать вывод, что для ро-

⁴ По факту спрос на финансовые инструменты со стороны домохозяйств зависит как от уровня их доходов, так и от объема запаса капитала домохозяйств. В целях краткости изложения в настоящем исследовании рассматривается именно влияние неравенства доходов домохозяйств на спрос на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции. Влияние неравенства запаса капитала (накопленных сбережений) домохозяйств на спрос на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции имеет такую же природу и направленность. При этом неравенство запаса капитала домохозяйств в российской экономике также является высоким, а в целом в масштабах экономики объем запаса капитала домохозяйства сильно коррелирует с доходом домохозяйства.

⁵ Отметим, что описанные рассуждения о влиянии неравенства доходов на спрос на облигации с защитой от инфляции справедливы и для ситуации, когда финансовые институты покупают облигации с защитой от инфляции, поскольку домохозяйствам по факту принадлежат пассивы финансовых институтов.

⁶ Отметим, что падение курса рубля приводит к росту потребительских цен в России. Однако в силу действий Банка России, направленных на выполнение заявленных целей по инфляции, при падении курса рубля цены на произведенные в России товары и услуги растут в меньшей степени, чем выраженные в рублях цены на товары и услуги, потребляемые домохозяйствами с высоким уровнем дохода.

ста спроса на финансовые инструменты с защитой доходности от инфляции со стороны домохозяйств необходимы позитивные структурные изменения в российской экономике, которые приведут к снижению зависимости цен на товары с положительной эластичностью спроса по доходу от динамики цен на энергоносители, а также к росту благосостояния домохозяйств с низким и средним уровнем дохода.

Помимо указанных выше факторов, на привлекательность финансовых инструментов с защитой от инфляции для инвесторов может негативно влиять то, что у таких облигаций индексация осуществляется с лагом относительно фактического изменения цен⁷.

Указанные особенности финансовых инструментов с защитой от инфляции являются негативными для инвесторов, однако серьезные преимущества и диверсификационные возможности таких финансовых инструментов являются достаточно существенными для формирования спроса на них на российском рынке капитала. На возможности роста спроса на финансовые инструменты с защитой от инфляции также указывает тот факт, что инвесторы в России еще не адаптировались к новому классу финансовых инструментов. Так, директор департамента госдолга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации Константин Вышковский отмечает, что в условиях замедления инфляции в 2017 г. снизился спрос на такие облигации⁸. То есть инвесторы в 2015–2016 гг. покупали такие облигации в условиях сравнительно высокой инфляции для получения краткосрочной номинальной доходности, в то время как эти облигации являются наиболее ценными в силу обеспечения фиксированной реальной доходности в долгосрочном периоде. Вероятно, что активное информирование инвесторов о специфике и преимуществах облигаций с защитой от инфляции позволит создать на них устойчивый спрос.

Важно добавить, что инвесторы будут готовы предоставлять по облигациям с защитой от инфляции сравнительно более долгосрочное финансирование (относительно обычных облигаций), поскольку в условиях невысокого доверия к денежным властям покупательная способность доходов по обычным облигациям не известна. В таких условиях облигации с защитой доходности от инфляции выглядят

перспективным источником вложения средств на долгосрочный период. Соответственно, наличие развитого рынка финансовых инструментов с защитой от инфляции будет благоприятно отражаться на формировании долгосрочных финансовых ресурсов в экономике.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ С ЗАЩИТОЙ ОТ ИНФЛЯЦИИ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ

И государство, и коммерческие компании (включая компании реального сектора и финансовые институты) могут использовать финансовые инструменты с защитой от инфляции в качестве средства привлечения капитала. Как было отмечено ранее, финансовые инструменты с защитой от инфляции являются при прочих равных условиях менее рискованными, в связи с этим эмитенты с их помощью могут привлекать сравнительно более дешевое финансирование.

Некоторые экономисты отмечают, что государство при эмиссии облигаций с защитой от инфляции теряет стимулы для проведения дискреционной денежно-кредитной политики, поскольку более высокая инфляция не будет приводить к снижению затрат на выплату государственного долга в реальном выражении [6, с. 27]. Более того, выпуск облигаций с защитой от инфляции в существенных (относительно общего объема эмиссии государственных долговых бумаг) масштабах будет выступать позитивным сигналом для экономических агентов, поскольку свидетельствует о стремлении государства обеспечить контроль над ростом цен, что особенно важно в условиях действия режима инфляционного таргетирования. Тем не менее в России выпуск облигаций с защитой от инфляции является именно знаковым сигналом и не дает возможности прогнозировать действия денежных властей по следующим причинам. Во-первых, за достижение заявленных целей по инфляции несет ответственность Банк России, а не Министерство финансов. Во-вторых, объем государственного долга, который не имеет привязки к инфляции, многократно превосходит объем эмиссии облигаций с защитой доходности от инфляции, поэтому рост инфляции в будущем в совокупности будет приводить к уменьшению рублевого государственного долга в номинальном выражении.

Как отмечалось ранее, некоторые российские компании имеют опыт выпуска облигаций, купонная доходность по которым зависела от инфляции [с денежными потоками, определяемыми в соответствии с формулами (5) и (6)]. При эмиссии облигаций с защитой от инфляции [с денежными потоками, определяемыми в соответствии с формулами (1) и (2)] необ-

⁷ В частности, для российских ОФЗ-ИН этот лаг составляет три месяца.

⁸ Интервью директора департамента госдолга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации Константина Вышковского. URL: <https://rns.online/interviews/Konstantin-Vishkovskii-o-dolgovoi-politike-Rossii-2016-10-28/?track=promointerview> (дата обращения 03.08.2017).

ходим особый контроль кредитных рисков эмитента. Во-первых, чтобы нефинансовая компания могла эмитировать облигации с защитой от инфляции без принятия на себя чрезмерных рисков, необходимо, чтобы она могла увеличивать свою прибыль пропорционально росту цен (т.е. повышать выручку с темпами не ниже инфляции и увеличивать издержки с темпами не выше инфляции). Во-вторых, учитывая растущий номинал таких облигаций, необходимо, чтобы в конце срока погашения таких облигаций компания могла аккумулировать достаточный объем средств для погашения индексированного номинала даже при существенном росте цен. При этом следует отметить более низкие текущие платежи по финансовым инструментам с защитой от инфляции относительно обыкновенных долговых финансовых инструментов (поскольку купонная ставка по облигациям с защитой от инфляции ниже, чем у обыкновенных облигаций). Это может быть привлекательно для финансирования капиталоемких проектов, поскольку сравнительно низкие текущие платежи позволят обеспечить исполнение более высокого инвестиционного бюджета, вместо того, чтобы часть денег выплачивать в качестве купонных платежей по облигациям.

Как отмечалось ранее, инвесторы будут готовы предоставлять финансирование посредством финансовых инструментов с защитой от инфляции на более длительные сроки относительно других долговых финансовых инструментов. Это является особенно важным, поскольку в России существует дефицит долгосрочного рублевого финансирования, что препятствует реализации капиталоемких инвестиционных проектов компаниям с рублевой выручкой (валютные займы для таких компаний являются чрезмерно рискованными), в том числе из таких отраслей, как транспорт, машиностроение, производство и распределение электроэнергии, ЖКХ. Привлеченные с помощью финансовых инструментов с защитой от инфляции долгосрочные финансовые ресурсы могли бы быть инвестированы в капиталоемкие инвестиционные проекты, что способствовало бы увеличению запаса капитала в экономике, производительности труда и объема выпуска.

ОСОБЕННОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ С ЗАЩИТОЙ ОТ ИНФЛЯЦИИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ

В соответствии с концепцией управления, с учетом активов и пассивов⁹ при привлечении капитала по

средством финансовых инструментов с защитой от инфляции финансовые институты не должны принимать на себя риск инфляции, а обязаны передавать его. То есть если финансовый институт привлекает средства с доходностью привлечения, привязанной к инфляции, то и предоставлять он должен средства, доходность по которым будет таким же образом зависеть от инфляции.

Касательно типов финансовых институтов, которые могут предъявлять спрос на такие ценные бумаги, можно выделить в первую очередь страховые компании, пенсионные фонды и различные инвестиционные фонды, поскольку они имеют возможность вкладывать средства на длительный период времени и их будущие расходы (либо расходы лиц, в интересах которых они вкладывают средства) растут пропорционально инфляции в долгосрочном периоде.

Держателями существенной части пассивов пенсионных фондов являются будущие пенсионеры. Поскольку пенсионные фонды должны действовать в их интересах, то следует ожидать, что они будут предъявлять высокий спрос на облигации с защитой от инфляции. Таким образом, развитие накопительной пенсионной системы могло бы способствовать развитию рынка облигаций с защитой от инфляции более быстрыми темпами, чем в условиях заморозки пенсионных накоплений. Особенно это является важным фактором спроса на облигации с защитой от инфляции в контексте того, что расходы большей части будущих пенсионеров, представленных домохозяйствами с низким и средним уровнем дохода, существенно сильнее зависят от рублевой инфляции, чем расходы населения с высоким уровнем дохода.

Коммерческие банки также могут быть заинтересованы в эмиссии финансовых инструментов с защитой от инфляции. Известно, что «Бинбанк» рассматривает возможность размещения облигаций с привязкой доходности к инфляции¹⁰. Однако помимо эмиссии облигаций с защитой от инфляции коммерческие банки также могут организовать привлечение депозитов, доходность по которым будет привязываться к инфляции, однако для этого им необходимо предоставлять финансирование нефинансовым компаниям, доходность по которому также будет зависеть от инфляции. При этом возможность вывода на рынок таких банковских продуктов существенно зависит от

честве более совершенной по сравнению с Концепцией управления только активами (Asset Only, AO). В соответствии с концепцией ALM финансовый институт должен учитывать подверженность всевозможным рискам не только свои активы, но и свои пассивы.

¹⁰ URL: http://1prime.ru/Financial_market/20150717/815723602.html (дата обращения: 03.08.2017).

⁹ Концепция управления активами и пассивами (Asset-Liability Management, ALM) часто рассматривается в ка-

нормативной базы в области банковской деятельности. Также важным фактором является то, что коммерческие банки привлекают, как правило, сравнительно краткосрочные депозиты и, в силу требований по ликвидности, предоставляют сравнительно краткосрочные кредиты [7, с. 11–20]. Однако в условиях, когда денежным властям удалось добиться достаточно высокого уровня краткосрочного доверия к своим целям по инфляции [8, с. 1625–1665], инвестиционная привлекательность краткосрочных финансовых инструментов с защитой от инфляции не имеет явных преимуществ относительно обыкновенных облигаций. Действительно, если экономические агенты ожидают, что центральный банк выполнит цели по инфляции в краткосрочном периоде, то они не будут стремиться хеджировать свои краткосрочные инвестиции от непредвиденной инфляции. В связи с этим, вероятно, в ближайшей перспективе в России краткосрочные рублевые банковские депозиты с привязкой доходности к инфляции не будут пользоваться высоким спросом. В то же время посредством депозитов с защитой от инфляции коммерческие банки смогут привлекать долгосрочные финансовые ресурсы, что позволит им предоставлять более долгосрочное (относительно текущих средних сроков) рублевое финансирование.

Для того чтобы привлечь капитал посредством финансовых инструментов с защитой от инфляции, банкам целесообразно и выдавать кредиты, долг по которым будет индексироваться на инфляцию. Однако вероятно, что выдача таких кредитов физическим лицам будет чрезмерно рискованной, поскольку если номинальная заработная плата будет расти темпами ниже инфляции, то заемщик столкнется с трудностями при выплате увеличенного тела долга по кредиту. Для России высока вероятность того, что при росте цен будет наблюдаться одновременное снижение выпуска, в результате рост цен будет опережать рост номинальной заработной платы (что, в частности, имело место в 2014–2016 гг.). В то же время компании, которые могут увеличивать свою выручку пропорционально инфляции и выплачивать увеличивающееся тело долга, имеют возможность привлекать кредиты, эффективная ставка процента по которым будет зависеть от инфляции.

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ДОХОДОВ И РАСХОДОВ ПО ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ С ЗАЩИТОЙ ОТ ИНФЛЯЦИИ

В соответствии с приказом Минфина от 14.07.2015 № 03–03/40395 для юридических лиц и НПФ предусмотрена льготная ставка налога на получаемые по ОФЗ-ИН купонные доходы и доходы от индексации

(15% от доходов вместо обычных 20% налога на процентные доходы)¹¹. Физические лица освобождены от уплаты налога по облигациям ОФЗ-ИН. В то же время доход от продажи составляет, как и для большинства других видов дохода, 20% для юридических лиц и НПФ и 13% для физических лиц.

В связи с тем, что в настоящее время многие нефинансовые компании и финансовые институты рассматривают возможность эмиссии финансовых инструментов с защитой от инфляции, для развития рынка финансовых инструментов с защитой от инфляции необходимо создавать нормы налогового законодательства, регулирующие налогообложение финансовых инструментов с защитой от инфляции, выпущенных коммерческими компаниями. В частности, признание расходов эмитента финансовых инструментов с защитой от инфляции имеет свои особенности. При высокой инфляции увеличенное тело долга по облигации может рассматриваться либо как погашение долга, либо как расход. Данная неясность создаст дополнительные налоговые риски для эмитента облигаций с защитой от инфляции. Поскольку в соответствии с налоговым законодательством индексированный номинал является доходом владельца облигации, то целесообразно и погашение индексированного номинала рассматривать в качестве расхода эмитента при определении налогооблагаемой базы по налогу на прибыль.

Нормы налогового права в области признания доходов по финансовым инструментам с защитой от инфляции также требуют уточнения. Номинал облигаций с защитой от инфляции растет пропорционально инфляции, причем налогообложение роста стоимости номинала такой облигации может существенно снизить их способности по защите от инфляции [9, с. 46–47]. С точки зрения налогового законодательства¹² доходом владельца такой облигации признаются и получаемые купоны, и увеличенный номинал. Однако экономический смысл увеличенного номинала по таким финансовым инструментам — это компенсация за потери от инфляции, а не доход инвестора. Поэтому для развития данного инструмента возможно введение некоторых льгот по налогообложению увеличенного номинала.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развитие ликвидного рынка финансовых инструментов с защитой от инфляции позволит инве-

¹¹ В соответствии с п. 25 ст. 217 Налогового кодекса РФ, п. 4 ст. 284 Налогового кодекса РФ, приказом Минфина от 14.07.2015 № 03–03/40395.

¹² Приказ Министерства финансов от 15.07.2015 г. № 214 (п. 3).

сторам обеспечивать защиту своего капитала от непредвиденной инфляции, а также создаст возможности для улучшения характеристик риска и доходности инвестиционных портфелей. Однако сочетание высокого неравенства доходов и волатильности курса рубля, так же как и медленное развитие пенсионной системы, негативно сказываются на спросе на финансовые инструменты с защитой от инфляции в России.

Тем не менее в настоящее время существуют объективные предпосылки для развития рынка финансовых инструментов с защитой доходности от инфляции, в том числе для эмиссии таких инструментов нефинансовыми компаниями и финансовыми

институтами. Для развития корпоративного сектора таких финансовых инструментов необходимо формирование норм налогового законодательства в области налогообложения доходов и расходов по финансовым инструментам с защитой от инфляции, а также норм, регулирующих учет рисков финансовых институтов при приобретении таких финансовых инструментов.

Перспективными направлениями дальнейших исследований, по мнению автора, являются, во-первых, детальная разработка рекомендаций по правовому регулированию рынка финансовых инструментов с защитой от инфляции в России, и, во-вторых, анализ возможностей выпуска таких инструментов нефинансовыми компаниями и финансовыми институтами.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ/REFERENCES

1. Ang A., Brière M., Signori O. Inflation and Individual Equities. National Bureau of Economic Research. Working Paper № 17798. 2012. 30 p. DOI: 10.3386/w17798. URL: <http://www.nber.org/papers/w17798.pdf>.
2. Capital Market Expectations, Market Valuation, and Asset Allocation: CFA Program Curriculum 2013 LVL III V3. New York: John Wiley & Sons, 2012. 448 p.
3. D'Amico S., Kim D.H., Wei M. Tips from TIPS: the Informational Content of Treasury Inflation-Protected Security Prices. Finance and Economics Discussion Series. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. 2016. 88 p. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2014/201424/201424pap.pdf>.
4. Downing C.T., Longstaff F.A., Rierson M.A. Inflation Tracking Portfolio. National Bureau of Economic Research, Working Paper № 18135, 2012. 23 p. DOI: 10.3386/w18135. URL: <http://www.nber.org/papers/w18135.pdf>.
5. Fleckenstein M., Longstaff F.A., Lustig H. Why Does the Treasury Issue TIPS? The TIPS-Treasury Bond Puzzle. National Bureau of Economic Research, Working Paper 16358, 2010. 50 p. DOI: 10.3386/w16358. URL: <http://www.nber.org/papers/w16358>.
6. King R.G., Lu Y.K., Pastén E.S. Managing Expectations. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2008, vol. 40, no. 8, pp. 1625–1665.
7. McGrath G., Windle R. Recent developments in sterling inflation-linked markets. *Bank of England. Quarterly Bulletin 2006 Q4*, vol. 46, no. 4, 2006. pp. 386–396. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb0604.pdf>.
8. Roll R. Empirical TIPS. *Financial Analysts Journal*, vol. 60, no. 1, 2004. pp. 31–53. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n1.2591>. URL: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v60.n1.2591>.
9. Матовников М. Банковская система России и долгосрочные ресурсы. Деньги и кредит. 2013. № 5. С. 11–20. Matovnikov M. Banking system of Russia and long-term resources. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2013, no. 5, pp. 11–20. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Илья Николаевич Гуров — кандидат экономических наук, экономический факультет, кафедра финансов и кредита, МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия
ingurov@mail.ru

ABOUT AUTHOR

Ilya Nikolaevich Gurov — Cand. Sci. (Econ.), Faculty of Economics, Finance and Credit Department, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
ingurov@mail.ru

Концепция создания национальной перестраховочной компании

М.С. Давыдова,

Финансовый университет,

Москва, Россия

<http://orcid.org/0000-0003-1009-9932>

АННОТАЦИЯ

Предмет. В данной статье представлен анализ целесообразности введения в России института государственного перестрахования. Рассмотрены предпосылки создания такой структуры в современных реалиях, обусловленных как внешнеэкономической ситуацией экономических санкций, так и внутренними факторами.

Цель. Целью исследования являются предложения по функционированию и развитию Национальной перестраховочной компании в условиях недостаточно высокой емкости и отсутствия прозрачности российского страхового рынка.

Методология. В ходе исследования автором был применен функциональный и системный анализ, статистическая группировка, метод критического мышления, синтез, методы индукции и дедукции, проблемно-ориентированный подход.

Результаты. Автором проанализированы этапы и направления развития государственных перестраховочных организаций в Китае, Бразилии и Индии. В перечисленных странах такие компании занимают уверенные позиции и успешно выходят на мировой перестраховочный рынок, часть из них к настоящему моменту уже приватизирована. В результате проведенного исследования предложены возможные условия работы Национальной перестраховочной компании в России с учетом международного опыта и российской специфики.

Выводы. Для смягчения последствий серьезных рисков, сопутствующих функционированию Национальной перестраховочной компании в России, необходимо принятие ряда мер, таких как недвусмысленное законодательное закрепление нормативов, касающихся деятельности компании; разработка механизмов, способствующих снижению отрицательного эффекта от конфликта интересов государственного перестраховщика и коммерческих страховых организаций; внедрение эффективной системы внутреннего контроля деятельности данной компании; а также определение развития российского страхового рынка как приоритетного направления в деятельности данной организации.

Ключевые слова: национальная перестраховочная компания; перестрахование; государственное перестрахование; экономические санкции; емкость российского перестраховочного рынка

Для цитирования: Давыдова М.С. Концепция создания национальной перестраховочной компании // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 150–158.

УДК 336.61

JEL G22, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-150-158

The Concept of Creating a National Reinsurance Company

M.S. Davydova,

Financial University

Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0003-1009-9932>

ABSTRACT

Topic. This article presents the analysis of the desirability of introduction in Russia of institution of public reinsurance. There are considered prerequisites for the establishment of such structures in the relevant circumstances, due to both external economic situations of economic sanctions and of internal factors.

Purpose. The purpose of the study is a formulation of proposals concerning functioning and development of the national reinsurance company in the conditions of not enough high capacity and lack of transparency of the Russian insurance market.

Methodology. During the research the author has applied functional and system analysis, statistical grouping, method of critical thinking, synthesis, methods of induction and deduction, problem-oriented approach.

Results. The author analyzed the stages and directions of development of state reinsurance organizations in China, Brazil and India. In these countries, such companies occupy a strong position and successfully enter the global reinsurance market; some of them are now privatized. As a result we define possible conditions of work a national reinsurance company in Russia based on international experience and Russian specificity.

Conclusions. To mitigate the serious risks attendant to the operation of a national reinsurance company in Russia, it is necessary to adopt a number of measures, such as a clear legislative consolidation of the norms regarding the company's activities; development of mechanisms that reduce the negative effect of the conflict of interests between state reinsurance and commercial insurance companies; introduction of an effective system of internal control of the activities of the company; and determination of development of the Russian insurance market as a priority direction in the activity of named organization.

Keywords: national reinsurance company; reinsurance; government reinsurance; economic sanctions; capacity of the Russian reinsurance market.

Citation: Davydova M.S. The concept of creating a national reinsurance company. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 150–158. (In Russ.).

УДК 336.61

JEL G22, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-150-158

СТРАХОВОЙ РЫНОК В РОССИИ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

В настоящее время страховой рынок в России переживает время глобальных вызовов. Недостаточность капитала российских страховых компаний не позволяет оставлять на собственном удержании крупные риски, ответственность по которым может превышать миллиарды долларов. Как следствие этого, ежегодно более 70% всей перестраховочной премии передается в международные компании. При этом доля премии, передаваемой за рубеж, растет, несмотря на имеющиеся вследствие международных санкций ограничения (табл. 1).

В то же время, по оценкам экспертов, четверть этой суммы приходится на операции «схемного перестрахования». При заключении подобных договоров, очевидно, целью становится не доступ к международному капиталу для обеспечения покрытия по рискам, а вывоз национального капитала из страны. Тогда сам механизм перестрахования в подобных сделках уже отсутствует, поскольку в ответ на уплаченную перестраховочную премию реальной защиты не предоставляется.

Одновременно с этим в связи с экономическими санкциями российские страховые компании столкнулись с невозможностью перестрахования на западных рынках ряда военных, авиационных

Объем страховых премий (СП), переданных в перестрахование в 2013–2015 гг. / The volume of insurance premiums, transferred to reinsurance in 2013–2015*

Показатель	2013	2014	2015
СП, переданные в перестрахование всего, тыс. руб.	120 157 653	138 447 778	120 633 195
СП, переданные в перестрахование за рубеж, тыс. руб.	83 172 337	101 398 235	98 448 995
СП, переданные в перестрахование за рубеж, % от всей перестраховочной премии	73,38	73,23	81,61

* Статистические показатели и информация об отдельных субъектах страхового дела. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtdId=sv_insurance (дата обращения: 15.06.2016).

рисков, а также рисков, приходящих из Республики Крым. По приблизительным оценкам специалистов, объем такой ответственности в настоящее время составляет около 150 млн долл. США.

Не менее значительным вызовом в современных условиях является тот факт, что большинство международных контрактов по перестрахованию крупных и катастрофических рисков из России теперь заключаются с так называемой санкционной оговоркой. В соответствии с данным условием в случае, если осуществление перестраховщиком выплаты по договору повлечет за собой его попадание под новые международные санкции, запреты или ограничения, то, согласно условиям оговорки, перестраховщик не обязан обеспечить покрытие и не несет ответственности по выплатам. Очевидно, что наличие таких условий ставит под удар платежеспособность российских страховых организаций в случае реализации вышеупомянутых условий, а вместе с ними и финансовое благополучие системообразующих российских предприятий.

Другой проблемой является нежелание в целом международных компаний перестраховывать объекты из России. К примеру, известно, что одна из крупнейших европейских перестраховочных компаний — бывший участник облигаторных программ большинства российских страховых организаций — Munich Re с 2016 г. практически полностью прекратила свое участие в облигаторных договорах

перестрахования по российским рискам. При этом некоторые компании готовы заключать перестраховочные полисы с российскими цедентами, но через свои аффилированные организации, часто зарегистрированные в «оффшорных» юрисдикциях. Здесь уже для перестрахователей возникают дополнительные риски при наступлении страховых событий.

Помимо прочего, эксперты отмечают наличие в России значительного количества «недострахованных» объектов наряду с нехваткой достаточной емкости для принятия таких рисков на национальном рынке.

В числе возможных выходов из сложившейся ситуации и путей получения доступа к дополнительному капиталу для покрытия крупных рисков видится несколько решений. Одним из способов может быть развитие механизма привлечения капитала от институциональных инвесторов с финансового рынка. Сущность операции заключается в размещении страховой компанией на фондовом рынке специальных облигаций по катастрофическим рискам, привлекая таким образом капитал для покрытия возможных убытков при возникновении страхового случая¹. Инвестор по таким

¹ Wegweisende Einführung in die Rückversicherung. Swiss Re. URL: http://www.swissre.com/library/archive/Wegweisende_Einfuehrung_in_die_Ruckversicherung.html (дата обращения: 01.02.2016).

Таблица 2

Крупнейшие мировые перестраховочные компании по сбору премий, млн долл. США / The world's largest reinsurance company by premiums collection, mln \$US*

			Объем собранной премии, млн долл. США			Сводный к операционной деятельности (combined ratio), %**		
Рейтинг 2014	Рейтинг 2013	Компания	Брутто-премия 2014	Брутто-премия 2013	Брутто-премия,% изменения	22014	22013	Изменения
1	1	Munich Reinsurance Company	20,337	23,423	-13,2	92,7	92,1	0,6
2	2	Swiss Re, Ltd	20,288	20,670	-1,8	85,4	85,3	0,1
3	3	Lloyd's	13,185	15,594	-15,4	81,3	80,1	1,2
4	5	Berkshire Hathaway Inc.	9,889	7,339	34,7	92,5	86,6	5,9
5	4	Hannover Re	9,607	10,764	-10,7	96,0	95,1	(0,1)
6	6	SCOR S.E.	5,999	6,675	-10,1	91,4	93,4	(2,0)
7	7	Everest Re Group Ltd.	5,749	5,219	10,2	82,8	84,5	(1,6)
8	9	China Re (Group) Corporation	4,459	4,947	0,2	99,6	99,8	(0,2)
9	8	Korean Reinsurance Company	4,837	4,996	-3,2	99,8	97,1	2,7
10	10	PartnerRe Ltd.	4,667	4,590	1,7	86,2	85,3	0,9
11	11	Transatlantic Holdings, Inc.	3,600	3,423	5,2	89,6	89,8	(0,2)
12	12	GIC of India	2,403	2,356	2,0	109,8	90,2	19,6
13	15	Axis Capital Holdings Ltd.	2,176	2,138	1,8	81,3	82,8	(1,5)
14	17	R+V Versicherung AG	2,091	2,058	1,6	100,3	114,0	(13,7)
15	20	Catlin Group Ltd.	2,076	1,860	12,2	85,8	75,2	10,6

* Top25 Global non-life reinsurance groups: A.M. Best's ranking. URL: <http://www.carriermanagement.com/features/2015/09/09/145118.htm> (дата обращения: 11.04.2016).

** Коэффициент, отражающий долю дохода от страховых премий, направляемую на осуществление страховых выплат и иных расходов страховой компании. Данный показатель не учитывает доход, полученный от инвестиций.

Специфические характеристики национальных перестраховочных компаний (НПК) стран ВИС /
The specific characteristics of national reinsurance companies (SPC) of BIC countries¹

Название страны	Название компании	Описание компании	Наличие условия об обязательной цессии, %		Преференции местным перестраховочным компаниям / Ограничения на деятельность иностранных перестраховочных компаний	
			ранее	в настоящее время	ранее	в настоящее время
Китай	China Re (Group) Corp.	Учреждена в 1949 г., один из учредителей – Министерство финансов КНР. Деятельность как НПК – с 1996 г. Частичная приватизация в 2015 г.	20 (до вступления в ВТО)	Отсутствует	Да, существенные – до 2010 г.**	Несущественные
Бразилия	IRB Brazil	Функционирует с 1939 г. Как НПК – до 2007 г.	100 (до 2007 г.)	Отсутствует. Наличие условия о передаче части рисков в «местные» перестраховочные компании***	Да	Да
Индия	GIC of India	Функционирует с 1972 г., как НПК – с 2000 г.	20	5	Да	Да****

¹ ВИС – Бразилия, Индия, Китай.

** Administrative Provisions on reinsurance Business 2005; 2010; 2015. URL: <http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5168/info4014261.htm> (дата обращения: 01.04.2016).

*** Resolution 325; 2015. URL: <https://www.lloyds.com/~media/files/the%20market/communications/market%20bulletins/2015/08/y4917.pdf> (дата обращения: 08.04.2016).

**** IRDA. URL: https://www.irdai.gov.in/ADMINCMS/cms/frmGeneral_NoYearList.aspx?DF=RL&mid=4.2 (дата обращения: 15.02.2016).

облигациям получает повышенный доход, но и разделяет со страховой компанией риск реализации страхового события, в случае наступления которого теряет право возврата инвестированных в ценную бумагу средств. Данный механизм уже реализуется в западных странах, однако его имплементация в российских условиях возможна и желательна

лишь при достижении должного высокого уровня развития фондового рынка и экономики страны в целом.

Альтернативным решением по созданию дополнительной перестраховочной емкости на территории Российской Федерации может стать введение института государственного перестрахования.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ПЕРЕСТРАХОВОЧНЫХ КОМПАНИЙ

При разработке условий и принципов функционирования такой организации целесообразно учитывать не только российские реалии, но и опыт стран, где такого рода институты уже созданы. Государственные перестраховочные компании в разное время существовали в Китае, Бразилии, Индии, Иране, Белоруссии, странах Африки. Эти организации во всех указанных странах способствовали динамичному развитию страхового сектора, обеспечили необходимую перестраховочную емкость и теперь занимают заметные позиции и на международном перестраховочном рынке.

По данным А. М. Best, в 2014 г. в рейтинге крупнейших международных перестраховочных компаний (в котором пока нет ни одной российской) китайская China Re и индийская GIC of India заняли 8-е и 12-е места соответственно, причем по отношению к предшествующему году китайский перестраховщик укрепил свои позиции (табл. 2).

Этапы развития государственных перестраховочных организаций в перечисленных странах имеют свою специфику, обусловленную как степенью развития экономики в стране, так и юридическими аспектами, однако ряд схожих тенденций прослеживается во всех указанных странах (табл. 3).

Китайская компания China Re функционировала как НПК с 1996 г. и на протяжении нескольких лет аккумулировала у себя обязательную цессию от китайских коммерческих страховщиков, установленную законом о страховании КНР в размере 20% [1]. Впоследствии, после присоединения страны к ВТО, передача установленной обязательной цессии была полностью отменена путем последовательного снижения ее доли законодательно на 5% ежегодно вплоть до 2006 г. Такая мера являлась обязательным требованием Международной торговой организации и была призвана обеспечить доступ на китайский перестраховочный рынок международного капитала.

Тем не менее в условиях отсутствия формальных существенных преференций для деятельности местных компаний China Re аккумулирует 30% всей перестраховочной премии из Китая, аналогичную долю на рынке в совокупности удерживают другие местные перестраховочные организации. В конце 2015 г. было проведено IPO China Re на фондовой бирже Гонконга (НКЕХ). Таким путем была осуществлена необходимая докапитализация и с международного рынка капитала. В настоящее

время компания успешно развивается и принимает на ответственность риски не только из Китая, но и из ряда других стран, в числе которых и Россия².

Эксперты отмечают наличие в России значительного количества «недострахованных» объектов наряду с нехваткой достаточной емкости для принятия таких рисков на национальном рынке.

В Бразилии на протяжении 70 лет монополистом на рынке перестрахования была государственная перестраховочная компания, одновременно являющаяся регулятором страхового рынка, — IRB Brazil. Как и China Re, заняв прочные позиции на национальном страховом рынке, компания стала частной и оперирует в рамках действия «местной» лицензии³.

Основной задачей при учреждении Национальной перестраховочной компании должно стать создание условий для развития и укрепления всего российского страхового сектора.

На сегодняшний день, перестрахование на бразильском рынке регулируется, в том числе, двумя резолюциями, вступившими в силу в июле 2015 г. Указанные документы утверждают меры, направленные на поддержку национального перестраховочного рынка до 2020 г. В числе условий — ограничения на объем ответственности, передаваемый международным перестраховщикам и связанным с ними аффилированным организациям.

² Future directions for insurance companies in China 2015. E&Y. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-future-directions-for-foreign-insurance-companies-in-China-2015/\\$FILE/ey-future-directions-for-foreign-insurance-companies-in-China-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-future-directions-for-foreign-insurance-companies-in-China-2015/$FILE/ey-future-directions-for-foreign-insurance-companies-in-China-2015.pdf) (дата обращения: 18.02.2016).

³ Один из трех видов лицензирования в Бразилии, предоставляющий наиболее полный спектр возможностей и полномочий.

Аналогично China Re, несмотря на принятые меры по открытию рынка, IRB по-прежнему аккумулирует у себя 36% перестраховочной премии, а в совокупности с другими бразильскими страховщиками, удерживает 2/3 всего рынка [2], что означает доминирование местного перестраховочного капитала в стране.

В сложившихся новых экономических и политических условиях введение института государственного перестрахования может способствовать ускоренному развитию российского страхового рынка.

На протяжении последних десятилетий серьезные шаги по поддержке страхового сектора предпринимаются и в Индии, с 2000 г. в стране действует перестраховочная компания, полностью находящаяся в собственности государства, — GIC (General Insurance Corporation). Обязательная цессия ответственности по перестрахованию в эту компанию, установленная регулирующим органом IRDA, сохраняется, но по аналогии с China Re ее размер был последовательно снижен с исходных 20% до 5% к настоящему моменту. Компания, как и другие национальные перестраховочные организации BIC, успешно функционирует и на протяжении последних лет удерживает высокие места в рейтингах мировых лидеров по сбору перестраховочной премии.

**УСЛОВИЯ УСПЕШНОГО
ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ
ГОСУДАРСТВЕННОЙ
ПЕРЕСТРАХОВОЧНОЙ КОМПАНИИ
В РОССИИ**

В России с 2015 г. ведется активная деятельность по проработке условий функционирования государственной перестраховочной компании⁴. По последним данным, организация будет основана в форме акционерного общества, основным акционером которого выступит Цен-

тральный банк Российской Федерации с внесением в уставный капитал свыше 70 млрд руб.

Дискуссионным остается вопрос о специфике деятельности и политике андеррайтинга такой компании, а также перспективах ее развития в целом, включая возможное изменение организационно-правовой формы и состава собственников [3–6]. Большинство экспертов сходится во мнении, что создание такой структуры лишь для насыщения рынка капиталом, необходимым для перестрахования санкционных рисков, не отвечает всем современным вызовам и не решает всех поставленных перед компанией глобальных задач. Капитал государственного перестраховщика целесообразно использовать и для обеспечения перестрахования части системно-значимых крупных промышленных и катастрофических рисков, передаваемых в перестрахование с учетом упомянутой «санкционной оговорки», новых рисков, а также в случае отказа от доли рынка ряда ведущих западных контрагентов.

При этом сама компания может быть через несколько лет частично приватизирована, сохраняя при этом контрольный пакет акций за Центральным банком России. Такое развитие Национальной перестраховочной компании (далее — НПК) будет рациональным и с позиции государства, и с точки зрения потенциальных инвесторов. У государства появится возможность докапитализации компании при сохранении контролирующих функций. Такой шаг позволит рисковать уже меньшим объемом государственных средств и опосредованно средств налогоплательщиков. А инвесторам будет открыт доступ к высоконадежной и доходной инвестиции. При этом положительный социальный эффект может быть усилен при предоставлении в будущем приоритетного права приобретения акций НПК негосударственным пенсионным фондам, испытывающим потребность в надежных доходных активах для исполнения своих обязательств перед гражданами в рамках общего поддержания и развития пенсионной системы Российской Федерации.

Одновременно с этим важно, чтобы учреждение и развитие государственной перестраховочной организации преследовало не только очевидную цель образования инструмента поддержки ряда важнейших для государства страхователей. Появление такой компании может дать толчок ускоренному развитию российского страхового рынка в целом, увеличив его емкость и значимость для международных партнеров.

⁴ Ранее подобные инициативы выдвигались в 1995 и 2002 гг.

В то же время ряд экспертов отмечают наличие серьезных рисков, сопутствующих созданию НПК в России:

- принятие неопределенного законодательства и, вследствие этого, вариативность трактовки условий в последующем;
- развитие нерыночных условий и монополизация рынка при одновременно неэффективной и медленной работе самой НПК;
- угроза кумуляции крупных рисков и концентрации в данной компании так называемых «плохих» рисков с высокой убыточностью.

Решением вышеупомянутых вызовов, стоящих как перед НПК, так и перед всеми связанными с ней коммерческими структурами на российском страховом рынке, могут быть нижеперечисленные меры.

1. Законодательное недвусмысленное закрепление нормативов, касающихся деятельности НПК, в том числе по части формирования рыночных условий при приеме обязательной цессии от коммерческих страховщиков, а также порядка урегулирования убытков. Большинство экспертов отмечают необходимость закрепления требования о следовании Национальной перестраховочной компании судьбе прямого страховщика, т. е. необходимости придерживаться условий и тарифов, указанных в прямом договоре страхования. Функционирование НПК должно происходить в рамках принятого порядка делового оборота и не навязывания тарифов и собственной андеррайтинговой политики партнерам.

2. Разработка механизмов, снижающих отрицательный эффект от возможного конфликта интересов государственного перестраховщика и коммерческих страховых организаций в случае введения доли обязательной цессии ответственности в НПК. Здесь основные опасения участников рынка вызывает также возможность дальнейшего

повышения нормативов по обязательной передаче части ответственности в данную компанию, наряду с риском участия НПК только в верхних линиях перестраховочного покрытия.

3. Построение эффективной системы внутреннего контроля деятельности данной организации, основанной на принципах «проактивного» подхода управления рисками ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) [7, 8].

4. Одновременно с этим законодательно может быть рассмотрен вопрос поддержки российских коммерческих страховых компаний через введение ряда преференций, таких как установление для них «права первого выбора» при передаче части рисков в перестрахование.

5. Основной задачей при учреждении Национальной перестраховочной компании должно стать создание условий для развития и укрепления всего российского страхового сектора. Для этого в такую компанию должны быть привлечены профессиональные специалисты высокого класса для проведения андеррайтинга, принятия эффективных решений по ценообразованию, корректировке условий договоров перестрахования.

ВЫВОД

Таким образом, в сложившихся новых экономических и политических условиях введение института государственного перестрахования может способствовать ускоренному развитию российского страхового рынка. Анализ и использование международного опыта, построение эффективной системы андеррайтинга, своевременный контроль и развитие системы государственно-частного партнерства в целом будут способствовать созданию благоприятных условий для успешного встраивания Национальной перестраховочной компании в систему функционирования страхового сектора.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Hjalmarsson J. H., Huang D. Insurance law in China. Oxon: Informa law from Routledge, 2015, pp. 3–13.
2. Deepak Godbole. From State Reinsurer to a Professional Reinsurer — Experience of India. 20th Annual Reinsurance Conference, Moscow, 06.04.2015. URL: <http://ins-df.com/arc2016pr> (accessed: 16.06.2016).
3. Лайков А. Ю. Пять вопросов о государственном перестраховщике. URL: <http://www.insur-info.ru/analysis/1050/> (дата обращения: 07.03.2016).
4. Цыганов А. А. Поддержка с издержками // Современные страховые технологии. 2015. № 4. С. 75–79.
5. Цыганов А. А. Этика страхового бизнеса в России: реалии и перспективы. // Современные корпоративные стратегии и технологии в России. Сборник научных статей: в 3-х ч. М., 2015. С. 185–189.
6. Кириллова Н. В. Угрозы национальному страхованию и противостоящие им возможности // Финансы. 2012. № 3. С. 40–45.
7. Bennenmann C., Oehlenberg L., Stahl G. Handbuch Solvency 2: Von der Standardformel zum Internen Modell, vom Governance-System zu den MaRisk VA. St: Schäffer-Poeschel, 2011, 319 p.

8. Кириллова Н. В. Финансовая устойчивость и несостоятельность страховых компаний // Страховое дело. 2001. № 5. С. 17–21.

REFERENCES

1. Hjalmarsson J. H., Huang D. (eds). Insurance law in China. Oxon: Informa law from Routledge, 2015. 380 p.
2. Deepak Godbole. From State Reinsurer to a Professional Reinsurer — Experience of India. 20th Annual Reinsurance Conference, Moscow, 06.04.2015. URL: <http://ins-df.com/arc2016pr>, Accessed 16.06.2016.
3. Laykov A. Yu., Five questions on state reinsurer. URL: <http://www.insur-info.ru/analysis/1050>, Accessed 07.03.2016.
4. Tsyganov A. A. Support with the costs. *Sovremennye strakhovye tekhnologii = Modern Insurance Technologies*, 2015, no. 4, pp. 75–79. (In Russ.).
5. Tsyganov A. A. Ethics of insurance business in Russia: realities and prospects. In *Modern corporate strategies and technologies in Russia. Collection of scientific articles: in 3 parts*. Moscow: Financial University under the Government of the Russian Federation, 2015. pp. 185–189. (In Russ.).
6. Kirillova N. V. Threats to national insurance and opposing to them opportunities. *Finansy = Finance*, 2012, no. 3, pp. 40–45.
7. Bennenmann C., Oehlenberg L., Stahl G. Handbuch Solvency 2: Von der Standardformel zum Internen Modell, vom Governance-System zu den MaRisk VA. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2011. 319 p.
8. Kirillova N. V. Financial sustainability and insolvency of insurance companies. *Strakhovoe delo = Insurance Business*. 2001, no. 5, pp. 17–21.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Мария Сергеевна Давыдова — магистрант Департамента страхования и экономики социальной сферы, Финансовый университет, Москва, Россия
m.davydova@yahoo.com

ABOUT AUTHOR

Maria Sergeevna Davydova — Graduate Student of the Department of Insurance and Social Economics, Financial University, Moscow, Russia
m.davydova@yahoo.com