Научно-исследовательский финансовый институт

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

Выходит 6 раз в год. Издается с июля 2009 г.

№4(26)
июль-август
2015

Главный редактор В. С. Назаров
директор НИФИ, кандидат экономических наук

Редакционный совет

Артюхин Р. Е., руководитель Федерального казначейства, кандидат юридических наук

Бокарев А. А., директор Департамента международных финансовых отношений Министерства финансов Российской Федерации, кандидат экономических наук

Дроздов А. В., председатель Правления Пенсионного фонда Российской Федерации, заслуженный экономист Российской Федерации

Максимова Н. С., депутат Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации, заместитель председателя Комитета Государственной Думы по бюджету и налогам, кандидат экономических наук

Мишустин М. В., руководитель Федеральной налоговой службы, доктор экономических наук

Назаров В. С., директор НИФИ, главный редактор журнала, кандидат экономических наук

Нестеренко Т. Г., первый заместитель Министра финансов Российской Федерации, кандидат экономических наук

Прокофьев С. Е., заместитель руководителя Федерального казначейства, доктор экономических наук, профессор

Смирнов А. В., руководитель Федеральной службы финансово-бюджетного надзора, кандидат экономических наук

Шнейдман Л. З., директор Департамента регулирования бухгалтерского учета, финансовой отчетности и аудиторской деятельности Министерства финансов Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор

Editorial Board

R. Artyukhin, Head of the Federal Treasury, PhD (Law)

A. Bokarev, Head of the International Financial Relations Department, Ministry of Finance of the Russian Federation, PhD (Economics)

A. Drozdov, Chair of the Russian Federation Pension Fund Board, Honoured Economist of the Russian Federation

N. Maksimova, Deputy of the State Duma of the Federal Assembly of the Russian Federation, Deputy Chair of the Budget and Taxes Committee of the State Duma, PhD (Economics)

M. Mishustin, Head of the Federal Tax Service, Doctor of Economics

V. Nazarov, Director of the Financial Research Institute, Editor in Chief of the Financial journal, PhD (Economics)

T. Nesterenko, First Deputy Finance Minister of the Russian Federation, PhD (Economics)

S. Prokofyev, Deputy Head of the Federal Treasury, Doctor of Economics, Professor

A. Smirnov, Head of the Federal Service for Fiscal and Budgetary Supervision, PhD (Economics)

L. Shneidman, Head of the Accounting, Financial Reporting and Auditing Regulation Department, Ministry of Finance of the Russian Federation, Doctor of Economics, Professor

ISSN 2075-1990

Свидетельство о регистрации СМИ от 11.12.2012 ПИ № ФС77-52134,
выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных
технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор)

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт»

Адрес: 127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2
Тел./факс: (495) 699-74-14
Сайт: www.nifi.ru
e-mail: mail@nifi.ru

Издание зарегистрировано в Российском индексе научного цитирования
(РИНЦ).

Журнал соответствует всем требованиям ВАК при Минобрнауки России
к рецензируемым научным изданиям.

Издание в 2010 г. было включено в «Перечень ведущих рецензируемых научных
журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные
результаты диссертаций на соискание ученой степени доктора
и кандидата наук» ВАК при Минобрнауки России под названием
«Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал».
С 2012 г. журнал представлен в действующем Перечне ВАК как
«Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал»
(п. 726 Перечня в редакции 2012 г.).

Все статьи рецензируются.
Перепечатка материалов, опубликованных в журнале,
допускается только с письменного разрешения редакции.
Мнения авторов могут не совпадать с мнением редакции.

© Научно-исследовательский финансовый институт, 2015

Содержание

Бюджетная система. Актуальная тема

Я. А. Данилова, А. М. Лавров, В. В. Онищенко
Международный опыт стимулирования субнациональных властей в проведении бюджетных реформ 5

Финансовая политика. Финансовые рынки ЕАЭС

С. Р. Платонов, Р. С. Губанов
Финансовые рынки Евразийского экономического союза: гармонизация национальных законодательств 13

Государственные финансы. Налогово-бюджетная политика

Е. Т. Гурвич, А. Л. Суслина
Динамика собираемости налогов в России: макроэкономический подход 22

Финансы государственного сектора. Проблемы регулирования

М. И. Куделич, И. Н. Рыкова
Совершенствование системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием 34

Государственные расходы. Методология оценки эффективности

А. А. Алаев, С. В. Козлова, К. М. Малютин, И. Т. Перова
Оценка социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов 41

Математические методы экономики. Прогнозы и модели

И. Ю. Варьяш
Циклические условия монетарной политики 53

А. Д. Громов
Влияние государственных расходов на экономический рост 62

Д. В. Зуев
Структурированные деривативы: универсальная модель ценообразования 72

Финансы. Межбюджетные отношения

И. Ю. Арлашкин, А. Н. Дерюгин, К. А. Прока
Разграничение полномочий между уровнями власти
в Российской Федерации: бюджетные аспекты 85

Бюджетная система. Инициативное бюджетирование

В. В. Вагин, Н. В. Гаврилова, Н. А. Шаповалова
Инициативное бюджетирование в России:
лучшие практики и направления развития 94

Мировая экономика. Международные финансы

В. В. Шмелев
Мировое значение французского франка 104

А. В. Бризицкая
Особенности внедрения стандартов третьего поколения
по достаточности капитала в банковскую практику зарубежных стран 112

Научная жизнь

Второй семинар «Бюджет как предмет социальных наук» 122

Аннотации/Abstracts 125

Авторы/Authors 130

Редакционная коллегия/Editorial Board 134

УДК 336.13

***Ключевые слова**:*
бюджетные реформы,
субнациональные власти,
гранты,
система грантов
на основе результатов
(СГНР)

***Я. А. Данилова**,*
зам. директора Департамента комплексного макрорегионального развития, привлечения бюджетного финансирования и государственных инвестиций Министерства Российской Федерации по развитию Дальнего Востока
(e-mail: ydanilova@gmail.com)

***А. М. Лавров**, проф.,*
зав. кафедрой финансового менеджмента в государственном секторе НИУ ВШЭ, действительный государственный советник 1 класса
(e-mail: Aleksei.Lavrov@minfin.ru)

***В. В. Онищенко**,*
первый зам. руководителя
Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации
(e-mail: onischenko@ac.gov.ru)

Международный опыт стимулирования субнациональных властей в проведении бюджетных реформ

Во многих странах проведение бюджетных реформ на субнациональном (региональном и муниципальном) уровне на начальном этапе осуществлялось путем выбора пилотных регионов (муниципалитетов), которым оказывалась финансовая помощь и, главным образом, техническая поддержка с последующим распространением полученных результатов. С 2001 г. аналогичный подход начал применяться в Российской Федерации в рамках Фонда реформирования региональных финансов (в дальнейшем — Фонда реформирования региональных и муниципальных финансов и субсидий на поддержку программ реформирования региональных финансов).

В статье рассматривается международный опыт стимулирования проводимых на субнациональном уровне бюджетных реформ. Как показывает проведенный анализ, в целом такой подход себя оправдал. В то же время его применение в конкретных условиях имело ряд недостатков и ограничений. Уроки международного опыта были учтены, их следует учитывать и в дальнейшем при применении аналогичных механизмов в Российской Федерации[1].

[1] *Российский опыт стимулирования проводимых на региональном и муниципальном уровнях бюджетных реформ будет рассмотрен в статье, публикуемой в следующем номере журнала.*

В основу методологии поддержки на конкурсной основе проводимых в пилотных регионах или муниципалитетах бюджетных реформ была положена разработанная в начале 1990-х г. Программой развития ООН (ПРООН) и Фондом ООН для капитального развития (ФКР ООН) концепция системы грантов на основе результатов (СГНР) (*Performance based grant systems, PBGS*), которая в 1997 г. начала применяться в Уганде[2].

Первые СГНР применялись в отношении слаборазвитых африканских и азиатских стран с целью создания стимулов для повышения эффективности деятельности местных органов власти, однако в дальнейшем эти системы получили распространение и в экономически развитых странах в отношении как местных, так и региональных органов власти.

Основными предпосылками для предоставления такого рода межбюджетных трансфертов являются:

- значительная доля бюджетов субнационального уровня в общем объеме расходов бюджетов бюджетной системы;
- высокая (более 60 %) доля межбюджетных трансфертов в доходах бюджетов субнационального уровня;
- низкая эффективность необусловленных межбюджетных трансфертов, не обеспечивающих стимулы для эффективного использования финансовых ресурсов, повышения качества финансового управления, мобилизации собственных доходов;
- необходимость повышения качества управления субнациональными финансами.

В частности, эти системы грантов имеют следующие конкретные цели:

1) предоставлять больше средств для реализации приоритетов на субнациональном уровне, адаптировав размеры грантов к расходам и потенциалу эффективности в основных функциональных направлениях деятельности;

2) обеспечивать стимулирование субнациональных органов власти к улучшению деятельности в основных сферах и соответствию стандартам;

3) дополнять системы мониторинга и оценки реализации бюджетных реформ на субнациональном уровне;

4) повышать качество обучения по управленческим и организационным вопросам;

5) улучшать подотчетность органов власти, обеспечивать участие и доступ граждан к информации по ключевым аспектам их деятельности;

6) доказать свою роль в качестве эффективного инструмента оптимизации и координации поддержки со стороны доноров.

Основным принципом СГНР является то, что средства предоставляются лишь в том случае, если орган власти — потенциальный получатель — работает эффективно, отвечая установленным критериям. В основу оценки деятельности органов власти положены минимальные условия и показатели эффективности.

Минимальные условия представляют собой минимальные гарантии для надлежащего использования государственных ресурсов, отражающие базовую способность к освоению средств и поддерживающие финансовую дисциплину, т. е. условие «да/нет» (например, «Своевременное закрытие счетов»).

Показатели эффективности — это индикаторы, характеризующие качество управления и усилия органов власти по повышению эффективности деятельности. Они могут варьировать по объему и содержанию в зависимости от исходного уровня и поставленных приоритетов (к примеру, «Качество среднесрочного плана развития и связь со среднесрочным бюджетом»). Данные собираются как на уровне центрального правительства (счета, аудит по факту, общие проверки и т. д.), так и на уровне региональных и местных органов власти (анализ эффективности посредством выездов на места).

---

[2] *Performance-Based Grant Systems — Concept and International Experience / UNCDF, 2010 (http://www.uncdf.org/en/node/2304).*

Для получения гранта минимальные условия обычно должны выполняться на 100 %, в отношении показателей эффективности устанавливаются четыре уровня:

1) максимальное значение, которое может быть достигнуто;

2) минимальное количество баллов, которое нужно набрать для получения премии за результат;

3) минимальное количество баллов, ниже которого на местный орган власти налагается наказание (штраф) за плохую работу;

4) интервал между (2) и (3), характеризующий отсутствие изменений в сфере управления во всех функциональных областях (нет ни премии, ни наказания).

При расчете трансферта используется формула, учитывающая также некоторые характеристики территории (численность населения, площадь территории, индекс человеческого развития, показатели бедности).

Чаще оценка осуществляется органом центрального правительства (министерством, департаментом). Также гранты могут предоставляться на основе внешней оценки (переданной по субподряду сторонней организации или в сотрудничестве с различными заинтересованными сторонами, объединенными в группы), самооценки органов власти в сотрудничестве с гражданами (социального аудита) или комбинированной внешней и внутренней партисипативной оценки (сторонняя организация совместно с самооценкой).

В зависимости от цели применения СГНР могут классифицироваться по двум основным признакам (табл. 1):

1) масштаб деятельности, который грант призван активизировать, — институциональные изменения или решение конкретной «отраслевой» задачи, касающейся достижения определенных показателей оказания услуг;

2) степень самостоятельности в использовании средств — средства могут предоставляться либо с жесткими условиями расходования (в отношении конкретных направлений), либо с возможностью самостоятельного выбора направлений в рамках достижения поставленных целей (блочный трансферт).

Таблица 1

Типология СГНР

1. Масштаб деятельности, на которую ориентирован грант	2. Степень самостоятельности в использовании средств	
	Направления расходования определяются получателем	Направления расходования устанавливаются центральным органом власти
Решение конкретной «отраслевой» задачи	**A. Направления расходования определяются получателем** Решение конкретной «отраслевой» задачи Канада (трансферты на здравоохранение)	**B. Направления расходования устанавливаются центральным органом власти** Решение конкретной «отраслевой» задачи Бразилия (трансферты на здравоохранение) Чили (гранты школьным учреждениям)
Институциональные преобразования	**C. Направления расходования определяются получателем** Институциональные преобразования Австралия, Великобритания, Уганда, Танзания, Непал, Бангладеш	**D. Направления расходования устанавливаются центральным органом власти** Институциональные преобразования Филиппины (здравоохранение) Танзания (гранты на развитие новых отраслей (сельское хозяйство, здравоохранение, обеспечение водой)

Источник: Составлено авторами на основании типологии СГНР, разработанной R. White и J. Steffensen в 2005 г. (Performance-Based Grant Systems — Concept and International Experience / UNCDF, 2010. P. 16.).

СГНР типа (A) являются наиболее подходящими для более зрелых институциональных сред, где у институциональных единиц имеется относительно немного слабых мест,

субнациональные органы власти устойчивы, эффективны, ответственны и «отраслевая» задача, финансируемая в рамках СГНР, находится в юрисдикции и под контролем субнационального уровня власти.

Так, в Канаде в рамках программы предоставления трансфертов на здравоохранение (*Canadian Health Transfers (CHT) program*) один из видов грантов на здравоохранение предоставляется местным органам только в случае выполнения минимальных условий в отношении обеспечения открытого и равного доступа к услугам здравоохранения[3].

Органы власти заключают соглашение о получении от федерального правительства трансферта и обязуются соблюдать следующие условия с наложением штрафов при их нарушении:

1) универсальность — обеспечение всеобщего охвата;

2) мобильность — жители имеют возможность перемещения из одной провинции в другую с сохранением права на медицинское обслуживание в провинции происхождения в течение переходного периода (жители и не жители имеют равный доступ к медицинским услугам);

3) государственное страхование, но государственное/частное обслуживание — провинция соглашается обеспечить всех универсальным страхованием, однако оказание услуг государственными и частными поставщиками на равных условиях возмещается за счет системы государственного страхования с использованием общей схемы платежей, одобренной областной медицинской ассоциацией;

4) возможность выбора — у всех поставщиков медицинских услуг имеется право выбора системы оказания услуг, они имеют возможность выйти из системы и выставлять счета пациентам напрямую и не следовать предписанному графику платежей (в этом случае пациенты получают компенсацию от правительства по предъявлению заявления);

5) отсутствие дополнительных счетов — провайдеры услуг, работающие в системе, не могут выставить счет пациентам напрямую.

Штрафные санкции включают возможность прекращения грантовой программы, если нарушены первые четыре условия, и ее сокращения в случае нарушения условия (5).

Системы типа (B) и (D) применяются в условиях высокой степени секторальной децентрализации при необходимости финансирования центральным органом власти конкретных отраслевых направлений.

К СГНР типа (B) можно отнести опыт Бразилии (СГНР в сфере здравоохранения) и Чили (гранты школьным учреждениям).

Система здравоохранения в Бразилии сочетает централизованное финансирование с децентрализованным оказанием услуг, т. к. центральное правительство компенсирует частным поставщикам услуг здравоохранения и субнациональным правительствам, особенно муниципалитетам, расходы по оказанию медицинского обслуживания и содержанию государственных больниц и клиник. Для повышения качества оказываемой медицинской помощи центральное правительство представляет стимулирующие платежи местным органам власти на основе продемонстрированных достижений согласованных целей оказания услуг. Бразильское правительство также использует бонусы производительности для государственных больниц.

В Чили в рамках СГНР предоставляются дополнительные средства в размере 25 % на выплату премий к зарплатам учителей, работающих в лучших школах, по данным Национальной системы оценки эффективности школ (*National System to Evaluate School Performance*).

В Танзании в начале 2000-х годов стали использоваться СГНР, направленные на развитие новых отраслей. Изначально они коснулись отрасли сельского хозяйства (2006 г.),

---

[3] *Health Care Systems in Transition. Canada / World Health Organization (http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0019/120277/E72450.pdf).*

а затем начали применяться в отношении вопросов обеспечения водой (2007 г.) и здравоохранения (2008 г.).

Гранты направлены на улучшение общей эффективности властей местного уровня, однако предоставляются местным органам власти на конкретную цель (СГНР типа (D) — на осуществление капитальных расходов в определенных областях с возможностью в пределах 15 % от размера гранта направлять средства на инвестиционное обслуживание и мониторинг затрат).

Распределение грантов основывается на общих показателях эффективности деятельности местных органов власти, позволяющих оценить их «секторальную» работу, за исключением отрасли сельского хозяйства, для которой используются специфические показатели эффективности.

СГНР типа (C) чаще всего используются в странах, где процесс децентрализации до конца не завершен и субнациональные органы власти не обладают необходимой административной и финансовой самостоятельностью. Именно поэтому реформы систем управления на региональном и муниципальном уровнях реализуются в рамках СГНР типа (C) и в основном направлены на повышение общей институциональной/организационной эффективности органов власти (структура и процессы), совершенствование планирования, формирования бюджетов, управления финансами, бюджетной обеспеченности, мобилизации доходов, выпуска бюджетов и выполнения программ, коммуникации и прозрачности, мониторинга и оценки.

Например, в Австралии платежи Национального партнерства (*National Partnership*) призваны обеспечить стимулы для штатов либо (1) за счет содействия реформам, к примеру, устранения барьеров в экономике путем сокращения избыточного регулирования, улучшения процессов регулирования и контроля в различных юрисдикциях или для вознаграждения тех юрисдикций, которые обеспечивают продвижение национальных реформ (платежи Национального партнерства за реформы), либо (2) за счет повышения качества оказания услуг (платежи Национального партнерства за проекты)[4]. Платежи основаны на межправительственных соглашениях, которые излагают взаимно согласованные исполнительные оценки, и направляются через Фонд реформ Совета австралийских правительств (*Council of Australian Governments (CAG) Reform Fund*). Штаты свободны в использовании этих средств в рамках ранее выбранной цели в случае представления заранее согласованных результатов.

В качестве СГНР типа (C) может быть также рассмотрена инициатива Великобритании по вопросам Местных соглашений государственной службы (*Local Public Service Agreements*), в результате которой местные органы власти по согласованию с центральным правительством выбирают показатели, используемые для их оценки, и могут получить до 2,5 % от их общего бюджета в качестве вознаграждения за хорошую работу[5].

В программах для развивающихся стран (Уганда, Танзания, Непал, Бангладеш) помимо вопросов институциональной/организационной эффективности местных органов власти центральное правительство рассматривает также проблемы окружающей среды, борьбу с бедностью и демографическую политику.

В таких странах, как Уганда, Непал и Танзания, демографическое развитие — одна из областей измерения эффективности. Например, в Танзании этот вопрос был интегрирован в планирование и бюджетирование; в Уганде одна из конкретных сфер деятельности связана с «эффективностью комплексного гендерного подхода», в частности, рассматривается гендерная разбивка бюджетов, стратегий и планирования в органах местной

---

[4] *Agreements / Council on Federal Financial Relations (http://www.federalfinancialrelations.gov.au/content/npa/default.aspx).*

[5] *National Evaluation of Local Public Service Agreements: Second Interim Report / Department for Communities and Local Government, 2006.*

власти; в Непале годовой план, годовые отчеты и бюджеты должны надлежащим образом учитывать нужды и интересы женщин, детей, взрослых, этнических групп, инвалидов и престарелых.

В ряде стран в показатели СГНР включены показатели, оценивающие мероприятия по защите интересов бедных слоев населения (например, определение расходов на развитие с целью оценки их части, выделенной секторам, ориентированным на бедных, — образованию, здравоохранению, водоснабжению, сельскому и дорожному хозяйству в Танзании); учет ориентированной на бедных политики при разработке национальных и районных приоритетов развития, отборе проектов муниципалитетами в рамках деятельности местных властей, определении максимальных размеров бюджетов (Непал).

Существуют и другие варианты стимулирования субнациональных органов власти к эффективному использованию финансовых ресурсов и/или достижению приоритетов государственной политики.

Так, в некоторых странах центральные органы власти влияют на действия местных органов путем учета в СГНР непосредственных результатов использования средств. В Японии, например, дорожные гранты увязаны с определенными минимальными стандартами, такими как количество полос, которые должны быть построены в рамках проекта.

Также имеются системы грантовой поддержки на основе показателей активности, таких как финансирование в зависимости от количества зачисленных школьников или студентов, сдающих экзамены, соответствия установленным стандартам, повышения качества предоставления услуг и пр.

Такая система была запущена в США президентом Обамой в июне 2009 г. «Гонка за первенство» (*Race to the Top Program*). Она предусматривает выделение грантов тем образовательным учреждениям, которые соответствуют требованиям по повышению образовательных стандартов, расширению доступа к услугам образования, проведению реформ в процедурах сертификации и оценки учителей и директоров школ[6].

ЕС выделяет 4 % от общего объема структурных (резервных) фондов и перераспределяет их по странам-участницам в зависимости от достижения совместно согласованных целей. Италия в рамках объема «пополнения» этих фондов выделяет регионам с высоким качеством работы трансферты для эффективного использования структурных фондов. При распределении средств применяются показатели эффективности осуществления программ, качества управления, основанного на системе контроля, критериях отбора, мониторинга и оценки, оценке воздействия на занятость населения; в отношении планов, имеющих финансовое и проектное финансирование, применяются также инструменты государственно-частного партнерства.

Китай активно использует инструмент СГНР с целью стимулирования субнациональных органов власти. Так, одна из схем предусматривает предоставление центральным правительством налоговых вознаграждений округам, которые увеличивают расходы на образование, здравоохранение, сельское хозяйство, лесное хозяйство и водные ресурсы, с использованием коэффициентов переменных финансовых возможностей. Другая схема предполагает предоставление специфических вознаграждений округам, которые производят большое количество зерна для обеспечения национальной продовольственной безопасности.

Используется также система распределения фискальных трансфертов, предоставляемых субнациональным органам власти, сокращающим дефицит региональных и местных бюджетов. Объем трансферта рассчитывается на основе индивидуальных показателей собираемости налогов на соответствующих территориях[7].

---

[6] *Race to the Top Fund / U.S. Department of Education (http://www2.ed.gov/programs/racetothetop/index.html).*

[7] *Performance-Based Grant Systems — Concept and International Experience / UNCDF, 2010. P. 37.*

В табл. 2 приведен опыт применения СГНР в некоторых странах.

Таблица 2

Страновой опыт применения СГНР

Страна	Год	Программа	Цель
Австралия	2009	Платежи Национального партнерства (*National Partnership Payments*)	Стимулирование субнациональных единиц: 1) по продвижению национальных реформ посредством предоставления платежей Национального партнерства за реформы (*National Partnership Reform Payments*); 2) по повышению качества оказания услуг — платежи Национального партнерства за проекты (*National Partnership Project Payments*)
Канада	2004	Трансферты на здравоохранение (*Canadian Health Transfers (CHT) program*)	Обеспечение всеобщего доступа к высококвалифицированной медицинской помощи для всех граждан независимо от уровня дохода и места жительства
США	2009	Образовательные гранты в рамках программы «Гонка за первенство» (*Race to the Top Program*)	Внедрение в систему образования показателей эффективности деятельности работников системы образования (учителей и директоров школ).
Великобритания	1998	Местные соглашения государственной службы (*Local Public Service Agreements*)	Стимулирование местных органов власти к повышению качества их работы по согласованным направлениям деятельности
Бразилия	1994	Трансферты в рамках единой системы здравоохранения (*Unified Health System (SUS)*	Обеспечение всеобщего права на бесплатное медицинское обслуживание
Чили	1997	Национальная система оценки эффективности школ (*National System to Evaluate School Performance*)	Повышение качества работы школьных учреждений
Китай	н/д	Специальные межбюджетные трансферты	Стимулирование субнациональных органов власти
Уганда	1997	Гранты местного развития (*Local Development Grant*)	Повышение эффективности работы местных органов власти. Внимание сконцентрировано на институциональных улучшениях в работе по 21 направлению: качество плана развития и связь между планами и бюджетами; оперативное и устойчивое обслуживание; налоговые усилия/увеличение доходных источников; учет показателей, характеризующих интересы бедных при распределении ресурсов; прозрачность; подотчетность, функционирование советов и комитетов; функциональность отраслевых департаментов, решение проблем окружающей среды; демографическая политика и борьба с ВИЧ / СПИД и пр.
Непал	2009	Программа развития местного самоуправления и взаимодействия (*the Local Governance and Community Development Programme*)	Стимулирование институциональных изменений в системе планирования, управления бюджетом, финансового менеджмента, подотчетности и прозрачности местных органов власти. При оценке используются показатели качества планирования и бюджетирования, финансового менеджмента, фискальные усилия, состав расходов, взаимодействие и прозрачность
Индонезия	2009	Проект по повышению доступности услуг в публичном секторе и совершенствованию местного управления (*Delivery Improvement and Local Governance (DIALOG) Project*)	Реализация на пилотных территориях реформ муниципальных финансов, систем образования и здравоохранения. Система основана на выполнении минимальных условий (условие «да/нет»), при этом показатели результатов определяются отдельно для каждой пилотной территории. Для вступления в проект необходимо письменное согласие местного органа управления, размещение бюджета и отчета об его исполнении в местных СМИ и минимальный балл по оценке

Источник: составлено авторами.

В целом СГНР зарекомендовали себя как действенный инструмент повышения эффективности субнациональных органов власти, привязывающий трансферты к результатам работы по таким направлениям, как мобилизация доходов, подотчетность, надлежащее качество управления, укрепление правовой и финансовой дисциплины.

СГНР являются своего рода двигателем реформ на субнациональном уровне, региональные и муниципальные органы становятся более ответственными и самостоятельными в принятии управленческих решений с учетом потребностей и специфики территории. Во многих странах СГНР также поддерживаются системными реформами.

Многие программы в рамках СГНР разрабатываются при широком участии граждан, тем самым выступая инструментом расширения диалога между гражданами, субъектами хозяйствования, региональными и местными органами управления для более эффективного решения проблем территорий. Формализованные процедуры распределения грантов более прозрачны, предсказуемы и справедливы, чем специальные трансферты, и в большей степени подходят для процесса планирования.

Однако, учитывая, что гранты на основе результатов обычно распределяются министерствами, процесс оценки и выделения этих грантов может подвергаться политическому влиянию с целью манипулирования результатами. Доверие к власти, в т. ч. прозрачность методик распределения грантов, — один из ключевых факторов успеха реализации реформ. При разработке программ реформ на субнациональном уровне необходима их увязка с бюджетным процессом, а показатели, характеризующие прогресс в их реализации, должны быть реалистичными, управляемыми и находящимися в юрисдикции региональных и местных органов.

СГНР наиболее эффективны при предварительной их проработке с выделением дополнительных ресурсов для оценки и управления, а также при постоянном взаимодействии и координации участвующих сторон.

Кроме того, СГНР должны быть элементом комплексной реформы институциональной среды — правовые, организационные, финансовые аспекты должны рассматриваться в рамках единого «пакета» реформ. Также необходимо учитывать факторы операционной эффективности (заработная плата, условия и т. д.).

Наконец, необходима не только финансовая, но и методическая поддержка проводимых реформ — обучение, рекомендации, модельные документы, механизмы распространения наработанной лучшей практики управления субнациональными финансами.

Библиография

1. Performance-Based Grant Systems: Concept and International Experience [Электронный ресурс] / UNCDF, 2010. Режим доступа: http://www.uncdf.org/en/node/2304.
2. Race to the Top Fund [Электронный ресурс] / U.S. Department of Education. Режим доступа: http://www2.ed.gov/programs/racetothetop/index.html.
3. Tidemand, Steffensen, Pyndt et al. Design of Capital Grants Programme and Capacity Building Programmes for Local Governments / Price Waterhouse Coopers. Vol. I, II and III. December 2003.
4. Agreements [Электронный ресурс] / Council on Federal Financial Relations. Режим доступа: http://www.federalfinancialrelations.gov.au/content/npa/default.aspx.
5. Health Care Systems in Transition. Canada [Электронный ресурс] / World Health Organization 1996. Режим доступа: http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0019/120277/E72450.pdf.
6. National Evaluation of Local Public Service Agreements: Second Interim Report / Department for Communities and Local Government, 2006.

УДК 347.73

Ключевые слова:
«дорожная карта»,
формирование «дорожной карты»,
гармонизация, законодательство,
финансовые рынки,
Евразийский экономический союз,
концептуальные основы

С. Р. Платонов,
заместитель директора Департамента финансовой политики Министерства финансов Российской Федерации
(e-mail: D05@minfin.ru)

Р. С. Губанов, *к. э. н.,*
ст. науч. сотр. Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: gubanof@mail.ru)

Финансовые рынки Евразийского экономического союза: гармонизация национальных законодательств

В соответствии с Государственной программой «Развитие внешнеэкономической деятельности»[1] один из приоритетов государственной внешнеэкономической политики — создание единого рынка Евразийского экономического союза (далее — ЕАЭС, Союз), в т. ч. формирование единого финансового рынка. Это требует проведения организационно-управленческих процедур, направленных на предоставление органам управления ЕАЭС дополнительной информации по гармонизации законодательства в финансовой сфере.

Евразийский экономический союз — это самый амбициозный и вместе с тем реалистичный интеграционный проект в современной Евразии, который основан на четко просчитанных экономических преимуществах и взаимных выгодах[2]. Экономические преимущества и выгоды в рамках функционирования ЕАЭС для пяти стран его участников: Российской Федерации, Республики Беларусь, Республики Казахстан, Республики Кыргызстан и Республики Армения сводятся к максимально стабильному получению прибыли от свободного движения товаров, рабочей силы, капитала и инвестиций на территории вновь созданного экономического пространства.

---

[1] *Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 330 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Развитие внешнеэкономической деятельности”» / КонсультантПлюс (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162174/).*

[2] *Евразийский экономический союз. Вопросы и ответы. Цифры и факты. М.: Евразийская экономическая комиссия, 2014. С. 14.*

МЕТОДИКА ИССЛЕДОВАНИЯ И КРИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР ПРАВОВОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Отдавая должное актуальности и безусловной значимости трудоемкой и сложной работы по достраиванию нормативно-правовой базы функционирования и развития Союза, С. П. Удовенко считает целесообразным активизировать усилия органов ЕАЭС, его структурных подразделений, консультативных органов, ученых, экспертов, бизнес-сообщества и по другим направлениям[3]. Разделяя мнение данного ученого, следует отметить, что к числу малоисследованных областей данной деятельности выступает регулирование доступа услуг, в т. ч. финансовых услуг и поставщиков услуг третьих стран, на рынок услуг Союза.

Понимая всю важность затронутой проблемы, нельзя не остановиться на трактовке дефиниций «гармонизация и унификация законодательства».

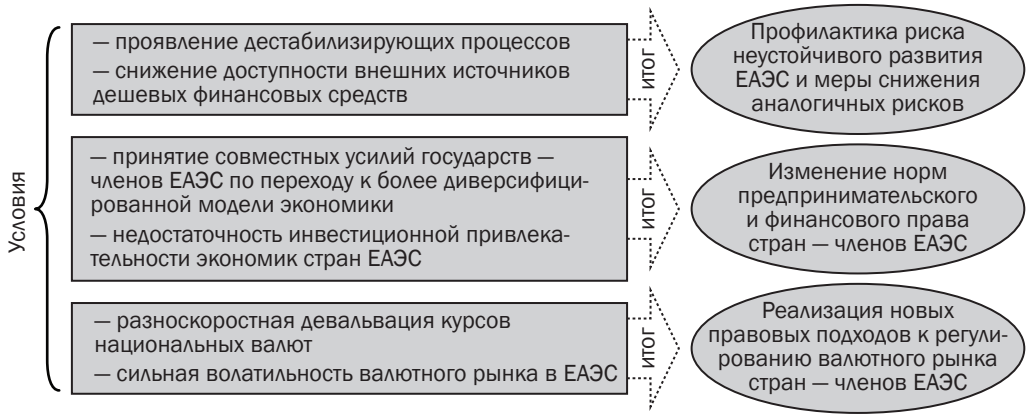
Согласно ст. 2 Договора о Евразийском экономическом союзе «унификация законодательства» — это сближение законодательства государств-участников, направленное на установление идентичных механизмов правового регулирования в отдельных сферах, определенных настоящим Договором. Логично предположить, что речь, в частности, идет о реализации механизмов регулирования деятельности на финансовых рынках, поскольку это предусмотрено п. 27 Протокола по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о Евразийском экономическом союзе).

В ст. 2 Договора о Евразийском экономическом союзе дается трактовка термина «гармонизация законодательства» как сближение законодательства государств-членов, направленное на установление сходного (сопоставимого) нормативного правового регулирования в отдельных сферах[4]. Вполне очевидно, что гармонизация законодательства на финансовых рынках ЕАЭС требует сопоставимого правового регулирования в сферах свободного движения капитала, инвестированного в различные сферы экономики.

Итак, необходимость гармонизации законодательства обусловлена обеспечением роста инвестированного капитала при взаимодействии участников финансового рынка на территории ЕАЭС (рис. 1).

Рисунок 1

Условия для устойчивого развития при гармонизации законодательства в финансовой сфере ЕАЭС



Источник: составлено авторами.

---

[3] *Удовенко С. П. Евразийская экономическая перспектива: проблемы и решения // Проблемы современной экономики. 2015. № 1 (53). С. 39–41.*

[4] *Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в Астане 29.05.2014) (ред. от 10.10.2014, с изм. от 08.05.2015) / КонсультантПлюс (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/).*

Евразийская экономическая комиссия (далее — ЕЭК) активно работает над гармонизацией законодательств трех стран в области регулирования перевозок всеми видами транспорта, заметно продвинувшись в разработке единой транспортно-логистической политики государств — участников ЕАЭС[5].

Однако теперь интерес вызывает и интеграционная политика вновь присоединившихся к ЕАЭС государств: Республики Армения и Республики Кыргызстан. В связи с этим объективно требуется выработка пошаговой стратегии сближения национальных законодательств, регламентирующих различные сферы финансового рынка. Поэтому в рамках предстоящей гармонизации национального законодательства необходимо провести мониторинг действующих кодексов и законов, регулирующих порядок функционирования банковского, страхового, валютного рынков и рынка ценных бумаг в пяти государствах — членах ЕАЭС.

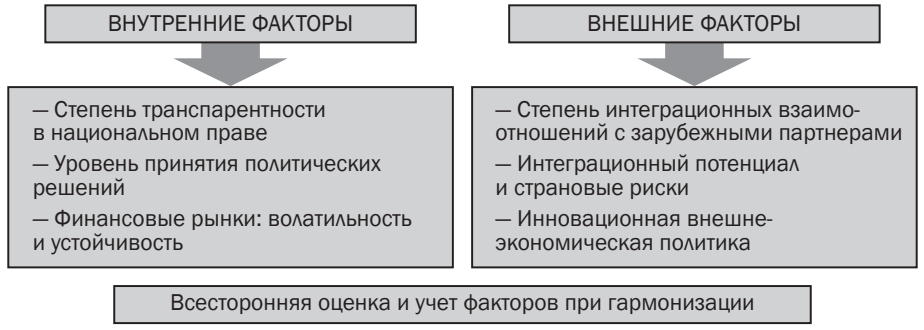
ОЦЕНКА ВНЕШНИХ И ВНУТРЕННИХ ФАКТОРОВ, ВОЗДЕЙСТВУЮЩИХ НА РЕЗУЛЬТАТЫ ГАРМОНИЗАЦИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА О ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ ЕАЭС

Большое значение имеет разработка системы мероприятий по обеспечению справедливой конкуренции внутри стран — членов ЕАЭС. В условиях перехода к равному доступу стран-участниц на общий финансовый рынок необходим всесторонний учет внутренних и внешних факторов, воздействующих на результаты гармонизации.

Среди внутренних факторов, определяющих формы, инструменты и ориентиры при гармонизации национальных законодательств стран — членов ЕАЭС, большое внимание следует уделить вопросам оценки устойчивости и волатильности финансовых рынков. Это связано с нестабильностью валютных рынков, неопределенностью функционирования рынка ценных бумаг, трудностями ликвидности на рынке банковского капитала.

Рисунок 2

Детализация внутренних и внешних факторов, влияющих на результаты гармонизации законодательства о финансовых рынках ЕАЭС



Источник: составлено авторами.

Внешние факторы более сложны в управлении, но их учет крайне необходим для определения потенциально возможных выгод при реализации «дорожной карты» гармонизации законодательства в финансовой сфере.

В соответствии со ст. 4 Договора о Евразийском экономическом союзе одной из целей функционирования ЕАЭС является всесторонняя модернизация, кооперация и повышение

[5] *Пак Е. В., Мешалкин В. П., Кантюков Р. А., Колесников А. В. Организационно-экономический анализ перспектив развития трубопроводного комплекса и транспортно-логистической инфраструктуры Казахстана в рамках Евразийского экономического союза // Менеджмент в России и за рубежом. 2015. № 2.*

конкурентоспособности национальных экономик в условиях глобальной экономики[6]. В связи с этим соблюдение принципов реализации равноправной инновационной политики во внешнеэкономической среде для стран — участниц ЕАЭС представляется важнейшим фактором гармонизации. К числу таковых следует также отнести: степень интеграционных взаимоотношений с другими странами, не являющимися членами ЕАЭС; масштабы страновых рисков и их последствия. Применительно к данному внешнему фактору целесообразно исследовать состояние интеграционного потенциала для определения «сил и возможностей» Союза.

Интеграционный потенциал стран — членов ЕАЭС характеризуется неравномерностью состава и структуры инвестиционно-финансовых возможностей, географического, природно-ресурсного, демографического и иного потенциала, задающего условия для развития тех секторов финансового рынка, которые в рамках интеграции способны увеличивать совокупный экономический эффект. Исследования текущего состояния мировой экономики показывают, что для будущего сотрудничества на территориях членов Союза и при его взаимодействии на территории других государств существуют экономические возможности по повышению темпов роста ВВП, увеличению финансовой устойчивости непроизводственных секторов и ускорению инновационного развития. Опираясь на результаты расчетов Е. Андреевой, А. Ратнер, представим данные прироста валового внутреннего продукта стран, входящих в крупные интеграционные объединения, в динамике за 11 лет (табл. 1).

Таблица 1

Рост ВВП по группам стран в 2001–2012 гг., число раз

Интеграционные объединения, образованные развитыми странами				Интеграционные объединения, образованные развивающимися странами			
ЕС (крупнейшие страны)		НАФТА		ШОС		БРИКС	
Германия	1,1	США	1,2	Китай	2,9	Китай	2,9
Франция	1,1	Канада	1,2	Россия	1,6	Индия	2,2
Италия	1,0	Мексика	1,3	Казахстан	2,2	Россия	1,6
Испания	1,2			Узбекистан	2,2	Бразилия	1,5
Великобритания	1,2			Таджикистан	2,3	ЮАР	1,5
				Киргизия	1,5		

Источник: Андреева Е., Ратнер А. Потенциал БРИКС и ШОС // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 4. С. 112.

Нужно отметить, что при расчете использовались значения ВВП (в постоянных ценах) в национальной валюте. При этом в формате функционирования группы БРИКС наблюдается более универсальный и прогрессивный подход к использованию интеграционного потенциала. Среди лидеров группы отмечены Китай, Индия и Бразилия. За период 2001–2012 гг. ВВП Китая вырос в 2,9 раза, а Индии — в 2,2 раза.

В практике данного международного объединения реализуется шестилетняя программа сотрудничества, включающая три ключевых направления: разработку новых технологий с учетом изменений климата, улучшение позиций членов объединения на мировом рынке, содействие притоку инвестиций. Вполне очевидно, что в странах БРИКС достигался самый быстрый экономический рост, т. к. львиную долю валового внутреннего дохода они направляли на накопление и развитие. Опыт участия России в БРИКС может быть востребован в ходе построения интеграционных отношений стран — членов ЕАЭС, т. к. демонстрирует положительные результаты в достижении рентабельности инвестиций, получении экономических и социальных эффектов и росте финансовых активов.

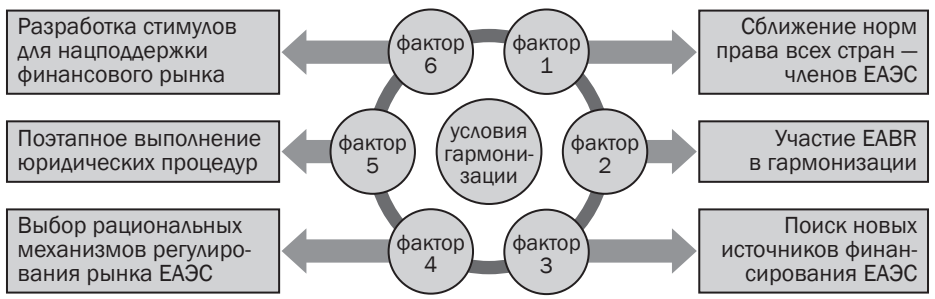
[6] *Договор о Евразийском экономическом союзе.*

ФОРМИРОВАНИЕ «ДОРОЖНОЙ КАРТЫ» ГАРМОНИЗАЦИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА, РЕГУЛИРУЮЩЕГО ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ ЕАЭС

Реалии таковы, что процесс гармонизации национальных законодательств в области регулирования финансовых рынков в пяти странах ЕАЭС подвержен влиянию значительного числа факторов. Предпосылки эффективной гармонизации и стимулы для ее положительных результатов во всех странах — членах Союза продемонстрированы на рис. 3.

Рисунок 3

Предпосылки эффективной гармонизации законодательства в странах — членах ЕАЭС



Источник: разработано авторами.

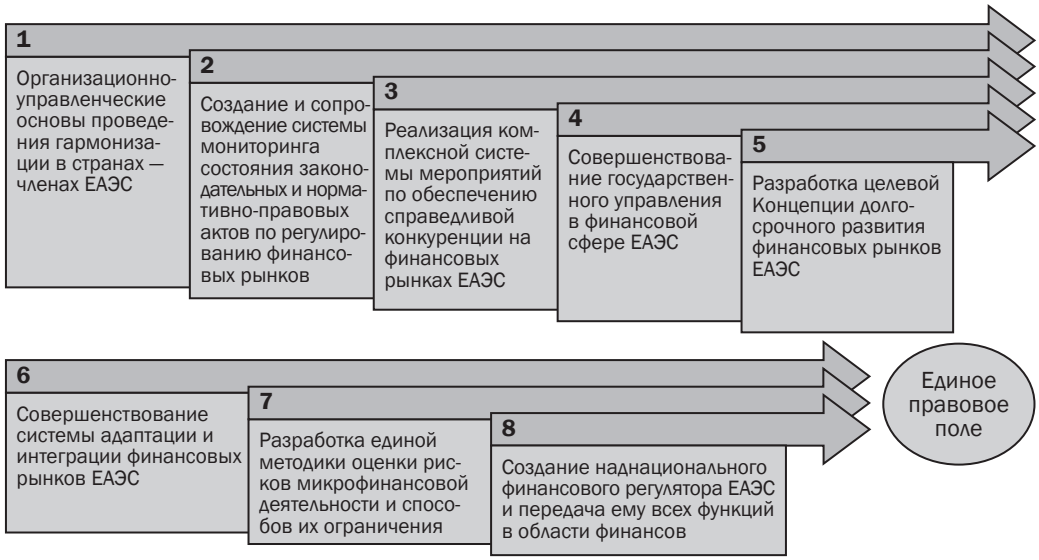
Среди институциональных предпосылок формирования «дорожной карты» гармонизации законодательства в области регулирования финансовых рынков можно выделить достижение договоренностей об унификации законодательств в пяти странах ЕАЭС.

План гармонизации законодательства, регулирующего деятельность участников финансового рынка ЕАЭС, должен быть рассчитан на несколько лет и предусматривать повышение эффективности развития финансового сектора экономики в странах — членах ЕАЭС.

Пошаговый алгоритм построения «дорожной карты» гармонизации законодательства на финансовых рынках ЕАЭС представлен на рис. 4.

Рисунок 4

Пошаговый алгоритм построения «дорожной карты» гармонизации законодательства на финансовых рынках ЕАЭС



Источник: составлено авторами на основе Плана мероприятий по гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере Евразийского экономического союза на 2015–2010 гг. («дорожная карта») / Под ред. д. э. н. И. Н. Рыковой. Научный доклад. Научно-исследовательский финансовый институт, 2015 (http://nifi.ru/images/FILES/NEWS/rycova_nauch_doc/%20_%20.pdf).

Пошаговый алгоритм построения «дорожной карты» гармонизации законодательства на финансовых рынках ЕАЭС характеризуется чередой планируемых событий по формированию единого правового поля для субъектов финансовой деятельности. Первоочередные события включают: организационно-управленческие основы проведения гармонизации, создание и поддержание системы мониторинга законодательства по регулированию финансовых рынков ЕАЭС, реализацию комплексной системы мер по развитию финансовых услуг, разработку целевой Концепции развития финансовых рынков ЕАЭС.

Одним из предложений по гармонизации выступает формирование новой государственной финансовой политики и (или) единой финансовой политики ЕАЭС (рис. 5).

Рисунок 5

Принципы организации единой финансовой политики стран — членов ЕАЭС

Источник: составлено авторами на основе Плана мероприятий по гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере Евразийского экономического союза на 2015–2030 гг. («дорожная карта») / Под ред. д. э. н. И. Н. Рыковой. Научный доклад. Научно-исследовательский финансовый институт, 2015 (http://nifi.ru/images/FILES/NEWS/rycova_nauch_doc/%20_%20.pdf).

Многофункциональная роль единых финансовых институтов в странах — членах ЕАЭС и преимущество предоставления финансовых услуг в данных странах над импортом аналогичных услуг также являются принципиально важными направлениями, реализация которых удовлетворяет целям единой финансовой политики.

Наиболее приоритетными представляются следующие меры в рамках единой финансовой политики: обеспечение общей финансовой ответственности, установление единых тарифов на финансовые услуги, достижение свободного движения капиталов и оказания финансовых услуг. Среди принципов организации единой финансовой политики стран — членов ЕАЭС важно выделить внедрение механизма долевого финансирования внешнеторговых контрактов, заключаемых с другими странами мира. Речь идет о более гибком финансовом обеспечении внешнеэкономической деятельности стран — членов ЕАЭС, в т. ч. о привлечении иностранных инвестиций. Разработка финансовой политики предусматривается также в рамках п. 3 «Реализации комплексной системы мероприятий по обеспечению справедливой конкуренции на финансовых рынках ЕАЭС» в предлагаемой «дорожной карте» (табл. 2).

Таблица 2

Формирование «дорожной карты» гармонизации законодательства на финансовых рынках ЕАЭС

Наименование мероприятий	Сроки реализации
1. Организационно-управленческие основы проведения гармонизации в странах — членах ЕАЭС	
Формирование межправительственной рабочей экспертной группы, в состав которой будут входить юристы, финансисты, экономисты от каждого государства — члена ЕАЭС (России, Казахстана, Киргизии, Беларуси и Армении)	II кв. 2015 г.
Определение перечня законов и кодексов, нормы которых подлежат гармонизации в государствах — членах ЕАЭС (России, Казахстане, Киргизии, Беларуси и Армении)	II кв. 2015 г.
Регламентация мер по предоставлению недискриминационного доступа на финансовые рынки государств — членов ЕАЭС	III кв. 2015 г.
2. Создание и сопровождение системы мониторинга состояния законодательных и нормативно-правовых актов по регулированию финансовых рынков	
Проведение ежеквартального мониторинга законодательства в сфере банковского сектора стран ЕАЭС	2015–2030 гг.
Проведение ежемесячного мониторинга ситуации на валютных рынках стран — членов ЕАЭС	2015–2016 гг.
Проведение ежемесячного мониторинга рынка ценных бумаг стран — членов ЕАЭС	2015–2016 гг.
Проведение мониторинга страхового рынка стран — членов ЕАЭС	2015–2016 гг.
3. Реализация комплексной системы мероприятий по обеспечению справедливой конкуренции на финансовых рынках ЕАЭС	
Переход на равноправный доступ стран ЕАЭС на общий финансовый рынок	2015–2016 гг.
Подготовка преференциального многостороннего соглашения о защите и поощрении инвестиций странами ЕАЭС	2017–2018 гг.
Унификация аккумулируемой банками информации о внешнеэкономических контрактах субъектов хозяйствования	2016–2020 гг.
Разработка требований к эмитентам и листингу ценных бумаг, к раскрытию информации на фондовом рынке	IV кв. 2015 г.
Принятие мер по обмену информацией в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем	IV кв. 2015 г.
Разработка лицензионных требований к участникам финансового рынка	2016 г.
Гармонизация законодательства в сфере надзора за участниками финансового рынка	2018–2019 гг.
Разработка мероприятий по свободному движению капитала на финансовых рынках в странах — членах ЕАЭС и развитию добровольной конкуренции	2017 г.
4. Совершенствование государственного управления в финансовой сфере ЕАЭС	
Формирование единых евразийских стандартов государственного финансового менеджмента	2016–2018 гг.
Разработка и реализация программы реформирования финансовых рынков ЕАЭС в соответствии с едиными евразийскими стандартами государственного финансового менеджмента	2018–2030 гг.
Внедрение системы финансового менеджмента на экономических объектах банковского, валютного, страхового рынков и рынка ценных бумаг	2016–2030 гг.
5. Разработка целевой Концепции долгосрочного развития финансовых рынков ЕАЭС	
Разработка единого правового подхода к защите прав потребителей финансовых услуг в ЕАЭС	III кв. 2015 г.
Определение мер по обеспечению прозрачности систем учета пенсионных отчислений	2016–2017 гг.
Разработка технических регламентов проведения безналичных расчетов с учетом ISO 2022 и национальных стандартов ЕАЭС	2017–2018 гг.
Унификация методов оценки платежеспособности страховщиков	2020–2021 гг.
Разработка мер по устранению барьеров доступа к осуществлению обязательного негосударственного страхования в одном государстве — члене ЕАЭС страховщиками другого государства — члена ЕАЭС	2017–2019 гг.
Разработка мер по отмене требований о нормах размещения рисков, передаваемых в перестрахование на национальных перестраховочных рынках	2016–2017 гг.
Формирование единой схемы пенсионных накоплений	2015–2017 гг.
Унификация методов финансовой поддержки экспорта в странах — членах ЕАЭС	2015–2016 гг.

Наименование мероприятий	Сроки реализации
6. Совершенствование системы адаптации и интеграции финансовых рынков ЕАЭС	
Разработка методических рекомендаций по оценке эффективности деятельности единого банковского рынка ЕАЭС	2025–2030 гг.
Разработка методических рекомендаций по оценке эффективности деятельности единого страхового рынка ЕАЭС	2025–2030 гг.
Разработка методических рекомендаций по оценке эффективности деятельности единого валютного рынка ЕАЭС	2025–2030 гг.
Разработка методических рекомендаций по оценке эффективности деятельности единого рынка ценных бумаг ЕАЭС	2025–2030 гг.
7. Разработка единой методики оценки рисков микрофинансовой деятельности и способов их ограничения	
Формирование рабочей группы по стандартизации в области риск-менеджмента	III кв. 2015 г.
Принятие единообразного евразийского стандарта «Риск-менеджмент — Руководство по оценке рисков микрофинансовой деятельности»	II кв. 2015 г.
Применение стандарта «Риск-менеджмент — Руководство по оценке рисков микрофинансовой деятельности» на национальном уровне стран ЕАЭС	2015–2020 гг.
Внедрение принципов ответственного кредитования в деятельности микрофинансовых организаций	I кв. 2016 г.
8. Создание наднационального финансового регулятора ЕАЭС и передача ему всех функций в области финансов	
Создание и развитие финансовой инфраструктуры	2015 г.
Разработка функций наднациональной системы консолидированного финансового органа	2015–2017 гг.
Выработка мер по регулированию деятельности органа наднационального надзора	2016–2017 гг.
Создание наднационального финансового регулятора	2015 г.
Разработка и экспертиза регулирующих наднациональных отраслевых стандартов финансовых услуг	2018–2019 гг.
Передача финансовому регулятору функций управления всеми финансами ЕАЭС	2015–2025 гг.

Источник: План мероприятий по гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере Евразийского экономического союза на 2015–2030 гг. («дорожная карта») / Под ред. д. э. н. И. Н. Рыковой. Научный доклад. Научно-исследовательский финансовый институт, 2015 (http://nifi.ru/images/FILES/NEWS/rycova_nauch_doc/%20_%20.pdf).

Временной горизонт исследования в предлагаемой нами «дорожной карте» ограничивается периодом до 2030 г., что объясняется необходимостью проведения последующего анализа по окончании сроков, которые установлены Договором о Евразийском экономическом союзе. Это необходимо для корректировки и регулирования отдельных мероприятий, запланированных в «дорожной карте», а также в целях выполнения концептуальных задач реформирования единого финансового рынка Союза в рамках присоединения к интеграционному объединению новых государств.

Конкретизацию состава исполнителей соответствующих позиций «дорожной карты» следует осуществить непосредственно после формирования межправительственной рабочей группы от каждого государства — члена ЕАЭС. Очевидно, что в состав исполнителей мероприятий по гармонизации законодательства в финансовой сфере должны войти представители Министерства финансов, Министерства юстиции, национальных банков и других министерств и ведомств всех стран — членов ЕАЭС, а также специалисты Евразийского банка развития.

Таким образом, в рамках реализации «дорожной карты» появляется возможность решения проблемы разрозненности правовых норм, регламентирующих процедуры унификации и гармонизации законодательства в странах — членах Евразийского экономического союза, создания широких возможностей для реализации финансовых услуг и получения дополнительных экономических выгод в форме притока капитала от свободного движения ресурсов на финансовых рынках ЕАЭС.

Библиография

1. Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 330 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Развитие внешнеэкономической деятельности”» [Электронный ресурс] / КонсультантПлюс. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162174/.
2. Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в Астане 29.05.2014) (ред. от 10.10.2014, с изм. от 08.05.2015) [Электронный ресурс] / КонсультантПлюс. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162174/.
3. Андреева Е., Ратнер А. Потенциал БРИКС и ШОС // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 4.
4. Евразийский экономический союз. Вопросы и ответы. Цифры и факты. М.: Евразийская экономическая комиссия, 2014.
5. Пак Е. В., Мешалкин В. П., Кантюков Р. А., Колесников А. В. Организационно-экономический анализ перспектив развития трубопроводного комплекса и транспортно-логистической инфраструктуры Казахстана в рамках Евразийского экономического союза // Менеджмент в России и за рубежом. 2015. № 2.
6. План мероприятий по гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере Евразийского экономического союза на 2015–2030 гг. («дорожная карта») / Под ред. д. э. н. И. Н. Рыковой. Научный доклад [Электронный ресурс] / Научно-исследовательский финансовый институт, 2015. Режим доступа: http://nifi.ru/images/FILES/NEWS/rycova_nauch_doc/%20_%20.pdf.
7. Удовенко С. П. Евразийская экономическая перспектива: проблемы и решения // Проблемы современной экономики. 2015. № 1.

УДК 336.13, 336.2

***Ключевые слова**:*
доходы бюджета,
бюджетные риски,
налоги,
собираемость налогов,
НДС,
налог на прибыль,
налоги на труд

***Е. Т. Гурвич**, к. ф-м. н.,*
руководитель Экономической экспертной группы,
руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: egurvich@eeg.ru)

***А. Л. Суслина**,*
руководитель направления «Фискальная политика»
Экономической экспертной группы,
мл. науч. сотр. Центра бюджетного анализа и прогнозирования
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: asuslina@eeg.ru)

Динамика собираемости налогов в России: макроэкономический подход

Уровень собираемости налогов представляет собой один из важнейших индикаторов налоговой политики и качества налогового администрирования. «Собираемостью налога» в широком смысле можно назвать показатель, характеризующий отношение фактически собранного объема налоговых платежей к тому объему, который теоретически мог бы быть получен с соответствующей налоговой базы.

Однако, несмотря на то что такие понятия, как налог, налоговая база и налоговая ставка, однозначно определены в налоговом законодательстве, понятие собираемости налогов допускает множество вариантов толкования.

Например, под собираемостью налогов подразумевается объем налоговых поступлений — в литературе и в высказываниях представителей власти можно встретить упоминание о снижении или росте собираемости налогов, означающее на самом деле просто увеличение или снижение общего объема налоговых поступлений в казну по сравнению с параметрами бюджета или поступлениями прошлого года. Такой подход не отражает самой сути понятия «собираемость налога», и потому использование данного термина просто для описания общей динамики налоговых поступлений не является корректным.

В профессиональной налоговой среде под собираемостью принято понимать соотношение фактически уплаченного объема налоговых платежей к начисленному объему налогов. Особенностью такого подхода к оценке собираемости являются относительно высокие показатели уровня собираемости налогов, что объясняется тем, что в расчет показателя собираемости включается только «открытая» часть налоговой базы, без выведенной из-под налогообложения составляющей. Следовательно, такие оценки уровня собираемости нельзя использовать, например, для оценки объемов теневого сектора или налоговых уклонений, однако они могут быть полезными для измерения непосредственно качества налогового администрирования, управления налоговой задолженностью

и других технических характеристик функционирования налоговых органов. Использование данного метода — «уплачено/начислено» — не дает возможности оценить потенциальный объем дополнительных поступлений в казну за счет расширения налоговой базы, а также не позволяет в полной мере выявлять влияние различных макроэкономических факторов на динамику уровня собираемости.

Тем не менее именно такое определение собираемости используют в своих оценках Минфин России, Федеральное казначейство и Федеральная налоговая служба. Исходя из этого определения, уровень собираемости налогов в России очень высок и уже достиг своего максимума. В частности, согласно данным Минфина России, уровень собираемости внутреннего НДС составлял в 2014 г. 95 %. Это означает, что потенциал увеличения поступлений по внутреннему НДС без повышения номинальных ставок практически исчерпан[1]. Сейчас, в период экономического спада и острой необходимости консолидации бюджетных ресурсов, вопросы оценки бюджетных рисков, связанных с недобором доходов и поиском дополнительных источников доходов, приобретают особую значимость. В этом контексте более глубокий анализ динамики уровня собираемости и выявление факторов, оказывающих влияние на поступление налогов в казну, может пролить свет на существующие тенденции собираемости налогов и оказать помощь в оценке масштабов возможного недобора доходов.

В данной работе мы исследуем динамику собираемости налогов, не зависящих напрямую от колебаний мировой конъюнктуры, на основании макроэкономического подхода и показываем, что наличие негативных тенденций в области собираемости налогов представляет собой существенный бюджетный риск. Отметим при этом, что целью данной работы не является получение оценки потенциального объема дополнительных поступлений в казну. Внимание сконцентрировано на выявлении факторов, влияющих на динамику уровня собираемости налогов и тенденций изменения этого показателя относительно существующего уровня.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СОБИРАЕМОСТИ НАЛОГОВ

Альтернативные подходы к оценке уровня собираемости налогов связаны с использованием в качестве приближенных оценок «истинной» величины налоговых баз показателей системы национальных счетов (СНС). При составлении СНС статистические органы корректируют показатели обязательной статистической отчетности (в т. ч. бухгалтерской) таким образом, чтобы получить систему взаимно сбалансированных показателей производства, распределения и использования добавленной стоимости в экономике. В результате «макроэкономические» (полные) значения той или иной налоговой базы — например, прибыли или зарплаты — содержат как «микроэкономические» оценки, полученные суммированием отчетных данных, представленных компаниями, так и «добавку», отражающую нерегистрируемые операции либо сознательно внесенные искажения отчетности (собственно уклонение от налогов). Переход от микроэкономического и квазибухгалтерского подхода к макроэкономическому позволяет, таким образом, соотнести налоговые поступления с полным размером налоговой базы по тому или иному налогу. Очевидно, количественные оценки уровня собираемости, рассчитанные с использованием макроэкономического подхода, всегда ниже оценок, полученных методом «уплачено/начислено». Важное преимущество макроэкономического подхода состоит в том, что он позволяет получать оценки уровней собираемости, которые могут корректно использоваться как для анализа временной динамики этих показателей внутри страны, так и для международных сопоставлений.

---

[1] *Пояснительная записка к проекту ФЗ «О Федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016 и 2017 годов».*

Общую схему использования макроэкономического подхода можно описать следующим образом. Собираемость определенного налога C_t определяется как соотношение фактических сборов этого налога T_t к расчетным сборам, полученным умножением показателя СНС, выбранного в качестве налоговой базы TB_t, на среднюю ставку налога r_t:

$$C_t = T_t/(TB_t \cdot r_t).$$

Оценки уровня собираемости при макроэкономическом подходе представляют собой более емкую характеристику налоговой дисциплины, поскольку показывают разрыв между фактическим и потенциальным уровнем изъятия налоговых платежей в бюджет с одной и той же налоговой базы. В то же время следует сознавать, что такие оценки носят «качественный» характер, поскольку используемые приближения для налоговых баз не могут учесть всех особенностей налогового законодательства. Эта оговорка менее существенна при анализе динамики собираемости, поскольку изменения в законодательстве происходят сравнительно медленно. Макроэкономический подход активно используется как средство анализа проблем администрирования НДС[2]. При этом в качестве оценки налоговой базы используется величина потребления, рассчитанная в рамках СНС, а расчетную собираемость принято называть в данном случае «С-эффективностью». Как показал анализ, проведенный экспертами МВФ, различия в значениях расчетной собираемости НДС очень велики: так, в 2008 г. максимальный уровень собираемости (0,98), зафиксированный в Новой Зеландии, почти втрое превосходил минимальный (0,35), полученный для Турции[3]. В то же время в большинстве стран показатель С-эффективности на протяжении длительного времени оставался стабильным. Его среднее по странам ОЭСР значение составляло 0,54 в 1976 г., 0,56 в 2000 г. и 0,58 в 2009 г[4].

Таблица 1

С-эффективность НДС по странам в 2008 г.

Страна	С-эффективность НДС, %	Страна	С-эффективность НДС, %	Страна	С-эффективность НДС, %
Новая Зеландия	98	Австрия	61	Бельгия	49
Люксембург	93	Чехия	59	Франция	49
Швейцария	77	Финляндия	58	Польша	49
Чили	75	Швеция	58	Греция	46
Канада	74	Венгрия	57	Испания	46
Израиль	68	Норвегия	57	Великобритания	46
Словения	68	Германия	55	Россия (средняя за 2010–2014 гг.)	46
Япония	67	Словакия	54	Италия	41
Корея	65	Португалия	51	Мексика	35
Дания	62	Австралия	49	Турция	35

Источник: De Mooij R., Keen M. "Fiscal Devaluation" and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times // IMF Working Paper. WP/12/85; для России — расчеты авторов.

Россия с показателем С-эффективности НДС в 46 % находится на уровне таких европейских стран, как Великобритания, Испания и Греция, что тем не менее ниже среднего показателя С-эффективности для включенной в табл. 1 выборки стран (54 %).

---

[2] *Keen M. The Anatomy of the VAT / IMF Working Paper. WP/13/111.*

[3] *De Mooij R., Keen M. "Fiscal Devaluation" and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times / IMF Working Paper. WP/12/85.*

[4] *Consumption Tax Trends / OECD, 2012.*

Более широкое применение макроэкономического подхода предложено в работах Mendoza и др.[5] и Carey[6], в которых проводятся межстрановые сравнения налоговой нагрузки по основным видам налоговых баз: на труд, капитал и потребление. А. Васильева и Е. Гурвич[7] использовали этот метод для сопоставления уровня нагрузки по укрупненным группам налогов в России и других странах с переходной экономикой.

АНАЛИЗ СОБИРАЕМОСТИ НАЛОГОВ

В данной работе мы использовали макроэкономический подход к анализу собираемости четырех основных российских «ненефтегазовых» налогов: налога на прибыль, НДС, НДФЛ и социальных взносов. Эти налоги основаны на обложении всех основных баз: капитала, потребления и труда.

В качестве налоговой базы для расчета уровня собираемости использовались максимально простые макроэкономические показатели системы национальных счетов:

- для НДС — объем конечного потребления;
- для налога на прибыль — объем чистой прибыли;
- для налогов на труд (социальных взносов и НДФЛ) — объем заработной платы, включая скрытую.

Использование этих показателей в качестве оценки налоговой базы позволяет существенно упростить расчет без ущерба для выводов о характере динамики относительного уровня собираемости перечисленных налогов.

В табл. 2, 3 приведена динамика поступлений рассматриваемых налогов в бюджетную систему и соответствующих налоговых баз за последние десять лет. Как показывают эти данные, заметное снижение сборов внутреннего НДС частично компенсировалось ростом НДС на импорт. Поступления налога на прибыль резко сократились (с 6,1 до 3,3 % ВВП), напротив, сборы налогов на труд заметно повысились.

Обращает на себя внимание тот факт, что уровень собранного НДС снижался на фоне роста макроэкономической оценки базы этого налога. Необходимо отметить, что мы использовали для расчетов показатели НДС, очищенные от дополнительных поступлений, которые имели место в 2005 и 2007 гг. в рамках погашения налоговой задолженности НК «ЮКОС». Характер этих дополнительных поступлений не отражает сути налогообложения потребления, и потому использование неочищенных значений могло бы привести к значительному искажению показателей собираемости. База налога на прибыль сокращалась, однако не в такой мере, как поступления этого налога.

Таблица 2

Поступление в бюджет основных видов налогов, % ВВП

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
НДС	6,2	5,6	6,1	5,2	5,3	5,4	5,8	5,7	5,3	5,5
внутренний	4,1	3,4	3,5	2,4	3,0	2,9	3,1	3,0	2,8	3,1
на импорт	2,1	2,2	2,6	2,7	2,3	2,5	2,7	2,7	2,5	2,5
Налог на прибыль	6,1	6,2	6,3	6,1	3,3	3,8	4,1	3,8	3,1	3,3
НДФЛ	3,3	3,5	3,8	4,0	4,3	3,9	3,6	3,6	3,8	3,8
Социальные взносы	5,5	5,4	6,0	5,1	5,9	4,9	6,3	6,6	7,1	6,7

Источник: данные Федерального казначейства (http://www.roskazna.ru/konsolidirovannogo-byudzheta-rf/).

---

[5] *Mendoza E., Razin A., Tesar L. Effective Tax Rates in Macroeconomics: Crosscountry Estimates of Tax Rates on Factor Incomes and Consumption / NBER Working Paper 1994. № 4864.*

[6] *Carey D., Tchilinguirian H. Average Effective Tax Rates on Capital, Labour and Consumption / OECD Economics Department Working Paper. 2000. № 258.*

[7] *Васильева А., Гурвич Е. Отраслевая структура российской налоговой системы // Проблемы прогнозирования. 2005. № 3 (90).*

Таблица 3

Макроэкономические оценки налоговых баз,% ВВП

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Потребление	66,8	66,2	66,1	66,7	75,4	70,2	67,1	69,1	72,5	73,2
Чистая прибыль	21,5	21,4	20,9	20,2	16,1	20,2	19,2	17,9	н/д	н/д
Зарплата	37,2	38,2	40,3	40,8	45,4	43,2	41,7	42,3	н/д	н/д

Источник: данные Росстата.

Для расчета уровней собираемости были использованы следующие налоговые ставки:

- НДС: основная ставка — до 2003 г. включительно 20 %, начиная с 2004 г. — 18 %, льготная ставка — 10 %. Расчеты показывают, что средневзвешенная ставка НДС составляла сначала 18,8 %, а затем 17,0 %.
- Налог на прибыль: до 2008 г. включительно — 24 %, начиная с 2009 г. — 20 %.
- НДФЛ — 13 %.

Шкала социальных взносов приведена в табл. 4.

Таблица 4

Ставки социальных взносов в период 2001–2014 гг., %

	2001	2002–2004	2005–2009	2010	2011	2012	2013	2014
Основная ставка	35,6 (до 100 тыс. руб.)	35,6 (до 100 тыс. руб.)	26 (до 280 тыс. руб.)	26 (до 415 тыс. руб.)	34 (до 463 тыс. руб.)	30 (до 512 тыс. руб.)	30 (до 568 тыс. руб.)	30 (до 624 тыс. руб.)
После первого порога регрессии	20 (до 300 тыс. руб.)	20 (до 300 тыс. руб.)	10 (до 600 тыс. руб.)	0 (более 415 тыс. руб.)	0 (более 463 тыс. руб.)	10 (более 512 тыс. руб.)	10 (более 568 тыс. руб.)	10 (более 624 тыс. руб.)
После второго порога регрессии	10 (до 600 тыс. руб.)	10 (до 600 тыс. руб.)	2 (более 600 тыс. руб.)					
После третьего порога регрессии	5 (более 600 тыс. руб.)	2 (более 600 тыс. руб.)						

Источник: Налоговый кодекс Российской Федерации, законодательные акты Российской Федерации.

Поскольку мы не ставим себе целью выявление объема потенциального недобора налогов в казну, то далее рассматривается не столько уровень собираемости налогов как таковой, сколько его относительная динамика по отношению к базовому году. Первичный анализ показывает, что динамика собираемости рассматриваемых налогов сильно различается, что требует анализа тенденций и факторов изменения каждого из этих показателей по отдельности.

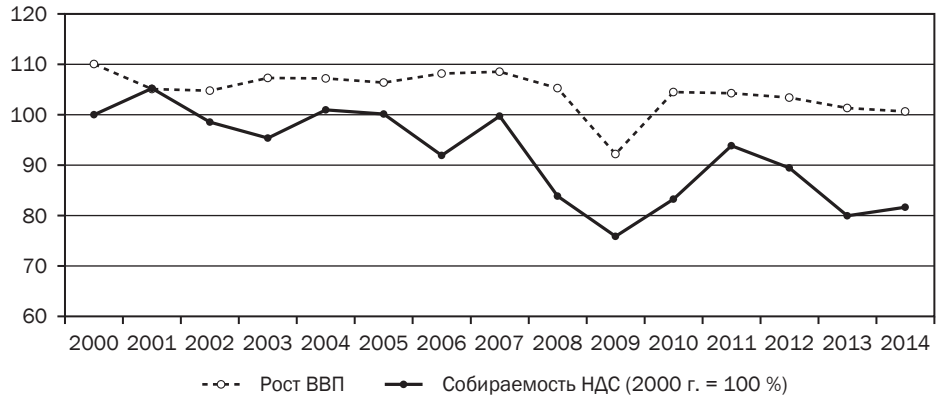
НДС

Представленная на рис. 1 динамика расчетного уровня собираемости НДС показывает, что за десять лет этот показатель значительно (более чем на 18 %) снизился, причем понижательная тенденция просматривается на протяжении всего рассматриваемого периода. Судя по рисунку, собираемость НДС реагирует на экономические шоки: так, глубокое падение ВВП в 2009 г. (на 7,8 %) явно сопровождалось снижением собираемости НДС. Это наблюдение подтверждается высокой корреляцией между расчетной собираемостью этого налога и темпами роста — она составила 0,78. Ранее эксперты МВФ уже отмечали связь между фазой бизнес-цикла и уровнем собираемости НДС: по их оценкам,

собираемость падает, если уровень производства в экономике лежит ниже потенциального, и растет, когда он поднимается выше потенциального уровня[8].

Рисунок 1

Динамика собираемости НДС и темп роста ВВП, %



Источник: расчеты авторов.

Для дополнительного анализа были построены оценки собираемости НДС для периода начиная с 2000 г. Однако даже после этого построение стандартных эконометрических оценок влияния экономических шоков на собираемость было затруднено сравнительно небольшим числом наблюдений. В частности, число точек оказалось недостаточным для формальной проверки стационарности рядов. Неформальное предварительное рассмотрение не дает оснований считать ряды нестационарными, поэтому их анализ проводился путем построения регрессий методом МНК для исходных показателей. Для периода 2000–2014 гг. была получена следующая зависимость:

$$S_{VAT} = \underset{(7,1)}{22,2***} - \underset{(0,04)}{0,011**}t + \underset{(0,37)}{0,97**}g,$$

где S_{VAT} — расчетная собираемость НДС, t — год, g — темп роста ВВП. Как обычно, величина под оценкой показывает стандартную ошибку оценки, а значки ** и *** — статистическую значимость оценок на уровне 5 % и 1 % соответственно.

Таким образом, собираемость НДС ежегодно снижается на 1,1 процентного пункта (п. п.) по отношению к уровню 2005 г., а замедление экономического роста на 1 п. п. практически на столько же снижает расчетный уровень собираемости. В частности, переход от роста ВВП на 5,4 % в 2008 г. к спаду на 7,8 % в 2009 г. стоил бюджету потери 0,9 % ВВП в виде недополученного НДС, а из-за негативного тренда собираемости бюджет каждый год теряет доходы на сумму порядка 0,06 % ВВП.

Выявленный понижательный тренд собираемости НДС может объясняться различными причинами: сдвигами в отраслевой структуре добавленной стоимости (с учетом значительных различий в уровне собираемости по видам деятельности), снижением доли импорта в структуре налогооблагаемой базы (общепризнано, что НДС на импортируемые товары собирается значительно лучше, чем на отечественную продукцию), предоставлением дополнительных льгот или последовательным расширением доли теневой (нерегистрируемой) экономической деятельности. Аналогично, снижение собираемости при

[8] *Sancak C., Velloso R., Xing J. Tax Revenue Response to the Business Cycle / IMF Working Paper. WP/10/71.*

экономическом спаде может объясняться структурными сдвигами либо более активными усилиями экономических агентов по «оптимизации» налогообложения (уход в «тень», офшоры и пр.).

При анализе эффекта структурных сдвигов необходимо учитывать, что показатель С-эффективности НДС представляет собой обобщенный индикатор собираемости, включающий в себя и поступления по внутреннему НДС, и поступления по НДС на импорт. При этом НДС на импорт, администрируемый Федеральной таможенной службой в момент ввоза на таможенную территорию РФ, традиционно имеет достаточно высокий и стабильный уровень собираемости. Собираемость же внутреннего НДС (относительно широкой макроэкономической базы), напротив, невысока и достаточно чувствительна к макроэкономическим шокам и решениям в области налоговой политики. Таким образом, можно предположить, что отрицательный тренд в уровне собираемости общего НДС происходит главным образом за счет динамики собираемости именно внутреннего НДС.

Однако проведенный нами анализ показал, что при фиксированной отраслевой структуре валовой добавленной стоимости отрицательный тренд собираемости внутреннего НДС не только сохраняется, но даже усиливается. Другой структурный сдвиг — снижение объема импорта товаров в процентах от НДС, по всей видимости, вносит определенный вклад в формирование понижательного тренда ВВП, однако лишь частично объясняет его.

Вероятно, найденное нами постепенное снижение собираемости НДС обусловлено сочетанием двух факторов: с одной стороны, снижением доли импортных товаров в составе налоговой базы НДС, а с другой — повышением доли теневой деятельности в структуре экономики. Отметим, что последнюю тенденцию не следует отождествлять с уклонением от налогов, по своему содержанию она гораздо шире. Если проблемы неуплаты налогов требуют совершенствования налогового администрирования, то борьба с ростом теневого сектора требует широких усилий по снижению административных барьеров и регуляторной нагрузки на бизнес, повышению его правовой защищенности и т. п.

Анализ показывает, что падение собираемости в периоды экономического спада также, по-видимому, имеет две группы причин: «объективные» — прежде всего снижение доли импорта в такие периоды, и «субъективные» — например, стремление бизнеса адаптироваться к негативным шокам отчасти за счет снижения своих налоговых выплат.

Налог на прибыль

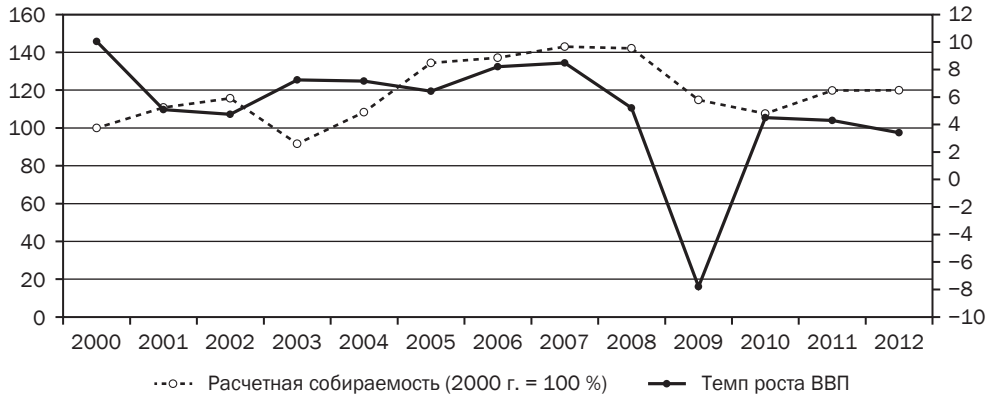
Как показывает рис. 2, расчетная собираемость этого налога в 2005–2008 гг. повысилась по сравнению с предыдущими годами, после чего вернулась примерно на прежний уровень. По всей вероятности, это связано с последовательным ограничением права региональных и местных (в частности ЗАТО) органов власти предоставлять налогоплательщикам льготы по налогу на прибыль. Тем самым эффективная средняя ставка налога на прибыль постепенно приближалась к номинальной. К сожалению, отсутствие полных данных по предоставлявшимся налоговым льготам не позволяет оценить фактические значения средних ставок налога на прибыль[9]. Не имея такой информации, мы использовали при расчете номинальную налоговую ставку. В такой ситуации повышение эффективной ставки проявляется в росте расчетной собираемости. В отсутствие точных значений средних ставок невозможно судить, какой была «истинная» динамика собираемости. По этой

[9] *Подробнее об особенностях уплаты налога на прибыль см. Анисимова Л., Малинина Т., Шкребела Е. Налог на прибыль / ИЭПП, 2008; Котляров М., Рыкова И. Противодействие переносу налоговой базы в низконалоговые юрисдикции: опыт ОЭСР и приоритеты для России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.*

причине не удается получить надежные эконометрические оценки наличия временного тренда изменения этого показателя и его связи с темпами экономического роста, хотя в период финансового кризиса 2009 г. собираемость существенно снизилась.

Рисунок 2

Собираемость налога на прибыль и темп роста ВВП, %



Источник: расчеты авторов.

Налоги на труд

Говоря о собираемости налогов на труд, стоит отметить, что мы относим к этой категории и социальные взносы, которые с юридической точки зрения не считаются налогами. В российской налоговой практике социальные платежи несколько раз меняли свой статус — сначала это были социальные взносы, потом единый социальный налог, сейчас — снова социальные взносы[10]. Однако с экономической точки зрения различия в юридическом статусе не меняют сути этого вида платежа — базой по-прежнему является объем заработной платы, что позволяет анализировать динамику социальных платежей как единое целое, не разделяя на периоды. В международной практике (например, в статистике ОЭСР) социальные взносы обычно рассматриваются как налог.

Собираемость налогов на труд (НДФЛ и социальных) анализируется для периода начиная с 2001 г., когда эти налоги были радикально реформированы. Как известно, прогрессивная шкала НДФЛ была заменена плоской, со ставкой 13 %, а вместо фиксированной ставки социальных налогов была введена регрессивная шкала, которая несколько раз корректировалась. При этом, как показано ниже, средняя ставка изменялась также между решениями по пересмотру шкалы и до 2011 г. ежегодно снижалась.

Вопрос собираемости налогов на труд имеет важную специфику: предварительная картина здесь может быть получена без использования данных о налоговых сборах, поскольку в рамках СНС статистические органы регулярно рассчитывают не только полный объем заработной платы, но и «скрытую» (нерегистрируемую) ее часть. Соответственно, доля скрытой зарплаты дает представление о масштабах уклонения от налогов. На рис. 3 показано, что для доли теневой зарплаты был характерен повышательный тренд. Таким образом, можно сделать общий вывод, что, вопреки распространенному мнению, уровень налоговой нагрузки (который для налогов на труд в основном снижался) не является главным фактором, определяющим уклонение от налогов. Как и в случае с НДС, мы считаем, что речь идет не о «недоработке» налоговых органов, а о проявлении

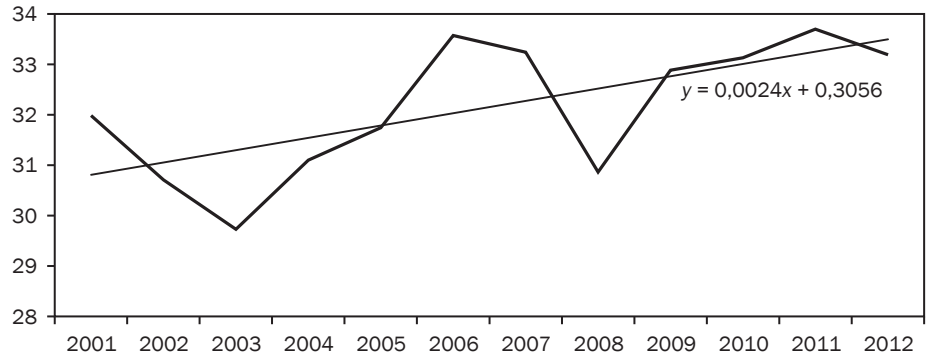
[10] *Громов В. В. Администрирование социальных платежей за рубежом: тенденции и оценка применения в России. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2.*

системной проблемы российской экономики — росте удельного веса неформальной деятельности. Применительно к рынку труда это убедительно показали публикации экспертов НИУ ВШЭ[11].

Последние имеющиеся оценки доли скрытой зарплаты показывают, что в 2010–2012 гг. она составляла около трети полной заработной платы, т. е. половину от официальной («белой») зарплаты, служившей базой начисления налогов на труд. Это позволяет оценить, насколько велик разрыв между фактическим и потенциальным уровнем собираемости налогов на труд по отношению к официальной базе. По грубым оценкам, недополученные бюджетные доходы составляют более 5 % ВВП (3,3 % ВВП — социальные взносы и 1,9 % ВВП — НДФЛ).

Рисунок 3

Доля скрытой зарплаты, %



Источник: данные Росстата, расчеты авторов.

Для расчета собираемости налогов на труд нам потребовалось оценить ежегодные значения средних ставок социальных налогов. Они определялись с помощью построенных в Экономической экспертной группе моделей распределения работников по уровню заработной платы[12]. Полученные результаты показывают, что в периоды между изменением шкалы ставок (в 2001–2004 и 2005–2009 гг.) средние ставки динамично менялись. Определение границ диапазонов зарплат, подпадающих под разные ставки, в номинальном выражении в сочетании с быстрым ростом номинальной зарплаты (и соответственно — увеличением удельного веса зарплаты, облагаемой по более низким ставкам) вело к быстрому снижению эффективных («реальных») ставок социальных налогов. В 2004 г. средняя ставка составила 31,3 % по сравнению с 34,0 % в 2001 г.; пересмотр шкалы снизил ее значение в 2005 г. до 25,1 %, а к 2009 г. средняя ставка составляла лишь 22,2 % (рис. 4). Иными словами, за восемь лет эффективная ставка социальных налогов снизилась более чем на треть, или почти на 12 п. п. После этого она была повышена (27,3 % в 2014 г.), однако все еще остается значительно ниже исходного уровня. Важно также отметить серьезное расхождение между базовыми и эффективными ставками социальных налогов (взносов). При анализе налоговой политики на этот фактор обычно не обращают должного внимания, однако на самом деле его значимость достаточно велика. Так, в 2004 и 2009 гг. эффективные ставки социальных налогов были примерно на 4 п. п. ниже базовых, в настоящее время различие между ними, по нашим оценкам, составляет 2,7 п. п.

---

[11] *Гимпельсон В., Капелюшников Р. Жить «в тени» или умереть «на свету»: неформальность на российском рынке труда // Вопросы экономики. 2013. № 11; В тени регулирования: неформальность на российском рынке труда / Под ред. В. Е. Гимпельсона, Р. И. Капелюшникова. М.: ИД ВШЭ, 2014.*

[12] *Построение модели и расчеты были выполнены М. А. Ивановой.*

Начиная с 2010 г., когда было принято решение о ежегодной индексации порогов шкалы социальных взносов на темпы роста средней заработной платы, средние ставки социальных налогов менялись только вслед за изменениями номинальных ставок.

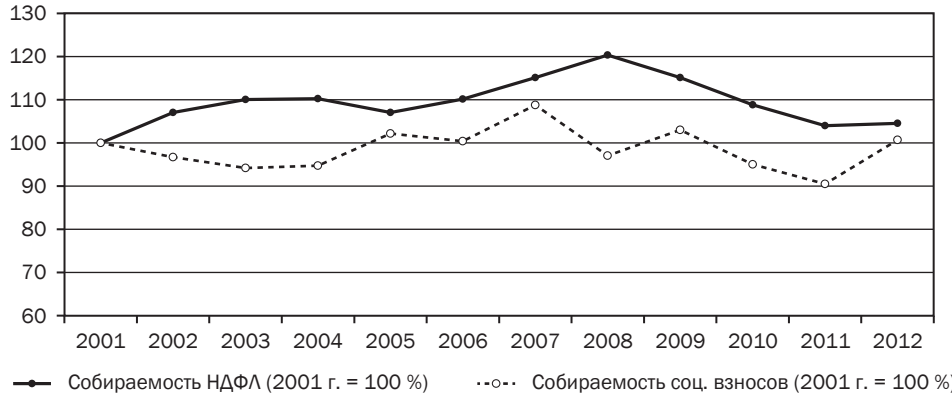
Рисунок 4

Номинальные и «реальные» ставки социальных взносов, %

Источник: расчеты авторов.

Рисунок 5

Динамика расчетной собираемости, %



Источник: расчеты авторов.

Далее были рассчитаны показатели собираемости НДФЛ и социальных взносов. Как видно на рис. 5, в динамике собираемости налогов на труд, в отличие от налога на прибыль и НДС, не прослеживается зависимость от макроэкономических шоков — в 2009 г. не заметно никаких серьезных провалов собираемости. При этом динамика уровня собираемости НДФЛ является зеркальным отражением динамики доли скрытой зарплаты. Так, пик собираемости НДФЛ пришелся на 2008 г., когда удельный вес теневой зарплаты был на рекордно низком уровне. Затем доля скрытой зарплаты постепенно пошла вверх, а уровень собираемости НДФЛ — соответственно вниз. Вместе с тем необходимо учитывать, что базой НДФЛ служит не только зарплата, но и другие виды доходов — как доходы от самостоятельной занятости, так и доходы от собственности. Доля этих источников в структуре доходов населения в начале периода росла, а в конце — снижалась, что, по-видимому, привело к аналогичным изменениям расчетного показателя собираемости НДФЛ.

Динамика собираемости социальных взносов, по-видимому, также определялась в первую очередь долей скрытой зарплаты (что естественно). Вместе с тем можно видеть два отклонения от основного тренда: повышение собираемости в 2007 г., которому трудно дать однозначное объяснение, и ее провала в 2010–2011 гг. Можно предположить, что спад собираемости социальных взносов в 2010 г. был связан с передачей полномочий по их администрированию в Пенсионный фонд (ранее администрирование этих платежей входило в полномочия ФНС). Это решение сопровождалось резким снижением собираемости социальных взносов (расчетный уровень упал с 59 до 50 %). Соответствующий объем потерь можно оценить примерно в 200 млрд руб., или 0,4 % ВВП. В 2011 г. существенно возросла средняя ставка социальных взносов — возможно, это также внесло определенный вклад в низкую собираемость. В то же время в 2012 г. собираемость вернулась примерно в прежний диапазон значений. По мере появления данных за следующие годы можно будет судить, являются ли эффекты, вызвавшие снижение собираемости в 2010–2011 гг., краткосрочными или устойчивыми.

ВЫВОДЫ

Проведенный анализ показал, что уровень собираемости некоторых важнейших налогов (определяемый как поступление налогов по отношению к их возможному объему, рассчитанному по данным СНС) последовательно снижается. Кроме того, собираемость отдельных налогов чувствительна к макроэкономическим шокам и в силу этого резко падает в кризисные периоды. Чувствительность уровня собираемости налогов к внешним шокам и решениям в области налоговой политики представляет собой дополнительный риск для доходов бюджетной системы. Снижение собираемости налогов в кризис может увеличивать масштабы выпадения доходов, усиливая негативные эффекты от сокращения налоговых баз и структурных сдвигов.

Выявленные отрицательные тенденции в динамике уровня собираемости важнейших ненефтегазовых поступлений сигнализируют о наличии среднесрочных рисков недобора доходов даже при отсутствии каких-либо макроэкономических или административных шоков.

Таким образом, в целях минимизации бюджетных рисков, связанных с собираемостью налогов, можно дать следующие рекомендации государственным органам и лицам, принимающим решения в области бюджетно-налоговой политики:

- для повышения качества бюджетного прогнозирования дополнить существующую систему анализа собираемости налогов по принципу «начислено/уплачено» анализом на основании макроэкономического подхода;
- в целях повышения точности бюджетных прогнозов закладывать в расчетные показатели доходов снижение собираемости в случае, если макроэкономический прогноз предсказывает кризис или рецессию;
- избегать при формировании бюджетных прогнозов оптимистичных предположений о росте уровня собираемости налогов или повышении качества налогового администрирования;
- не принимать неоправданных решений, связанных с налоговым администрированием и требующих комплексного и кардинального изменения существующей системы налогового администрирования. Любые решения в области налогового администрирования должны быть тщательным образом просчитаны и обоснованы с точки зрения затрат и выгод;
- в период кризиса избегать принятия решений в области налоговой политики, связанных с радикальной перестройкой налогового законодательства, в т. ч. чисто административных мер;

- наличие отрицательных трендов в динамике уровня собираемости должно приниматься во внимание при составлении долгосрочных бюджетных прогнозов и бюджетной стратегии, поскольку даже незначительное ежегодное снижение собираемости в долгосрочной перспективе может привести к значительным потерям доходов. В противном случае формирование долгосрочного прогноза доходов может оказаться завышенным и исказить реальный объем располагаемых бюджетных ресурсов.

Библиография

1. Налоговый кодекс Российской Федерации.
2. Анисимова Л., Малинина Т., Шкребела Е. Налог на прибыль / ИЭПП, 2008.
3. Васильева А., Гурвич Е. Отраслевая структура российской налоговой системы // Проблемы прогнозирования. 2005. № 3.
4. В тени регулирования: неформальность на российском рынке труда / Под ред. В. Е. Гимпельсона, Р. И. Капелюшникова. М.: ИД ВШЭ, 2014.
5. Гимпельсон В., Капелюшников Р. Жить «в тени» или умереть «на свету»: неформальность на российском рынке труда // Вопросы экономики. 2013. № 11.
6. Громов В. В. Администрирование социальных платежей за рубежом: тенденции и оценка применения в России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2.
7. Гринкевич Л., Жалонкина И. Анализ результативности собираемости налогов в РФ // Вестник Томского государственного университета. 2011. № 4.
8. Казакова М., Кнобель А., Соколов И. Качество администрирования НДС в странах ОЭСР и России. Реформирование российской системы взимания налога / ИЭПП, 2010.
9. Котляров М., Рыкова И. Противодействие переносу налоговой базы в низконалоговые юрисдикции: опыт ОЭСР и приоритеты для России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.
10. Макроэкономический анализ влияния изменения ставок налогов на государственный бюджет и участников рынка: аналитический доклад / НИУ ВШЭ, 2014.
11. Малис Н. И. Совершенствование элементов налогового механизма — реальный путь повышения доходов бюджета // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2013. № 3.
12. Национальные счета России в 2006–2013 годах. Статистический сборник / Федеральная служба государственной статистики, 2014.
13. Национальные счета России в 2000–2007 годах. Статистический сборник / Федеральная служба государственной статистики, 2008.
14. Пояснительная записка к проекту ФЗ «О Федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016 и 2017 годов».
15. Статистическая информация [Электронный ресурс] / Официальный сайт Федеральной налоговой службы России. Режим доступа: http://www.nalog.ru.
16. Информация об исполнении консолидированного бюджета РФ [Электронный ресурс] / Официальный сайт Казначейства России. Режим доступа: http://www.roskazna.ru/konsolidirovannogo-byudzheta-rf/.
17. Aizenman J., Jinjarak Y. The Collection Efficiency of the Value Added Tax: Theory and International Evidence // The Journal of International Trade & Economic Development. 2008. № 17.
18. Carey D., Tchilinguirian H. Average Effective Tax Rates on Capital, Labour and Consumption / OECD Economics Department Working Paper. 2000. № 258.
19. Consumption Tax Trends 2012: VAT/GST and Excise Rates, Trends and Administration Issues / OECD Publishing, 2012.
20. De Mooij R., Keen M. “Fiscal Devaluation” and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times / IMF Working Paper. WP/12/85.
21. Firestone A. Modernization of the Tax Administration of the Russian Federation / School of Policy Studies Georgia State University, 1998.
22. Ivanova A., Keen M., Klemm A. The Russian Flat Tax Reform / IMF Working Paper. WP/05/16.
23. Keen M. The Anatomy of the VAT / IMF Working Paper. WP/13/111.
24. Mendoza E., Razin A., Tesar L. Effective Tax Rates in Macroeconomics: Crosscountry Estimates of Tax Rates on Factor Incomes and Consumption / NBER Working Paper. 1994. № 4864.
25. Sancak C., Velloso R., Xing J. Tax Revenue Response to the Business Cycle / IMF Working Paper. WP/10/71.
26. Tuan Minh Le. Value Added Taxation: Mechanism, Design, and Policy Issues / Paper prepared for the World Bank course on Practical Issues of Tax Policy in Developing Countries. World Bank, 2003.

УДК 336.02

***Ключевые слова**:*
дивидендная политика,
компании с государственным участием,
законодательство,
бюджетная политика,
корпоративное управление

***М. И. Куделич**, к. ю. н.,*
ст. науч. сотр. Центра отраслевой экономики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: kudelich@ya.ru)

***И. Н. Рыкова**, д. э. н.,*
руководитель Центра отраслевой экономики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: rycova@yandex.ru)

Совершенствование системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием

Современные потребности увеличения доходов федерального бюджета и повышения качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием создают объективные предпосылки для научно обоснованного выявления имеющейся проблематики и недостатков дивидендных политик указанных компаний, а также определения возможных направлений совершенствования действующего законодательства.

Текущее состояние правового регулирования дивидендной политики[1] в компаниях с государственным участием[2], которое едва ли может быть признано удовлетворительным, во многом обусловлено усеченным характером нормативно закрепленных задач, которые обозначены на сегодняшний день в качестве приоритетов развития системы управления находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ.

Так, государственная программа «Управление федеральным имуществом» (утв. Постановлением Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327) в части

---

[1] *Для целей настоящей статьи здесь и далее под «дивидендной политикой» понимаются общественные отношения, связанные с формализацией в специально утверждаемом органом управления организации документе «части общей политики управления прибылью, заключающейся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия» (Бланк И. А. Управление формированием капитала. К.: «Ника-Центр». 2000. С. 266).*

[2] *Для целей статьи здесь и далее под «компаниями с государственным участием» понимаются открытые акционерные общества, в акционерном капитале которых участвует Российская Федерация в лице уполномоченных органов государственной власти вне зависимости от конкретного количества находящихся в федеральной собственности акций.*

совершенствования порядка осуществления дивидендных выплат в компаниях с государственным участием ограничивается лишь мероприятием «выплаты гарантированного минимума дивидендов Российской Федерации как акционеру при соблюдении интересов иных акционеров»[3]. При этом, согласно программе, на повестке дня до настоящего времени стоит вопрос не столько о совершенствовании дивидендных политик компаний с государственным участием, сколько об «утверждении положений о дивидендной политике» в таких компаниях.

Вместе с тем от качества правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием напрямую зависит не только возможность существенного повышения доходов федерального бюджета за счет регулярных дивидендных выплат (особенно принимая во внимание сохраняющуюся до настоящего времени колоссально высокую долю государственного участия в экономике России), но и рост инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости акций таких организаций, а также эффективность их деятельности в целом, что в конечном счете непосредственно влияет на последующие условия приватизации. Так, отсутствие адекватного качества правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием во многом является причиной их низкой рыночной оценки по сравнению с негосударственными российскими и зарубежными компаниями, что в результате приводит к снижению количества приватизационных сделок по причине их неудовлетворительной стоимости для государства[4].

Несмотря на это, текущий массив законодательства, специально регулирующего порядок и условия выплаты дивидендов в компаниях с государственным участием, по существу ограничивается незначительным количеством подзаконных и рекомендательно-методических актов[5], что, разумеется, не способствует системности и качеству дивидендных политик в соответствующих организациях.

Отсутствие единого целостного подхода к вопросам правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием, наличие фактически рекомендательного, а не обязательного набора требований в данной сфере[6] порождает на практике значительное количество противоречий, пробелов и нарушений, обусловленных разнообразием подходов к вопросам формирования, расчета и выплаты дивидендов.

В целом по результатам проведенного авторами анализа действующих дивидендных политик компаний с различными долями участия Российской Федерации в акционерном капитале (ОАО «Объединенная судостроительная корпорация»[7], ОАО «Системный оператор

---

[3] *Постановление Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Управление федеральным имуществом”» / Собрание законодательства Российской Федерации. Выпуск № 18, 2014 г. ст. 2172.*

[4] *В частности, в статье В. Путина «Нам нужна новая экономика» отмечается, что, несмотря на структурный характер приватизации, «продавать по дешевке, игнорируя конъюнктуру рынка, просто глупо. Ни один хозяин так не поступит» / Ведомости. 30.01.2012.*

[5] *К специальному законодательству, регулирующему дивидендную политику в компаниях с государственным участием, для целей настоящей статьи не относятся положения акционерного законодательства (в т. ч. главы V Федерального закона № 208-ФЗ от 26.12.1995 «Об акционерных обществах»), а также Кодекса корпоративного управления (утв. Письмом Центрального банка Российской Федерации от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463)), поскольку они в равной степени распространяются на любые акционерные общества, вне зависимости от участия в них Российской Федерации в качестве акционера.*

[6] *См. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р «О формировании позиции акционера — Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности», а также Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом № 524 от 29.12.2014 «Об утверждении Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием».*

[7] *Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Объединенная судостроительная корпорация» (утв. Распоряжением Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 31.08.2011 № 1806-р).*

Единой энергетической системы»[8] — 100 %, ОАО Аэрофлот»[9], ОАО «Сбербанк России»[10], ОАО «Газпром»[11], ОАО «Банк ВТБ»[12] — более 50 %, ОАО «Ростелеком»[13], ОАО АК «АЛРОСА»[14] — менее 50 %) можно выделить следующие имеющие место ключевые проблемы и недостатки:

1) несмотря на преимущественно холдинговую структуру большинства компаний с государственным участием (в особенности тех, 100 % акций которых находится в федеральной собственности)[15], расчет дивидендов, за редким исключением, производится в отношении прибыли данного конкретного общества, без учета консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ;

2) вопреки требованиям действующего законодательства минимальная доля чистой прибыли, установленная законодательством в качестве размера для направления на выплату дивидендов в компаниях с государственным участием (25 %), как правило, не предусматривается в качестве обязательной в дивидендной политике;

3) положение законодательства о соответствии инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности является повсеместно неиспользуемым в компаниях с государственным участием для нужд реализации дивидендной политики, что позволяет рассмотреть вопрос о целесообразности его дальнейшего нормативного закрепления;

4) несмотря на объективное отсутствие потребности у Российской Федерации в получении дивидендов в неденежной форме, до настоящего времени дивидендная политика ряда компаний предусматривает возможность осуществления выплат не только деньгами, но и иным имуществом;

5) вопреки рекомендациям Кодекса корпоративного управления[16] и Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием, отчетность большинства компаний с государственным участием, используемая для целей определения размера чистой прибыли, составляется по российским, а не по международным стандартам бухгалтерского учета;

6) фактически повсеместной (несмотря на законодательную возможность иного подхода) является практика выплаты дивидендов в компаниях с государственным участием один раз в год, что не во всех случаях соответствует интересам Российской Федерации как акционера, а также противоречит международной практике, где промежуточные дивидендные выплаты весьма распространены.

Кроме того, в отношении дивидендных политик компаний с государственным участием существуют и иные проблемы, которые обусловлены не столько практической

---

[8] *Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Системный оператор Единой энергетической системы» (ОАО «СО ЕЭС») (утв. решением совета директоров ОАО «СО ЕЭС» от 08.11.2011 № 110).*

[9] *Положение о дивидендной политике ОАО «Аэрофлот» (утв. советом директоров ОАО «Аэрофлот» 30.06.2014, Протокол № 1).*

[10] *Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Сбербанк России» (утв. Наблюдательным советом ОАО «Сбербанк России», Протокол № 110 от 01.08.2011).*

[11] *Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Газпром» (утв. решением совета директоров ОАО «Газпром» от 27.10.2010 № 1665).*

[12] *Положение о дивидендной политике Банка ВТБ (открытое акционерное общество) (утв. Наблюдательным советом ОАО «Банк ВТБ», Протокол № 9 от 15.07.2008).*

[13] *Положение о дивидендной политике ОАО «Ростелеком» (новая редакция № 2) (утв. советом директоров ОАО «Ростелеком», Протокол № 29 от 29.10.2011).*

[14] *Положение о дивидендной политике АК «АЛРОСА» (ОАО) (утв. Наблюдательным советом 20.12.2011 (Протокол № 177) с изменениями, внесенными 02.12.2013 (Протокол № 205).*

[15] *Как справедливо отмечает А. В. Винницкий: «В рамках приватизации 90-х гг. прошлого века был заложен специальный механизм создания холдинговых компаний при акционировании государственных предприятий — именно в качестве холдингов были образованы и продолжают существовать практически все крупнейшие хозяйственные субъекты с государственным участием». См.: Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект // Вопросы государственного и муниципального управления. 2009. № 3.*

[16] *См. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».*

реализацией дивидендной политики, сколько несовершенством имеющейся системы законодательства об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формировании доходов федерального бюджета. К числу таких проблем следует отнести:

1) отсутствие обязательных требований по утверждению и раскрытию дивидендных политик (положений о дивидендных политиках) во всех компаниях с государственным участием вне зависимости в т. ч. от доли акций, находящихся в собственности Российской Федерации, а также сферы деятельности акционерного общества;

2) не полностью универсальный характер требований действующего законодательства об учете при определении размера чистой прибыли доходов, полученных от переоценки финансовых вложений, а также о направлении чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов, поскольку далеко не все компании с государственным участием осуществляют финансовые вложения и реализацию инвестиционных проектов, тем более на регулярной основе. Это приводит к тому, что большинство компаний с государственным участием либо не понимают, каким образом отразить данные требования в положениях о дивидендной политике, либо адаптируют их под особенности своей хозяйственной деятельности и тем самым нарушают установленные требования;

3) отсутствие обязательных требований к обеспечению прав иных акционеров, прежде всего в части доступа к информации, связанной с включением/невключением их в список лиц, имеющих право на получение дивидендов, размером дивидендов по акциям, порядком начисления и удержания налогов с суммы дивидендов, иными условиями выплаты (объявления) дивидендов;

4) отсутствие специальных требований по регулированию дивидендной политики для компаний с государственным участием, имеющих холдинговую структуру. Принимая во внимание отмеченную выше преимущественно холдинговую структуру организации компаний с государственным участием, которая в настоящее время остается за рамками правового регулирования в части дивидендной политики, что, как отмечается в литературе, делает для государства «управление (участие в управлении) дочерними и зависимыми обществами (в лице его представителей в органах управления материнской компании) практически недосягаемым»[17], представляется необходимым введение для таких структур специальных требований, подразумевающих регулирование дивидендной политики не только в отношении головного общества, но и в целом в рамках группы (холдинга);

5) до настоящего времени не нашли своего законодательного решения проблемы дивидендной политики в компаниях с государственным участием, обусловленные различными юридическими особенностями организации корпоративных отношений, в частности одновременным нахождением акций в собственности нескольких лиц, а также возможным заключением акционерного соглашения;

6) несмотря на широкое распространение практики привлечения агента(ов) по выплате дивидендов компаниями с государственным участием, до настоящего времени порядок такого привлечения (в том числе в части доведения до сведения акционеров информации о привлеченном(ых) агенте(ах) по выплате дивидендов, о его (их) замене и окончании срока его (их) полномочий) остается за рамками нормативного регулирования и носит лишь рекомендательный характер;

7) текущее состояние нормативных требований, при котором чистая прибыль компании с государственным участием, используемая для расчета размера дивидендов, подлежит исключительно снижению (без возможности увеличения) на величину дохода от переоценки финансовых вложений, что не способствует решению задачи увеличения доходов федерального бюджета;

---

[17] *Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект.*

8) непосредственное отношение к вопросу совершенствования правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием имеет несоответствие определенного действующим российским законодательством размера подлежащих выплате дивидендов мировым стандартам по соответствующим отраслям экономики.

Так, согласно данным Экспертно-консультационного совета при Федеральном агентстве по управлению государственным имуществом, в 2012 г. дивидендные выплаты (от чистой прибыли) российских компаний с государственным участием, функционирующих в электроэнергетике, сфере трубопроводного транспорта, нефтегазового сектора и телекоммуникаций, находились в следующем соотношении с зарубежными аналогами (табл. 1).

Таблица 1

Размер дивидендных выплат российских и зарубежных компаний (сравнение по отраслям экономики), %

Российские госкомпании		Отрасли	Среднее значение (зарубежные компании)
«Роснефть» «Газпром»	25 13	Нефтегазовая	54
«Ростелеком»	23	Телекоммуникации	59
«Транснефть»	2	Трубопроводный транспорт	120
«МРСК Центра» «РусГидро» «Россети» «Интер РАО» ФСК	19 10 0 0 0	Электроэнергетика	71

Примечание: В данном перечне представлены в т. ч. российские компании, в уставном капитале которых Российская Федерация участвует не непосредственно, а через головную материнскую организацию.
Источник: Дивидендная политика госкомпаний — предложения (www.rosim.ru/Attachment.aspx?Id=21539).

Исходя из вышеизложенного, потребность реформирования системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием не вызывает сомнений. Однако при ее реализации необходимо обеспечить сочетание централизованного и децентрализованного подхода, при котором «единая дивидендная политика существует для крупных, стратегически значимых компаний, составляющих основу экономики. По отношению к другим группам компаний дивидендная политика носит децентрализованный характер и формируется на уровне отраслевых министерств»[18]. Это позволит обеспечить сочетание публично-правовых и частных интересов государства как акционера, учитывать специфику деятельности компании в соответствующей отрасли, а также избежать нарушений прав иных акционеров.

Помимо этого, при совершенствовании законодательства по управлению находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формированию доходов федерального бюджета необходимо реализовать принцип увеличения количества обязательных нормативных требований к дивидендной политике по мере увеличения доли государства в уставном капитале: от минимального в компаниях с долей государства менее 50 %, среднего в обществах с долей участия более 50 % и максимального набора требований в обществах со 100-процентной долей Российской Федерации в акционерном капитале.

Представляется также, что в новой системе правового регулирования дивидендной политики компаний с государственным участием должен быть предусмотрен специальный подход в части т. н. «регулируемых» организаций, осуществляющих свою основную деятельность в сфере естественных монополий, выручка и чистая прибыль которых полностью формируются в зависимости от условий государственного тарифного регулирования.

[18] *Тормозова Т. В. Нужны ли дивиденды государству: опыт развитых стран // Рынок ценных бумаг. 2009. № 11.*

Таким образом, можно выделить следующие возможные направления совершенствования законодательства об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формировании доходов федерального бюджета:

1) введение нормативного положения об обязательности разработки и утверждения дивидендной политики во всех компаниях с государственным участием;

2) введение требований о расчете размера дивидендов с учетом консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ компании с государственным участием;

3) установление минимального размера доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов в компаниях с государственным участием в качестве обязательной в зависимости от специфики деятельности компании и отрасли ее функционирования;

4) отмена требования о соответствии инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности в контексте дивидендной политики;

5) введение положения о выплате дивидендов государству исключительно в денежной форме;

6) закрепление обязательности использования международных стандартов финансовой отчетности для целей определения размера чистой прибыли при уплате дивидендов, в т. ч. в рамках холдинга;

7) введение обязательности осуществления компаниями с государственным участием, соответствующими определенным требованиям, промежуточных дивидендных выплат;

8) закрепление универсальных требований по раскрытию дивидендных политик (положений о дивидендных политиках) во всех компаниях с государственным участием вне зависимости от доли акций, находящихся в собственности Российской Федерации, а также от сферы деятельности акционерного общества;

9) ограничение сферы применения существующих требований о направлении чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов исключительно к тем компаниям с государственным участием, уставы которых предусматривают реализацию соответствующих инвестиционных проектов;

10) введение универсальных требований к обеспечению прав иных акционеров компаний с государственным участием, прежде всего в части доступа к информации, связанной с включением/невключением их в список лиц, имеющих право на получение дивидендов, размером дивидендов по акциям, порядком начисления и удержания налогов с суммы дивидендов, иными условиями выплаты (объявления) дивидендов;

11) введение для компаний с государственным участием, образующих холдинговые структуры, специальных требований, подразумевающих регулирование дивидендной политики не только в отношении головного общества, но и в целом в рамках группы (холдинга);

12) определение в новой системе правового регулирования дивидендной политики компаний с государственным участием особенностей выплаты дивидендов для случаев нахождения акций в собственности нескольких лиц, а также в зависимости от условий акционерного соглашения;

13) установление для ряда компаний с государственным участием, соответствующих определенным требованиям, возможности корректировки чистой прибыли, используемой для расчета размера дивидендов как в случае положительного, так и в случае отрицательного результата от переоценки финансовых вложений, а также предоставление возможности корректировки чистой прибыли на величину иных видов неденежных доходов/расходов компании;

14) введение требования об обязательности утверждения в компаниях с государственным участием целевого показателя минимальной доли чистой прибыли, подлежащей направлению на выплату дивидендов на соответствующий период (3–5 лет), нормативно дифференцированного по верхним и нижним пределам по соответствующим отраслям экономики с учетом мировой практики;

15) введение для ряда компаний с государственным участием, соответствующих определенным требованиям, возможности учитывать при определении размера дивидендов стоимость своих долговых обязательств (рассчитанную по рыночной цене) с одновременным введением норм об обязательной разработке целевого показателя величины чистого долга в зависимости от специфики деятельности и отрасли функционирования компании с государственным участием;

16) определение порядка привлечения компаниями с государственным участием агента(ов) по выплате дивидендов, включая требования к доведению до сведения акционеров информации о привлеченном(ых) агенте(ах) по выплате дивидендов, о его (их) замене и окончании срока его (их) полномочий.

Как представляется, создание новой системы правового регулирования будет способствовать преодолению сложившейся тенденции повышения качества дивидендной политики в компаниях с государственным участием лишь по мере сокращения доли государства в их акционером капитале (что, как правило, обусловлено продуктивной деятельностью в этом направлении частных акционеров) и приведет к обратной ситуации, при которой компании с государственным участием смогут стать своего рода эталоном в контексте не только дивидендной политики, но и корпоративного управления в целом.

Библиография

1. Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.1995 «Об акционерных обществах» / Собрание законодательства Российской Федерации Выпуск № 1, 1996 г. ст. 1.
2. Постановление Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» / Собрание законодательства Российской Федерации. Выпуск № 18, 2014 г. ст. 2172.
3. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. №774-р «О формировании позиции акционера — Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности».
4. Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом № 524 от 29.12.2014 «Об утверждении Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием».
5. Бланк И. А. Управление формированием капитала. К.: «Ника-Центр», 2000.
6. Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект // Вопросы государственного и муниципального управления. 2009. № 3.
7. Путин В. Нам нужна новая экономика / Ведомости. 30.01.2012.
8. Тормозова Т. В. Нужны ли дивиденды государству: опыт развитых стран // Рынок ценных бумаг. 2009. № 11.
9. Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Сбербанк России» (утв. Наблюдательным советом ОАО «Сбербанк России», Протокол № 110 от 01.08.2011).
10. Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Газпром» (утв. решением совета директоров ОАО «Газпром» от 27.10.2010 № 1665).
11. Положение о дивидендной политике ОАО «Ростелеком» (новая редакция № 2) (утв. советом директоров ОАО «Ростелеком», Протокол № 29 от 29.10.2011).
12. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. № 40 от 18.04.2014.
13. Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Объединенная судостроительная корпорация» (утв. Распоряжением Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 31.08.2011 № 1806-р).
14. Положение о дивидендной политике открытого акционерного общества «Системный оператор Единой энергетической системы» (ОАО «СО ЕЭС») (утв. решением совета директоров ОАО «СО ЕЭС» от 08.11.2011 № 110).
15. Положение о дивидендной политике Банка ВТБ (открытое акционерное общество) (утв. Наблюдательным советом ОАО «Банк ВТБ», Протокол № 9 от 15.07.2008).
16. Положение о дивидендной политике ОАО «Аэрофлот» (утв. советом директоров ОАО «Аэрофлот» 30.06.2014, Протокол № 1).
17. Положение о дивидендной политике АК «АЛРОСА» (ОАО) (утв. Наблюдательным советом 20.12.2011, Протокол № 177, с изменениями, внесенными 02.12.2013, Протокол № 205).
18. Дивидендная политика госкомпаний — предложения [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.rosim.ru/Attachment.aspx?Id=21539.

УДК 336.531.2

***Ключевые слова**: эффективность проектов, общественная инфраструктура, показатели эффективности, критерии эффективности, методические рекомендации*

***А. А. Алаев**,*
науч. сотр. Центра отраслевой экономики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: alaev@bk.ru)

***С. В. Козлова**, д. э. н.,*
вед. науч. сотр. сектора «Государственное управление» Института экономики РАН,
проф. кафедры «Государственно-частное партнерство»
Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: svk1020@mail.ru)

***К. М. Малютин**,*
руководитель Департамента информации, образования и разработок
ОАО «Федеральный центр проектного финансирования»,
доцент кафедры «Государственно-частное партнерство»
Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: K.Malutin@fcpf.ru)

***И. Т. Перова**, к. э. н.,*
зам. заведующего кафедрой «Государственно-частное партнерство»
Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: iperova@fa.ru)

Оценка социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов

Значение развития общественной инфраструктуры сложно переоценить: реализация инфраструктурных проектов способствует решению проблем по оказанию публичных услуг, позитивно влияет на инвестиционную привлекательность территорий, способствует появлению новых и расширению существующих производств, оказывает положительное влияние на качество жизни населения.

Существующие бюджетные ограничения не позволяют органам государственной власти и местного самоуправления удовлетворять растущие потребности в общественных услугах, развивать общественную инфраструктуру, поддерживать существующие объекты и системы в нормативном состоянии. Для решения указанных проблем в большинстве стран большие надежды возлагаются на частный сектор, который готов инвестировать в объекты общественной инфраструктуры при наличии соответствующей институциональной среды (например, предсказуемости изменений базовых инвестиционных параметров в долгосрочном периоде, отсутствии регулярных изменений законодательства, которые могут повысить уровень рисков осуществления инвестиций).

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2014 г.

Проекты общественной инфраструктуры характеризуются рядом особенностей, которые определяют специфику привлечения частного сектора для их реализации, использования долгосрочного внебюджетного финансирования. К таким особенностям могут быть отнесены, например:

— высокая капиталоемкость;

— длительные сроки окупаемости;

— низкий уровень чистой приведенной стоимости;

— высокая вероятность значительных изменений проекта, связанных с долгосрочной реализацией;

— высокая заинтересованность в них органов власти, что связано с их нацеленностью на решение социально-экономических задач.

В связи с этим подход к оценке эффективности проектов общественной инфраструктуры должен отличаться от подходов, применяемых к инвестиционным проектам, где в основе лежит оценка коммерческой эффективности. Научно доказано, что социально-экономические эффекты от реализованного инфраструктурного проекта в 3–5 раз могут превышать доходы, полученные непосредственно от его эксплуатации[1].

Учитывая, что коммерческая эффективность многих инфраструктурных проектов низка либо вообще отсутствует, недооценка или полное отсутствие расчетов по прогнозной социально-экономической эффективности может исказить совокупную эффективность, негативным образом отразиться на принятии решения по их реализации. В результате финансироваться могут те проекты, которые не создают значительных социально-экономических эффектов, а получаемая коммерческая выгода не рефинансируется в развитие территорий.

Проблема оценки социально-экономической эффективности приобретает еще большую актуальность, если рассматривать ее с точки зрения проектов развития, предусматривающих использование части монетизируемых социально-экономических эффектов для возврата инвестиций частному инвестору. В этом случае возникают необходимые предпосылки для реализации механизма дифференциации платы за общественную услугу в зависимости от полезности объекта для конкретного экономического субъекта.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ОЦЕНКИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТОВ

В настоящее время в ряде зарубежных стран принято четыре основных метода (подхода) к оценке социально-экономической эффективности проектов:

— анализ «затраты-результативность» (*cost-effectiveness analysis*, CEA);

— анализ «затраты-полезность» (*cost-utility analysis*, CUA);

— анализ «затраты-взвешенная результативность» (*weighted cost-effectiveness analysis*, WCEA);

— анализ «затраты-выгоды» (*cost-benefit analysis*, CBA).

Каждый из указанных подходов имеет специфические особенности и возможности практического использования. Однако наиболее распространенным подходом к оценке проектов, и прежде всего проектов с участием органов власти, является **метод CBA**[2]. Он, например, рекомендован Европейской комиссией для крупных проектов с объемом участия со стороны государства не менее €50 млн. Применение данного метода позволяет оценить проект с позиции чистой текущей выгоды. Метод CBA используется в случае,

---

[1] *Финансирование создания и модернизации инфраструктурных объектов транспорта и коммунального хозяйства / Под ред. Ж.-И. Перро и Г. Шателю. Изд. Франц. нац. ин-та мостов и дорог, 2002.*

[2] *В зарубежных странах метод CBA помимо органов власти используют институты развития, которые в отличие от коммерческих организаций руководствуются не столько прибыльностью проектов, сколько общественной значимостью их реализации.*

когда общественные выгоды поддаются денежной оценке. Для определения чистой текущей выгоды за время реализации проекта рассчитывается разница между дисконтированными денежными потоками выгод и затрат. Для дисконтирования денежных потоков используется социальная ставка дисконтирования. Данный метод позволяет сравнивать реализацию разных по стоимости проектов в различных сферах деятельности с позиции сопоставления их чистых социальных выгод. Особенностью подхода CBA выступает также возможность формировать рейтинг проектов с точки зрения как коммерческой, так и общественной эффективности, оценивать влияние проекта на уровень общественного благосостояния на различных этапах его жизненного цикла.

Пожалуй, наиболее популярным показателем, который используется для оценки социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов в подходе CBA, является Экономический чистый дисконтированный доход — ENPV (*Economic Net Present Value*), который показывает результат реализации проекта для общества. Если указанный критерий принимает положительное значение, это означает, что выгода для общества от такого проекта превышает затраты общественно-полезных ресурсов на его реализацию. Общепринятая формула выглядит следующим образом:

$$ENPV = \sum_{t=0}^{n} a_t S_t = \frac{S_0}{(1+i)^0} + \frac{S_1}{(1+i)^1} + \ldots + \frac{S_n}{(1+i)^n},$$

где S_t — сумма экономических потоков проекта в период времени t (сумма свободного денежного потока по инвестиционному проекту и социально-экономических эффектов); i — социальная ставка дисконтирования.

Расчет показателя ENPV основан на использовании концепции «неявных цен» (*shadow prices*), которая заключается в необходимости учета ценовых искажений и проведения соответствующих корректировок (например, корректировки по налоговым доходам и трансфертам, которые, обладая перераспределительными свойствами, не создают реальной выгоды для общества). Другие виды корректировок — переход от рыночных цен к неявным ценам и оценка внешних нерыночных эффектов (экстерналий). Задача перевода эффектов в стоимостное выражение — ключевая проблема, препятствующая широкому применению расчета ENPV с учетом всех корректировок. Наряду с ENPV могут использоваться такие показатели, как EIRR, EDPBP, EPI, EBCR, которые по методу расчета схожи с традиционными финансовыми показателями: IRR, DPBP, PI, BCR.

Сложность оценки в денежном выражении общественных выгод и особенности применения социальной ставки дисконтирования не позволяют методу CBA быть единственным универсальным инструментом. Его недостатки компенсируются за счет применения других методов, которые позволяют оценивать общественную выгоду без использования денежной оценки.

Далее остановимся на заслуживающем отдельного внимания вопросе применения социальной ставки дисконтирования для расчета чистых текущих выгод. Следует отметить, что социальная ставка дисконтирования применяется не только в методе CBA, но и в других расчетах оценки социально-экономической и бюджетной эффективности. В настоящее время используются два основных подхода к расчету данной ставки. Первый подход — социальная ставка межвременных предпочтений (*Social rate of time preferences*, SRTP) — основан на выявлении предпочтений общества в плане потребления и показывает готовность общества отказаться от потребления в настоящий период времени ради реализации проекта и получения определенных выгод в будущем. Второй подход — альтернативная социальная ставка дисконтирования (*Social opportunity cost of capital*, SOC) — позволяет учесть альтернативную возможность использования необходимых для реализации проекта ресурсов в частном секторе. Данная ставка рассматривается как альтернативная доходность для индивидов как инвесторов.

Следует отметить, что социальные ставки дисконтирования в зависимости от конкретной страны и метода расчета могут существенно отличаться. Например, в Венгрии SRTP составляет 8,1 %, в Словакии — 7,7 %, в Чехии — 5,7 %, в то время как в Италии — 3,3 %, в Германии — 3,1 %, в Нидерландах — 2,8 %. В России согласно проведенным расчетам ставка составляет 4,7 %[3]. На величину ставки влияет темп прироста потребления и уровень риска для жизни. Соответственно, в развитых странах темп прироста потребления ниже, как и уровень риска для жизни, чем в развивающихся. В среднем для большинства стран Европы значение SRTP может варьироваться от 4 до 7 %, в то время как SOC находится в диапазоне от 2 до 4 %[4]. В идеальной ситуации, вне зависимости от метода расчета, результаты должны совпадать. На практике такая ситуация встречается крайне редко. В случае, если разница между ставками велика и нет утвержденного метода расчета, используется процедура согласования оценок — SDR[5], которая учитывает оценку теневой цены капитала (SPC), что позволяет решить вопрос неравенства ставок SRTP и SOC.

Несмотря на возможность выполнения процедуры согласования оценок, на практике в основном используется положительная ставка SRTP или SOC без корректировки на SPC. При этом важным остается вопрос ее определения во времени. Позиция одних ученых предполагает, что с течением времени необходимо использовать уменьшающуюся ставку[6], другие считают целесообразным использовать постоянную ставку дисконтирования, которая определяется на основе вычисления среднего арифметического значения всех входящих в нее показателей[7]. Также существуют научные споры относительно характера применения социальной ставки: либо единой ко всем проектам[8], либо различной для разных стейкхолдеров[9].

В отдельных научных исследованиях, посвященных определению метода оценки ставки дисконтирования применительно к Российской Федерации, указывается, что предпочтительнее метод SRTP, который рекомендуется использовать в качестве основного[10]. Одно из его преимуществ — возможность расчета ставки дисконтирования на основании использования общедоступной статистической информации в рамках общепринятой формулы[11]. Если в ходе проведения расчетов ставка дисконтирования, рассчитанная в соответствии с методом SRTP, принимает невысокое значение, то это означает склонность населения к отказу от потребления в настоящий период времени ради потребления в будущем. Это, в свою очередь, свидетельствует о возможности реализации на соответствующей территории долгосрочных проектов. При этом метод SOC можно использовать как дополнительный в случае наличия конкурирующих проектов в частном секторе. Учитывая различный уровень социально-экономического развития

---

[3] *См. Приказ Минэкономразвития России от 14.12.2013 № 741 «Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе».*

[4] *Externalities of Energy. Methodology Annexes. European Commission, 1998.*

[5] *Musgrave R. A., Musgrave P. B. Public Finance in Theory and Practice. New York: McGraw-Hill, 1989.*

[6] *См.: Harvey C. M. The Reasonableness of Non-Constant Discounting // Journal of Public Economics. 1994. № 53.*

[7] *Kula E. Estimation of a Social Rate of Interest for India // Journal of Agricultural Economics. 2004. Vol. 55. № 1.*

[8] *Lopez H. The Social Discount Rate: Estimates for Nine Latin American Countries. The World Bank / Policy Research Working Paper. 2008. № 4639.*

[9] *См.: Price C., Nair C. Social Discounting and the Distribution of Project Benefits // Journal of Development Studies. 1985. № 21.*

[10] *См., например, Коссова Т. В., Шелунцова М. А. Социальная ставка дисконтирования в России: методология, оценка, межрегиональные различия // Экономическая наука современной России. 2012. № 3.*

[11] *SRTP = ρ + μg, где ρ — ставка индивидуальных межвременных предпочтений, μ — эластичность предельной общественной полезности по потреблению, g — темп роста потребления на душу населения.*

отдельных территорий Российской Федерации и, соответственно, предпочтений граждан, а также практические возможности для расчетов ставки на основе общедоступной информации, подход SRTP предпочтителен для расчета социальной ставки при анализе затрат и выгод.

Метод CEA представляет собой совокупность аналитических приемов, которые позволяют определять расход ресурсов на достижение той или иной цели, поставленной перед обществом, и выбирать оптимальное с этой точки зрения решение[12]. Затраты могут оцениваться как в стоимостной, так и в натуральной форме, а результативность — только в натуральной форме или в форме индикаторов, которыми определяется цель реализации проекта и отраслевые особенности. Результат в виде физических показателей предполагает специфику использования данного метода на практике, в т. ч. при разработке финансовых моделей. При этом данный метод не ограничен только результативностью как таковой, но также включает в себя учет производительности и экономичности. Вместе с тем метод CEA не предполагает сравнения между собой результатов, разнородных по своему характеру[13].

Как правило, метод CEA используют лица, принимающие решения относительно задач оптимизации ресурсов, в двух случаях:

1) нацеленность на получение максимальных результатов в условиях фиксированного бюджета и наличия нескольких альтернативных проектов;

2) нацеленность на минимизацию затрат в условиях необходимости достижения определенного уровня эффективности.

Метод CUA основан на анализе издержек и полезности, который выражается в сопоставлении издержек, выраженных в денежном отношении, и пользы для населения, измеряемой в так называемых единицах полезности. Он также позволяет оценивать издержки в стоимостном выражении, однако в большей степени подходит для оценки результата в виде полезности. Результатом становятся не абсолютные физические показатели, а условные коэффициенты, с помощью которых можно учесть специфику реализации проектов. Метод CUA широко распространен в сфере здравоохранения, где используется специальный показатель QALY (сохраненные годы качественной жизни), учитывающий как качественную, так и количественную оценку жизни.

Модификацией метода CEA является WCEA, который используется в том случае, когда возникает необходимость объединения различных возможных социальных эффектов реализации инфраструктурного проекта. При этом получаемые эффекты не могут быть оценены в стоимостном выражении, но могут привести к различным результатам. В этом случае каждому оцениваемому эффекту присваивается определенный коэффициент (значимость). Как правило, определение коэффициентов предполагает привлечение экспертов, что обуславливает определенную субъективность оценок.

Таким образом, несмотря на преимущества и недостатки, свойственные перечисленным методам оценки социально-экономической эффективности, каждый из них позволяет решать различные специфические задачи. Дополняя друг друга, они позволяют получить более полную и точную оценку социально-экономической эффективности, необходимую для принятия решения о целесообразности реализации инфраструктурного проекта (см. табл. 1).

---

[12] *См. Гулакова О. И. Теоретико-методологические основы измерения общественного эффекта инфраструктурных проектов // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12, вып. 4.*

[13] *Например, нельзя сравнить, что более эффективно: построить школу или отремонтировать поликлинику. В каждом отдельном случае мы получим результаты (например, сокращение количества вечерних смен или повышение мощности амбулаторно-поликлинических организаций), которые не могут быть сравнимы между собой.*

Таблица 1

Сравнение методов оценки социально-экономической эффективности

Наименование метода	Особенности применения	Преимущества	Недостатки
Анализ выгод от произведенных затрат (CBA)	Позволяет оценить проект с позиции чистой текущей выгоды	Позволяет получить оценку выгод в стоимостном выражении, что повышает объективность и практическую возможность ее использования в финансовых моделях	Не позволяет учесть нестоимостные эффекты. Необходимость использования ставки дисконтирования, по методу расчета которой не существует единого мнения в научном и экспертном сообществе
Анализ результативности затрат (CEA)	Затраты оцениваются как в стоимостной, так и в натуральной форме, а результативность — только в натуральной форме или в форме индикаторов, которыми определяется цель реализации проекта и отраслевые особенности	Не ограничен только результативностью как таковой, но также включает в себя учет производительности и экономичности. Позволяет измерить результаты в форме конкретных физических величин	Не предполагает сравнение между собой результатов, разнородных по своему характеру
Анализ полезности затрат (CUA)	Выражается в сопоставлении издержек, выраженных в денежном отношении, и пользы для населения, измеряемой в так называемых единицах полезности	Использование условных коэффициентов позволяет оценить специфику реализации проектов, а также полезность проекта для населения	Использование условных коэффициентов снижает объективность оценки. Практические сложность определения и расчетов коэффициентов
Анализ взвешенной результативности затрат (WCEA)	Применяется, когда получаемые эффекты не могут быть оценены в стоимостном выражении и могут привести к различным результатам	Позволяет соизмерять множество различных социальных эффектов от реализации инфраструктурного проекта	Субъективность определения коэффициентов значимости между различными эффектами

Источник: составлено авторами.

Рассмотренные методы не позволяют однозначно ответить на вопрос о целесообразности и эффективности выбора формы реализации инфраструктурных проектов и источника их финансирования (бюджетное или внебюджетное финансирование). Вопрос максимально эффективного использования государственных (общественных) средств (средств налогоплательщиков) — важная задача для любого государства. В мировой практике концепция рационального выбора получила название «Оптимальное соотношение цены и качества» (*Value for money*). Обычно эта оценка учитывает как количественные, так и качественные факторы, которые не поддаются измерению (например, деловая репутация частного партнера, уровень предоставления услуг и эксплуатационные требования, правильность структурирования проекта и оценки его конкурентоспособности и т. д.). В качестве наиболее распространенного метода оценки количественных факторов используется, как правило, сравнение эффективности осуществления проекта двумя способами: традиционной закупкой госсектора и посредством использования механизма государственно-частного партнерства (ГЧП) — *Public sector comparator*[14]. Этот метод предполагает создание финансовой модели, в которой дается альтернативное представление проекта, реализующегося в рамках ГЧП так, если бы он был реализован за счет бюджетных средств.

Среди прочего *Value for money* позволяет оценить не только финансовую эффективность (в случае реализации проекта по модели ГЧП оценивается стоимость услуг (выплаты частному инвестору) и стоимость нераспределенных рисков, при реализации проекта

[14] *Существует два подхода к выбору момента проведения сравнения: до проведения тендерных процедур («британский») и во время тендерного процесса («австралийский»).*

с использованием бюджетного финансирования — стоимость капитальных и эксплуатационных затрат, конкурентного преимущества государства, распределяемых и нераспределяемых рисков), но и инфраструктурную (нефинансовую) выгоду, которая включает в себя оценку социально-экономических эффектов как в денежной, так и в неденежной форме[15].

Метод *Value for money* активно используется в таких странах, как Великобритания, Австралия, Канада, ЮАР и др. В частности, важную роль данный метод имел при принятии решения о реализации таких проектов, как проектирование, строительство, финансирование и эксплуатация здания школы для детей с ограниченными возможностями в г. Фрехен (Германия), реновация центров медицинских услуг (Великобритания), реконструкция участка шоссе (95 км) между Западным Ванкувером и Уистлером (Канада), строительство железнодорожной линии Лиссабон — Мадрид (Португалия), модернизация автомагистрали Олконбери — Питерборо (21км) (Великобритания).

Анализ международного опыта позволяет сделать следующие выводы:

— в международной практике применяются различные подходы к оценке социально-экономической эффективности проектов (*Cost-benefit analysis, Cost-effectiveness analysis, Cost-utility analysis, Weighted cost-effectiveness analysis*). Несмотря на множественность подходов, их широкое использование не всегда возможно по причине отсутствия четкой регламентации применения, в т. ч. в отдельных отраслях деятельности, где существует специфика в идентификации эффектов;

— существует проблема идентификации эффектов и их количественного измерения, что затрудняет практическое использование ряда методов (данная проблема решается посредством использования качественных критериев). Недостаток качественных критериев заключается в невозможности их количественного измерения и определения реальной общественной значимости. Проблема идентификации всех возможных эффектов и их количественного измерения, видимо, не может быть полностью решена. Качественные критерии, при прочих равных условиях, не могут быть широко распространены и рассматриваться отдельно от количественных, поскольку в этом случае они могут определяться достаточно субъективно, что приведет к искажению реальной общественной эффективности. Кроме того, результаты качественной оценки ограничены в использовании при подготовке финансовой модели проекта;

— существуют сложности при измерении и применении социальной ставки, обусловленные необходимостью выбора конкретного метода измерения, установления регулярности пересмотра, масштабности применения, а также необходимости учета множественности факторов, вызванных спецификой отдельной страны и проекта. Например, в США значение ставки зависит от срока реализации проекта, которая может фиксироваться даже на длительный период времени (до 30 лет — 5,5 %, до трех лет — 3 %). В Великобритании используется единая ставка вне зависимости от срока, которая регулярно пересчитывается по утвержденной формуле. В большинстве стран Европы ставка определяется исходя из средней реальной доходности долгосрочных государственных долговых бумаг. Во многих странах социальная ставка дисконтирования закрепляется на законодательном уровне, что повышает практическую значимость ее применения.

В России расчет социальной ставки дисконтирования должен осуществляться отдельно для каждого региона, где реализуются проекты, в связи с высокой дифференциацией субъектов Российской Федерации по уровню социально-экономического развития. Дифференцированный подход к установлению данной ставки должен стать специфической российской чертой. Как и в большинстве стран, социальная ставка дисконтирования должна регулярно пересматриваться (например, не чаще одного раза в год) и по мере необходимости корректироваться.

---

[15] *European PPP Expertise Centre (EPEC). The Non-Financial Benefits of PPPs. An Overview of Concepts and Methodology. June 2011. P. 19 (http://www.eib.org/epec/resources/epec-non-financial-benefits-of-ppps-public.pdf).*

РОССИЙСКИЙ ОПЫТ ОЦЕНКИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТОВ

В России в начале 90-х годов начали разрабатываться собственные методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов, при этом активно изучался и использовался зарубежный опыт. Один из первых документов был разработан в 1994 г.[16] В нем была предпринята первая попытка адаптировать уже сложившиеся подходы к проектному анализу для экономики переходного периода. Большое внимание в этом документе было уделено оценке эффективности проектов с учетом факторов риска и инфляции, что отмечалось как отдельное направление.

В настоящее время указанные методические рекомендации больше не действуют. На смену им пришел ряд других документов, направленных на решение задач, учитывающих современные вызовы, а также предполагающих определенные источники финансирования проектов (государственный бюджет, Фонд национального благосостояния, Инвестиционный фонд Российской Федерации).

1. *Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утверждены совместно Министерством экономики Российской Федерации, Министерством финансов Российской Федерации, Государственным комитетом Российской Федерации по строительной, архитектурной и жилищной политике 21 июня 1999 г. № ВК 477)*

Разработка указанного документа стала логическим шагом после принятия Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», которым были определены правовые и экономические основы инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, на территории Российской Федерации, а также установлены гарантии равной защиты прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, независимо от форм собственности. Несмотря на то что данный документ носит рекомендательный характер, именно он получил наибольшее практическое распространение и действует до сих пор.

В методических рекомендациях была предложена система оценки эффективности по двум направлениям:

— оценка эффективности инвестиционного проекта в целом, включая общественную и коммерческую эффективность;

— оценка эффективности участия в проекте.

Можно выделить ряд причин, которые не позволяют использовать эти методические рекомендации как инструмент объективной оценки эффективности органами власти, в т. ч. при принятии решения о выборе способа финансирования.

Во-первых, они предполагают оценку проекта, в отношении которого уже принято решение о способе его финансирования. Таким образом, представленная методика не допускает выбора наиболее эффективного способа финансирования: бюджетного или внебюджетного.

Во-вторых, в методических рекомендациях не уделено достаточно внимания оценке социальной эффективности проекта. В этом плане рассматриваемый документ сделал шаг назад по сравнению с методическими рекомендациями 1994 г., в которых было предусмотрено отдельное приложение к методическим рекомендациям, — «Измерение и оценка социальных последствий проекта», где в п. 4.1 отмечалось, что «социальные результаты в большинстве случаев поддаются стоимостной оценке и включаются в состав общих результатов проекта в рамках определения его экономической эффективности». Далее

---

[16] *Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (утв. Госстроем России, Минэкономики РФ, Минфином России, Госкомпромом России 31.03.1994 № 7-12/47).*

приводились конкретные виды социальных результатов проекта, которые подлежали отражению в расчетах эффективности[17].

В-третьих, с момента утверждения методических рекомендаций прошло более 15 лет. За это время бюджетно-налоговое законодательство претерпело значительные изменения. Построение экономических прогнозов на основе вышеупомянутой методики уже не отвечает современным требованиям.

В целом данный документ был принят в рамках одного из наиболее популярных в мире подходов — CBA. Так, в российском варианте разработчики попытались сохранить общую структуру основных процедур по рассмотрению проектов, принятых в рамках данного метода. Однако, по всей видимости, данный документ разрабатывался в сжатые сроки и не был протестирован на оценке реальных проектов, в т. ч. с условием адаптации к российской финансовой системе[18].

2. *Приказ Минэкономразвития РФ от 24 февраля 2009 г. № 58 «Об утверждении Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения»*

Данная методика разработана специально для оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения. Ее особенность заключается в том, что оценка эффективности осуществляется на основании не только количественных, но и качественных критериев. Каждому критерию устанавливается соответствующий балл оценки, которые используются при расчете интегральной оценки эффективности[19]. Всего данная методика выделяет 14 критериев, из них 9 — качественных, а 5 — количественных[20].

Безусловно, принятие данной методики было шагом вперед, т. к. в ней впервые в российской практике предусматривалось, что при оценке эффективности важно рассчитывать не только количественные, но и качественные критерии, которым была отведена немалая роль. С другой стороны, не был серьезно проработан вопрос применения этих критериев, в результате существенная их часть плохо поддается оценке. Кроме этого, в методике для определения части количественных критериев рекомендуется использовать проекты-аналоги, но параметры определения этих аналогов в документе не сформулированы, поэтому данный подход не используется. В результате в отдельных случаях могут возникать вопросы, связанные с обоснованностью и объективностью полученной оценки.

3. *Приказ Минрегиона России от 30 октября 2009 г. № 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации»*

---

[17] *Например, изменение количества рабочих мест в регионе; улучшение жилищных и культурно-бытовых условий работников; изменение условий труда работников; изменение структуры производственного персонала; изменение надежности снабжения населения регионов или населенных пунктов отдельными видами товаров; изменение уровня здоровья работников и населения; экономия свободного времени населения.*

[18] *Подробный анализ недостатков рассматриваемых методических рекомендаций см. в Методических рекомендациях по расчету эффективности инвестиционных проектов (3-я ред.) / Официальный сайт Института системного анализа РАН (http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip).*

[19] *Интегральная оценка определяется как средневзвешенная сумма оценок эффективности на основе качественных и количественных критериев, где оценке эффективности на основе качественных критериев присвоен весовой коэффициент 0,2, а эффективности на основе количественных критериев — весовой коэффициент 0,8 (см. п. 24 Приказа).*

[20] *Не все критерии продуманны. Например, указан такой качественный критерий, как «наличие положительного заключения государственной экспертизы проектной документации и результатов инженерных изысканий» (см. «и» п. 4 Методики). Соответственно теоретически возможна ситуация, когда при отрицательном заключении государственной экспертизы, но при высоких значениях других показателей проект будет в целом признан эффективным.*

В этой методике представлена система показателей, ориентированная на оценку эффективности региональных проектов, претендующих на средства из конкретного фонда денежных средств. Принятие данного документа было обусловлено необходимостью разработки принципов и критериев отбора проектов, которые бы позволили проводить качественную и оперативную экспертизу всех заявленных проектов.

Однако методика основана на использовании только количественных показателей эффективности и, соответственно, обладает рядом недостатков.

Во-первых, методика не позволяет в полной мере оценить социальные эффекты от реализации регионального инвестиционного проекта. Показатели социального эффекта носят императивный (однозначно определенный) характер и не учитывают особенности вида деятельности и типа конкретного проекта в полной мере.

Во-вторых, методика подразумевает установление минимального уровня финансирования проекта из средств бюджета субъекта Российской Федерации, который определяется исходя из уровня расчетной бюджетной обеспеченности[21]. Показатели определяются расчетным способом. В результате получается оценочное значение минимального уровня финансирования. Формулу расчета данного уровня следовало бы усилить другими более очевидными в конкретный момент реализации проекта показателями, отражающими сбалансированность бюджета, наличие и риск возникновения просроченной кредиторской задолженности и т. п.

4. *Постановление Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 991 «О порядке проведения оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе»*

Потребность принятия данной методики была обусловлена особой значимостью средств Фонда национального благосостояния и пенсионных накоплений, имеющимся опытом в области оценки проектов и принятия особой процедуры рассмотрения заявок на финансирование проектов.

В результате оценка инвестиционного проекта включила в себя:

1) оценку коммерческой эффективности инвестиционного проекта (включая расчет таких показателей, как NPV, IRR, DPBP, PI);

2) оценку кредитной устойчивости инициатора инвестиционного проекта (соотношение заемного и собственного капитала, DSCR, LLCR);

3) социально-экономическую оценку инвестиционного проекта (ENPV, EIRR, EDPBP, EPI, EBCR);

4) оценку эффективности использования средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений при реализации инвестиционного проекта (BNPV, BIRR, BDPBP, BPI, BBCR);

5) оценку рисков реализации инвестиционного проекта, а также финансово-экономических и бюджетных последствий его реализации.

Оценка эффективности инвестиционного проекта осуществляется членами специально созданной комиссии на основе балльной системы.

К достоинствам методологического подхода, используемого в данном документе, следует отнести следующее:

— большое внимание уделено оценке социально-экономической эффективности, где при расчете социальной ставки дисконта используется ставка межвременных предпочтений населения;

— отдельно оцениваются риски реализации инвестиционного проекта, где также приводится шкала балльной оценки рисков и матрица рисков;

— методика оценки достаточно четко и прозрачно регламентирована.

---

[21] *См.: Постановление Правительства РФ от 22 ноября 2004 г. № 670 «О распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации».*

В числе недостатков рассмотренной методики необходимо отметить наличие предельных баллов по каждому виду оценки, что не позволяет в полной мере оценить преимущества и недостатки проектов, обладающих отраслевыми особенностями.

В рамках настоящей работы была проведена оценка социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов в таких отраслях, как автомобильные дороги и дошкольное образование. В отрасли автомобильных дорог были идентифицированы следующие основные эффекты:

— сокращение времени пребывания в пути пассажиров автомобильного и общественного транспорта;

— снижение себестоимости перевозимого груза;

— снижение количества дорожно-транспортных происшествий;

— повышение обеспеченности населения услугами в сфере образования, здравоохранения, культуры в зоне тяготения транспортного объекта[22].

Было выявлено, что такой традиционный показатель в оценке социальных эффектов, как «создание новых рабочих мест», в отрасли автомобильных дорог имеет меньшую значимость, чем указанные выше эффекты, поскольку, как правило, создаются только временные рабочие места на период строительства автодороги.

В отрасли дошкольного образования были определены следующие эффекты:

— увеличение доли детей, охваченных дошкольным образованием, от общего количества нуждающихся детей;

— создание новых рабочих мест;

— повышение уровня рождаемости.

Расчеты показали, что ENPV инфраструктурного проекта в отрасли автомобильных дорог в 3,4 раза превысил результаты NPV, в социальной сфере ENPV оказался в 2,2 раза выше, чем NPV. Такой результат объясняется тем, что мультипликативный эффект в отрасли автомобильных дорог выше, чем в отрасли дошкольного образования, что обусловлено большей масштабностью автодорожных проектов. Кроме этого, экономические эффекты, которых в отрасли автомобильных дорог больше, чем в социальной сфере, проще выявить и оценить, чем социальные эффекты.

Проведенный анализ позволил выявить ряд общих недостатков у действующих на территории Российской Федерации подходов к оценке социально-экономической эффективности проектов:

— существующие методики оценки эффективности проектов направлены прежде всего на оценку тех проектов, в отношении которых уже практически принято решение о форме и источнике их финансирования;

— российские методики не дают органам власти ответа на важнейший вопрос об эффективности и целесообразности выбора той или иной формы финансирования проектов. Такой инструмент оценки сравнительных преимуществ инвестиционных проектов, как *Public Sector Comparator*, позволяющий получить альтернативное представление проекта, в российской практике практически не применяется;

— оценка социальной эффективности, представленная в отдельных методиках оценки проектов, нуждается в существенной доработке, поскольку не позволяет получить объективной картины социальных эффектов, которые могут быть достигнуты в случае реализации проекта. Практически во всех рассмотренных методиках социальная эффективность является второстепенной по отношению к экономической, финансовой и бюджетной эффективности, в связи с чем ей, как правило, пренебрегают, если проект получил высокую финансово-экономическую оценку или по нему принято политическое решение;

---

[22] *По данным Всемирного банка, зона тяготения в среднем составляет от 15 до 25 км в одну сторону от дороги.*

— применяемые методические подходы в методических рекомендациях не оказывают взаимного влияния друг на друга, общая методика оценки проектов не вбирает прогрессивные подходы к проведению расчетов, содержащиеся в специализированных методиках;

— ярко выражено влияние иностранных методов на российские методики и методические рекомендации, которое проявляется в слепом их копировании без необходимой адаптации к российской финансово-экономической системе.

Дальнейшее совершенствование оценки социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов должно идти по пути создания нового методологического подхода, который учитывал бы накопленный российский и зарубежный опыт, соответствовал современным требованиям планирования и прогнозирования, учитывал возможность участия частного сектора и внебюджетных инвестиций в развитии общественной инфраструктуры.

Библиография

1. Постановление Правительства РФ от 22 ноября 2004 г. № 670 «О распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации».
2. Постановление Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 991 «О порядке проведения оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе».
3. Приказ Минэкономразвития РФ от 24 февраля 2009 г. № 58 «Об утверждении Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения».
4. Приказ Минэкономразвития РФ от 14.12.2013 № 741 «Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе».
5. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утверждены совместно Минэкономики РФ, Минфином России, Государственным комитетом Российской Федерации по строительной, архитектурной и жилищной политике 21 июня 1999 г. № ВК 477).
6. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (утв. Госстроем России, Минэкономики РФ, Минфином России, Госкомпромом России 31.03.1994 № 7-12/47).
7. Андруцкий Р. AD HOC анализ инвестиций на основе СВА // Учет и финансы. 2009. № 1.
8. Гулакова О. И. Теоретико-методологические основы измерения общественного эффекта инфраструктурных проектов // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12, вып. 4.
9. Коссова Т. В., Шелунцова М. А. Социальная ставка дисконтирования в России: методология, оценка, межрегиональные различия // Экономическая наука современной России. 2012. № 3.
10. Финансирование создания и модернизации инфраструктурных объектов транспорта и коммунального хозяйства / Под ред. Ж.-И. Перро и Г. Шателю. Изд. Франц. нац. ин-та мостов и дорог, 2002.
11. Анализ «затраты-выгоды» (cost-benefit analysis). [Электронный ресурс] / Институт «Экономическая школа» Национального исследовательского университета – Высшей школы экономики. Режим доступа: http://www.seinst.ru/page480/.
12. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (3-я ред., испр. и доп.) [Электронный ресурс] / Официальный сайт Института системного анализа РАН. Режим доступа: http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip.
13. Externalities of Energy. Methodology Annexes. European Commission, 1998.
14. Harvey C. M. The Reasonableness of Non-Constant Discounting // Journal of Public Economics. 1994. № 53.
15. Kula E. Estimation of a Social Rate of Interest for India // Journal of Agricultural Economics. 2004. Vol. 55. № 1.
16. Lopez H. The Social Discount Rate: Estimates for Nine Latin American Countries. The World Bank / Policy Research Working Paper. 2008. № 4639.
17. Musgrave R. A., Musgrave P. B. Public Finance in Theory and Practice. New York: McGraw-Hill, 1989.
18. Pearce D., Groom B., Hepburn C., Koundouri P. Valuing the Future: Recent Advances in Social Discounting // World Economics. 2003. Vol. 4 (2).
19. Price C., Nair C. Social Discounting and the Distribution of Project Benefits // Journal of Development Studies. 1985. № 21.
20. The Non-Financial Benefits of PPPs. An Overview of Concepts and Methodology [Электронный ресурс] / European PPP Expertise Centre (EPEC). June 2011. Режим доступа: http://www.eib.org/epec/resources/epec-non-financial-benefits-of-ppps-public.pdf.

УДК 336.02

Ключевые слова:
экономические циклы,
монетарная политика,
бюджетная политика,
денежно-кредитная политика,
финансы, государственный долг

***И. Ю. Варьяш**, д. э. н.,*
руководитель Аналитического центра финансовых исследований
Научно-исследовательского финансового института,
проф. Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: varjas@nifi.ru)

Циклические условия монетарной политики

До сих пор проблема цикличности по отношению к бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политике решалась однозначно; считается, что и та и другая политики являются контрциклическими, то есть и бюджет, и рефинансирование служат уменьшению экономических колебаний. Успех политики зависит от степени смягчения последствий экономических шоков. В статье обсуждается иная точка зрения.

Во-первых, выдвигается предположение, что и бюджетно-налоговая, и денежно-кредитная политики выступают сторонами единой монетарной политики (в кейнсианском ее понимании). Во-вторых, они имеют как контрциклический, так и проциклический аспекты воздействия на экономику. В-третьих, показателем этого является сложность экономического цикла, пики которого образуют один профиль цикла, а впадины — другой. Координация политик в указанных обстоятельствах представляет сложную проблему. В статье затрагивается лишь один из аспектов — на примере проциклического анализа графика погашения государственных облигаций России показывается необходимость новых подходов в монетарном регулировании.

БЮДЖЕТНАЯ И ДЕНЕЖНАЯ СОСТАВЛЯЮЩИЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Будем рассматривать взаимосвязь бюджетной и кредитной составляющих монетарной политики в широком (кейнсианском) определении за неимением аналога в русскоязычной экономической терминологии. Сегодня разработчики монетарной политики озабочены решением проблем согласованного достижения ее целевых показателей. В бюджетной сфере не удовлетворены операционной независимостью денежной политики, а в денежной — фискальными рисками.

> На форуме в Давосе-2015 первый вице-премьер Правительства РФ И. И. Шувалов указал, что Банк России «очень часто принимает решения вопреки позиции министра финансов и министра экономического развития. И ничто не сигналит о том, что эта ситуация может измениться… Часто надо министра финансов послушать, потому что… в конечном итоге это его ответственность в целом». А неделей позже в ходе правительственного обсуждения поправок к закону о саморегулируемых организациях для финансового сектора добавил, что «позиция Центрального банка в стремлении получить любым способом и подчеркивать независимость своей деятельности от

исполнительной власти уже просто иногда маниакальна»[1]. Глава Минэкономразвития А. В. Улюкаев считает, что ЦБ реализует некую модификацию инфляционного таргетирования, при этом в результате деятельности ЦБ и Агентства по страхованию вкладов (АСВ) возникает «систематическая проблема». «Предоставлять под 0,5 % годовых средства на санацию банков и при этом считать, что увеличение мизерного лимита на проектное финансирование под 9 % является макроэкономически разрушительной политикой, это системный сбой... Словесные интервенции о твердой приверженности инфляционному таргетированию и свободному курсообразованию при одновременном декларировании конкретного временного и объемного ориентира по резервам — тоже системный сбой. Рынок начинает глючить»[2].

Со стороны Банка России в очередном июньском 2015 г. Докладе о денежно-кредитной политике было введено новое понятие «индикатор фискального стресса». В разделе «Перспективы развития экономической ситуации и решение по ключевой ставке» было, в частности, отмечено, что бюджетная политика, по оценкам Банка России, в двух сценариях будет носить контрциклический характер. Банк России видит возможное смягчение бюджетной политики и повышение темпов индексации тарифов естественных монополий в 2016–2017 гг. В случае реализации указанных рисков он будет принимать меры, направленные на снижение их инфляционных последствий с учетом возможностей российской экономики[3]. Хотя до этого в двух докладах говорилось о том, что в 2015–2016 гг. ожидается положительное влияние на совокупный спрос со стороны сектора государственного управления (в большей степени в 2015 г.) в условиях расширения дефицита бюджета (до уровня около 3,7 % в 2015 г.).

Положение усугубляется тем, что резкий переход в России к режиму плавающего валютного курса сопровождался на рубеже 2015 г. существенным ухудшением основных параметров экономики — скачком инфляции, девальвацией рубля, уменьшением производства и спроса, занятости, сбережения и накопления, инвестиций. Увеличилась опасность дисфункции государственного бюджета — превышения расходов над доходами, обусловленное сокращением нефтегазовых доходов бюджета из-за падения мировых нефтяных цен, а вслед за ними и газовых, ухудшением условий торговли для импорта общественного сектора России.

Различия в понимании характера бюджетной и денежной политик относительно экономических циклов приводит к рассогласованию целей, когда для выработки собственной монетарной политики ведомства разрабатывают прогнозы, ориентированные на разные циклы и циклически различающуюся политику (табл. 1).

Таблица 1

Макроэкономические прогнозы на 2015 г. ведомств Российской Федерации

	МЭР		ЦБ РФ		Минфин России	
	Май 2015 г.	Февраль 2015 г.	Июнь 2015 г. (сценарий 1)	Март 2015 г. (базовый сценарий)	Апрель 2015 г.	Декабрь 2014 г.
ВВП, темп прироста	−2,8	−3	−3,2	−(3,5–4,0)		
ИПЦ, на конец года, %	11,9	12,2	10,8	12,0–14,0	12,2	5,5
Цена на нефть марки «Юралс», средняя за год, долл. за барр.	50	50	60	50–55	50*	100*

[1] *Шувалов: стремление ЦБ к независимости маниакально / Вести. Экономика. 29.01.2015 (http://www.vestifinance.ru/articles/52589).*

[2] *Улюкаев ожидает некоторое снижение курса рубля / Финмаркет. 25.06.2015 (http://www.finmarket.ru/main/article/4058488).*

[3] *Доклад о денежно-кредитной политике // Информационно-аналитический сборник Банка России. 2015. № 2 (http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2015_02_ddcp.pdf).*

	МЭР		ЦБ РФ		Минфин России	
	Май 2015 г.	Февраль 2015 г.	Июнь 2015 г. (сценарий 1)	Март 2015 г. (базовый сценарий)	Апрель 2015 г.	Декабрь 2014 г.
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл.	60	61,5			61,5*	37*
Сальдо счета текущих операций, $ млрд	65,2	56	93	64		
Экспорт, $ млрд			411	362		505
Импорт, $ млрд			223	221		345,2
Доходы федерального бюджета, % ВВП					17,1	19,5
Расходы федерального бюджета, % ВВП					20,8	20

*Примечание: * — прогнозы других ведомств.*
Источник: рассчитано по данным МЭР (Проект сценарных условий и основных макроэкономических параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и плановый период 2017 и 2018 годов); ЦБ РФ (Доклад о денежно-кредитной политике. Выпуск № 1 (9). Март 2015, выпуск № 2 (10). Июнь 2015 г. (http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=ddcp) Минфина России (ФЗ от 20 апреля 2015 г. № 93-ФЗ «О внесении изменений в ФЗ от 01 декабря 2014 г. № 384-ФЗ "О федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016–2017 годов"»; ФЗ от 01 декабря 2014 г. № 384-ФЗ «О федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016–2017 годов»; Основные направления бюджетной политики на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов).

Расхождения по отдельным позициям прогнозов составляют значительные величины. Прогноз инфляции Минфина России на 1,6 % больше прогноза ЦБ РФ и на 2,3 % — МЭР. Прогноз цены нефти сорта «Юралс» у ЦБ РФ на 20 % больше, чем прогноз Минфина России и МЭР. Прогноз ЦБ РФ сальдо счета текущих операций платежного баланса на 43 % выше прогноза МЭР. Прогноз экспорта Минфина России на 23 % больше прогноза ЦБ РФ.

Лишь к середине 2015 г. положение начало стабилизироваться. Согласно опубликованным Министерством финансов РФ данным, в июне 2015 г. в федеральном бюджете образовался текущий профицит в 54,4 млрд руб. благодаря росту доходов до 1258,7 млрд, покрывших 1204,3 млрд руб. расходов, в том числе в результате роста ненефтегазовых доходов на 396,2 млрд руб., опередившего рост нефтегазовых доходов (53,7 млрд руб.).

Указанные прогнозные расхождения обусловливают не только отличия в подходах к формированию и осуществлению монетарной политики в целом. Помимо различий в технологических подходах и экспертных оценках при спецификации прогнозных моделей не учитывается их ориентация на различные стадии и срочность циклов. Наделение финансового регулятора функцией контрциклической политики (так же как банковского регулятора) является неправомерным в силу того, что применение ими даже схожих финансовых инструментов преследует различные цели. У первого — это обеспечение доходов государственной казны, а у второго — предложение денег экономике, и они «по определению» не могут использоваться совершенно одинаково, в том числе относительно экономических циклов. Разумеется, сказанное относится лишь к части обязанностей денежных властей, но эта часть — структурообразующая в регулировании ими экономики.

ПРО- И КОНТРЦИКЛИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Бюджетная политика имеет проциклический аспект, государственные ценные бумаги размещаются на пике цикла по максимальной цене с ориентацией на минимальную доходность до погашения на пике следующего цикла. В налоговой политике учитывается расширение налоговой базы на взлете экономики и сжатие на спаде, что обусловливает соответствующее повышение налоговых доходов бюджета и увеличение налоговых расходов. Центробанк осуществляет контрциклическую политику: при прохождении впадины цикла облегчает условия кредитования для стимулирования притока денег в экономику и ужесточением условий сбивает безудержный рост ожиданий при прохождении пиковых стадий цикла для сдерживания «перегрева» экономики.

Вопреки различиям в целях, сроках и особенностях осуществления политики на разных стадиях циклов, современная бюджетно-налоговая и денежно-кредитная политики ориентированы на одинаковый трехлетний горизонт, что является, как будет показано далее, не только некорректным с точки зрения характера цикличности, но и не совпадает со срочностью политики.

Коснемся вопроса возможной композиции циклов для учета в монетарной политике[4]. Менее выраженные по сравнению с 7-летними циклами Жюгляра (C. Juglar) 3–4-летние циклы Китчина или короткие деловые 7-месячные циклы не могут заменить размерность семилетних циклов. По выражению Ф. Броделя, цикличность множественна: «Разумеется, все циклы были современниками друг друга, были синхронны: они существовали, смешивались, добавляли свои движения к колебаниям целого или отделялись от него»[5].

В циклах выделяют факторы: запасы (Жюгляр), золото (Китчин), народонаселение и строительство (Кузнец), технологический уклад (Кондратьев). Между тем долгосрочными (а именно таковы инвестиционные циклы, соответствующие бюджетным процессам) являются циклы смены поколений и укладов. Поэтому актуальной представляется разработка проблем взаимосвязи между отдельными циклами.

Циклы Китчина (Joseph Kitchin) — это описанные им в 1920-е годы колебания экономической активности с периодом 3–4 года, вызывавшиеся, по его мнению, колебаниями мировых запасов золота[6]. Хотя в современной экономической теории механизм генерирования таких циклов связывают с запаздыванием финансовой политики по отношению к циркулированию информации в хозяйственных процессах, это объяснение ввиду бурного развития телекоммуникаций представляется устаревшим, а вывод Китчина — более актуальным в силу роста значения золота в глобальном монетарном регулировании в совершенно новых, гораздо более сложных условиях, чем в экономике 1920-х годов. Вместе с тем объяснение цикличности по Китчину не противоречит предположению отнесения цикла к колебаниям деловой активности, отражающимся в изменениях параметров загрузки производственных мощностей и товарных запасов на складе[7].

В разработанной Жюгляром более полстолетия назад концепции экономического цикла наблюдаются колебания не только значений указанных выше показателей, но и прямых инвестиций. Циклы Жюгляра имеют период 7–11 лет. К временным лагам циклов Китчина прибавляются лаги инвестиционных решений по созданию производственных мощностей и вводом их в строй. Опять-таки эта схема представляется устаревшей, т. к. в современном производстве возведение зданий и сооружений (основные средства), не говоря уже о коммуникациях, программном обеспечении, сетевом маркетинге, несравнимо мобильнее, чем даже десять лет назад.

Циклы (ритмы) Кузнеца были обнародованы им в 1930 г. и связывались с демографическими процессами, в частности, с притоком/оттоком иммигрантов и изменениями деловых циклов в строительстве, поэтому он назвал их «демографическими» или «строительными» циклами. В настоящее время ритмы Кузнеца рассматриваются в качестве технологических, инфраструктурных циклов. В рамках этих циклов происходит массовое обновление основных технологий. Кроме того, хорошо совпадают с циклом Кузнеца большие циклы цен на недвижимость. Высказывалось

---

[4] *Укажем здесь, что политика денежных властей, безусловно, гораздо разнообразнее, чем указанная схема, да и сама цикличность более сложна.*

[5] *Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVII вв. Т. 3. Время мира. М.: Изд-во «Весь мир», 2007. С. 52–55.*

[6] *Kitchin J. Cycles and Trends in Economic Factors // Review of Economics and Statistics. 1923. Vol. 5. № 1. P. 10–16.*

[7] *В последние два десятилетия активно развивается концепция сверхкоротких циклов деловой активности, в т. ч. в финансовом секторе. См. Варьяш И. Ю. Контроллинг экономических ожиданий: моногр. М.: Финансовый университет, 2012.*

также предложение рассматривать ритмы Кузнеца в качестве третьей гармоники кондратьевской волны. Четкой периодичности ритмов по Кузнецу не наблюдается, поэтому исследователи берут средние значения в интервале 15–20 лет.

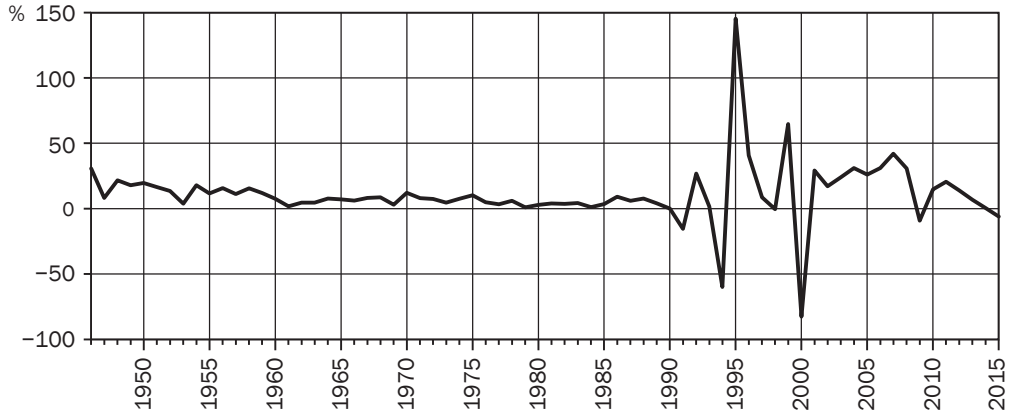
Циклы Кондратьева — это циклы экономики продолжительностью 40–60 лет. Связь между циклами Кондратьева и среднесрочными циклами Жюгляра была отмечена еще самим Кондратьевым. Во время повышательной фазы кондратьевской волны быстрое расширение экономики приводит общество к необходимости изменения. Но возможности изменения общества отстают от требований экономики, поэтому развитие переходит в понижательную В-фазу, в течение которой кризисно-депрессивные явления заставляют перестраивать экономические и иные отношения.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ЦИКЛ БЮДЖЕТНОЙ СФЕРЫ

Бюджетная сфера имеет очевидно инвестиционный цикл (вложения средств в экономику), что подтверждается современными исследованиями[8]. Анализ временного ряда прямых инвестиций показал, что волны периодичности в наибольшей степени совпадают с 8-летним циклом (рис. 1).

Рисунок 1

Динамика инвестиций в основной капитал в России в период с 1953 по 2015 г., % год к году



Источник: рассчитано по данным Росстата.

Распределение периодов по выборке временного ряда было следующим:

— семилетними были временные ряды с 1984 по 1990 г., с 1977 по 1983 г. и с 2009 по 2015 г.[9]

— восьмилетними — с 1953 по 1960 г., с 1961 по 1968 г., с 1969 по 1976 г., с 2000 по 2007 г., с 1991 по 1997 г.

Период с 1946 по 1952 г. не идентифицируется из-за отсутствия опубликованных официальных статистических годовых данных по периоду Великой Отечественной войны 1941–1945 гг. Но можно предположить, что когда в 1947 г. начался голод, была осуществлена рестрикционная денежная реформа, пик восстановления народного хозяйства территорий, освобожденных от оккупации, был отодвинут на рубеж 1950-х годов. Согласно расчетам НИФИ, период с 2008 г. ожидается продолжительностью семь лет, после чего

[8] *Проведенные в НИФИ макроэкономические исследования показали тесную статистическую взаимосвязь инвестиций в основной капитал страны и бюджетных инвестиций.*

[9] *Данная прогнозная оценка основывается на рассчитанном в НИФИ прогнозе динамики инвестиций в основной капитал с учетом ожиданий.*

в 2015 г. может начаться новый цикл. Монетарная политика, таким образом, может разрабатываться для горизонта, который определяется семи-восьмилетним циклом. Границы цикла увеличиваются в случае усложнения модели экономики и управления (например, углубления интеграции в мировой рынок), что может служить весьма важным указанием для разработки долгосрочной монетарной политики при раннем обнаружении рисков возникновения схожих ситуаций, и сужаются при отсутствии экономических шоков благодаря более скорому восстановлению после спада.

Всплеск инвестиционной активности после 1953 г. был связан с восстановлением народного хозяйства СССР; в 1960-х годах инвестиционная активность уменьшилась и возросла в следующем периоде в связи с формированием государственных концернов и расширением их деятельности на международных рынках. Еще один период активизации инвестиций начался с перестройкой, ускорившей развитие рыночных отношений. Неустойчивость динамики прямых инвестиций в период с 1991 по 1999 г. обусловливалась адаптацией к новым социально-экономическим условиям. Этот вывод позволяет уточнить влияние на цикл Жюгляра совокупности фундаментальных социально-экономических факторов.

В настоящее время высказывается мнение, что чередование повышательных и понижательных фаз кондратьевских волн (каждая фаза оценивается в 20–30 лет) определяется характером группы близлежащих среднесрочных циклов[10]. Мультиплицирование цикла Жюгляра на самого себя до 49 лет дает возможность интерпретации его с точки зрения кондратьевских волн. Так, в СССР в перспективе полувека восстановление инвестиционного роста заняло примерно две трети цикла Кондратьева и снижение — треть (рис. 1). Темп прироста инвестиций в начале цикла Кондратьева (1946–1996 гг.) был намного ниже, чем в конце, что было связано в пореформенной России с всплеском инвестиций в денежном выражении из-за обесценения рубля и двузначной инфляции.

Налоговые циклы не могут не совпадать с циклами изменения результатов производственной деятельности. Мультиплицированный сам на себя семимесячный короткий цикл деловой активности составляет немного больше четырех лет, что совпадает с циклом Китчина. Такое мультиплицирование позволяет сочетать имеющую среднесрочный характер экономическую политику и текущую налоговую политику, но требует скрупулезного учета при разработке расходных аспектов бюджетной политики. Кроме того, на семивосьмилетнем горизонте можно прогнозировать инвестиционную доходность бюджета и, соответственно, оценивать ее достижение[11].

Учитывая сказанное, тем не менее остается неясным вопрос, в чем, собственно, разница между цикличностью денежно-кредитной и бюджетно-налоговой сферы. А это, в свою очередь, рождает вопрос, правильно ли ориентировать монетарную политику на единственный экономический цикл.

ПОЛИЦИКЛИЧНОСТЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Существует еще одно немаловажное обстоятельство, которое требует учета для согласования бюджетно-налоговых и денежно-кредитных аспектов монетарной политики, а именно: бюджетный цикл начинается с пика, а денежный — с его впадины, и монетарная политика оказывается полицикличной (рис. 2).

---

[10] *Новым подходом к пониманию природы и движущих сил цикла является их представление с точки зрения изменений в обществе как целом (социуме). Циклы Кондратьева в этом смысле представляются следствием реакции экономической подсистемы на изменения в системе в целом, трактуемой экзогенно. Опираясь на результаты Н. Д. Кондратьева, А. В. Коротаева и С. П. Капицы об уплотнении времени, актуализируется тематика непрерывности кризиса. Движителем развития являются социальные (долготекущие по сравнению с экономическими) изменения, структурные, поколенческие, циклические.*

[11] *Это обстоятельство вольно или невольно является одной из причин использования в демократических процедурах разрешения на занятие одним лицом высших постов в государстве в течение двух сроков подряд.*

Рисунок 2

Динамика инвестиций и схема циклов монетарной политики

Источник: составлено автором.

Циклы бюджетной политики, как видно на рис. 2, могут не совпадать частично с циклами денежной политики, так как их пики, в отличие от впадин, чаще оказываются неким множеством, имеющим свой частный наклон (тренд). В периоды катаклизмов инвестиционный цикл растягивается, как это было в военные и первые послевоенные годы и в периоды экономических шоков, как это было в 1991–1999 гг., но укорачивается в периоды резкого ухудшения инвестиционного климата, вызванного сменой экономического уклада и обострения социальной нестабильности, как это было в 1986–1991 гг., варьируя в целом вокруг 8-летней срочности.

В бюджетной политике отказались от ориентации на 10-летний цикл формирования цен на нефть, однако взамен предлагается неопределенный «исторический ряд». На самом деле «исторических рядов» столько, сколько циклов. Более того, существует множество циклов основных внешнеэкономических партнеров, общемировые циклы, с которыми приходится считаться. Эти обстоятельства необходимо учитывать при прогнозировании и планировании мобилизации источников восполнения выпадающих доходов бюджета.

ПРОЦИКЛИЧНОСТЬ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ: ЗАИМСТВОВАНИЯ НА ОСНОВЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА

После образования независимого государства «Российская Федерация» на государственный долг было отнесено текущее бюджетное недофинансирование за предшествующие несколько лет, приобретшее суррогатные формы. Это задолженность предприятиям АПК, организациям, осуществляющим северный завоз, переоформленная в казначейские векселя; облигационный заем для погашения товарных обязательств и задолженности перед Центральным банком РФ, Пенсионным фондом России, страховыми организациями и пр. В соответствии с Федеральным законом «О восстановлении и защите сбережений граждан РФ» сумма вкладов в учреждениях Сберегательного банка РФ по состоянию на 20 июня 1991 г. (более 300 млрд руб.) была переоформлена в государственный внутренний долг. В июне 1996 г. была начата предварительная компенсация вкладов граждан, родившихся в 1916 г. и ранее. На эти цели в бюджете на 1999 г. было выделено 3 млрд руб. В соответствии со взятыми на себя Российской Федерацией долговыми обязательствами ст. 93 Федерального закона «О федеральном бюджете на 1999 г.» гласила, что «государственный внутренний долг СССР в части приходящейся на РФ в сумме

191,4 млрд руб. оформить путем выдачи Министерством финансов РФ Центральному Банку России беспроцентных облигаций федерального займа».

В настоящее время государственный внутренний долг распределяется следующим образом (табл. 2).

Таблица 2

Структура государственного внутреннего долга на 1 апреля 2015 г., млрд руб.

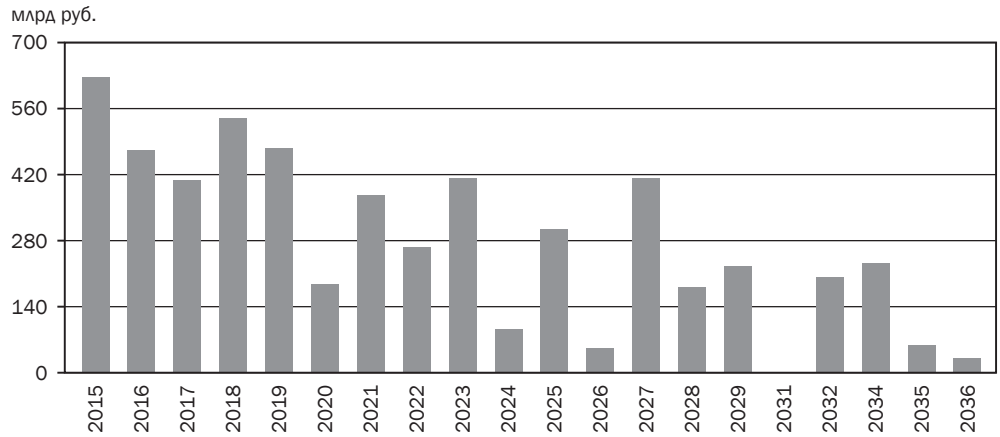
Государственный внутренний долг Российской Федерации	16 393,93
ОФЗ-ПК	3124,58
ОФЗ-ПД	7691,45
ОФЗ-АД	3113,08
ГСО-ППС	1591,65
ГСО-ФПС	396,00
БОФЗ	207,16
ОВОЗ	270,00

Источник: составлено по данным Минфина России (http://info.minfin.ru/debt_vnutr.php).

Министерство финансов РФ руководствуется следующим графиком погашения внутреннего государственного долга (рис. 3).

Рисунок 3

График погашения государственного внутреннего долга РФ по годам



Источник: Внутренний долг / Официальный сайт Минфина России (http://info.minfin.ru/debt_vnutr.php).

Очередной цикл Жюгляра начался в кризисном 2008 г. и закончится, если не будет экзогенных шоков, в 2015 г., когда доходность будет максимальной. Наибольшие суммы должны быть погашены в не слишком благоприятные для снижения доходности 2015, 2018, 2023 и 2027 гг. Погашение меньшей части долга в 2022 г. можно считать экономией бюджетных средств. Следующий благоприятный момент для погашения будет в 2030 г., хотя в 2030–2031 гг. погашения долгов вообще не планируется.

Итак, с одной стороны, имеется некое сочетание циклических процессов в экономике, и, с другой стороны, заимствования у будущего оказываются связанными с цикличностью лишь случайно. Понятно, что для снижения риска дисфункции бюджета необходимо адаптировать бюджетную политику заимствований к цикличности бюджетной сферы. Во-первых, рассчитывать объем заимствований и сроки до погашения в соответствии с фазами экономического подъема и, во-вторых, учитывать фактор полицикличности монетарной политики.

ВЫВОДЫ

Неуправляемое сочетание в политике денежных властей про- и контрциклической ориентации разрушительно для экономики, что и показал валютный кризис зимой 2014/15 гг., вызвавший резкое усиление инфляции, обесценение рубля и падение ВВП. Более того, предшествовавшее кризису сосредоточение в банковском ведомстве функции регулирования финансового рынка резко усилило контрциклическую политику в противовес проциклической.

Дисфункция бюджета возникает в моменты прохождения впадины цикла. Если фазы различных циклов совпадают, а это можно прогнозировать, то дисфункция увеличивается. Это означает, что у будущих поколений отбирается больше, чем рассчитывалось бы с учетом совпадения фаз циклов. Игнорирование указанного обстоятельства рождает дополнительные расходы бюджета. Так было в начале 1990-х годов, когда из-за совпадения семилетнего социально-политического и двенадцатилетнего экономического циклов образовался навес госдолга. С этой точки зрения, учитывая снижение темпов экономического роста в стране и в мире в целом, сдерживание государственных заимствований кажется необходимой мерой. Но в истории уже неоднократно государственные долги списывались. Кроме того, со временем они обесцениваются. В конце концов, обслуживание сверхсрочных долгов — прежде всего проблема социально-политическая, проблема доверия к власти, а не финансовая и уж тем более не экономическая.

Накопленные в экономической теории факты цикличности являются отрывочными из-за нехватки данных и неразвитости научных исследований, но уже сейчас они могут свидетельствовать о воспроизводимости циклов хозяйственной активности вне зависимости от ступени развития общества, социально-политического строя и экономического уклада.

Библиография

1. Федеральный закон от 01 декабря 2014 г. № 384-ФЗ «О Федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016–2017 годов».
2. Федеральный закон от 20 апреля 2015 г. № 93-ФЗ «О внесении изменений в ФЗ от 01 декабря 2014 г. № 384-ФЗ “О федеральном бюджете на 2015 год и плановый период 2016–2017 годов”».
3. Основные направления бюджетной политики на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов / Министерство финансов Российской Федерации.
4. Проект сценарных условий и основных макроэкономических параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и плановый период 2017 и 2018 годов / Министерство экономического развития Российской Федерации.
5. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVII вв. Т. 3. Время мира. М.: Изд-во «Весь мир», 2007.
6. Варьяш И. Ю. Контроллинг экономических ожиданий: моногр. М.: Финансовый университет, 2012.
7. Кондратьев Н. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды. М.: Экономика, 2002.
8. Михайлов А. Ю. Нефтегазовые доходы российского бюджета в 2015 году: прогноз и риски // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2.
9. Сухарев О. С. Бюджетные расходы, эффективность и приоритеты развития экономики // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 1.
10. Доклад о денежно-кредитной политике [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=ddcp.
11. Внутренний долг РФ [Электронный ресурс] / Официальный сайт Министерства финансов РФ. Режим доступа: http://info.minfin.ru/debt_vnutr.php.
12. Шувалов: стремление ЦБ к независимости маниакально [Электронный ресурс] / Вести. Экономика. 29.01.2015. Режим доступа: http://www.vestifinance.ru/articles/52589.
13. Улюкаев ожидает некоторое снижение курса рубля [Электронный ресурс] / Финмаркет. 25.06.2015. Режим доступа: http://www.finmarket.ru/main/article/4058488.
14. Kitchin J. Cycles and Trends in Economic Factors // Review of Economics and Statistics. 1923. Vol. 5. № 1.
15. Schumpeter J. A. Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process: 1st ed. N.Y.: McGraw-Hill, 1939.
16. Juglar C. Des Crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis. Paris: Guillamin et Cie, 1862.

УДК 338.27

Ключевые слова:
государственные расходы, экономический рост, мультипликаторы, фискальное стимулирование

А. Д. Громов,
эксперт Экономической экспертной группы
(e-mail: gromov@eeg.ru)

Влияние государственных расходов на экономический рост

В кризисный период многие страны широко используют для поддержки своих экономик меры фискального стимулирования. В настоящее время активно обсуждается целесообразность такого стимулирования российской экономики. Фискальный стимул можно охарактеризовать величиной фискального мультипликатора — отношения изменения выпуска к экзогенному и временному смягчению налогово-бюджетной политики (чаще за счет государственных расходов, чем налоговых доходов). В данной работе рассматривается влияние на экономический рост государственных расходов.

Недооценка фискального стимулирования во время рецессий может привести к неверным предположениям о периоде начала роста экономики, объемах необходимого финансирования для реализации возможных мер стимулирования экономики. В то же время излишний оптимизм по поводу влияния отдельных категорий государственных расходов на экономический рост может приводить к неэффективному использованию средств.

Несмотря на большое количество работ, посвященных фискальным мультипликаторам, единое мнение об их величине отсутствует. Эффективность фискальной политики определяется рядом факторов, которые могут меняться. К тому же к различию в эмпирических оценках значений мультипликаторов приводит наличие сразу нескольких подходов, имеющих свои достоинства и недостатки.

В зависимости от целей исследования используются мультипликатор воздействия $\left(\equiv\frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}\right)$, мультипликатор на момент времени N $\left(\equiv\frac{\Delta Y(t+N)}{\Delta G(t)}\right)$, пиковый мультипликатор $\left(\equiv \max\limits_{N}\frac{\Delta Y(t+N)}{\Delta G(t)}\right)$, кумулятивный мультипликатор до момента N $\left(\equiv \max\limits_{N}\frac{\Delta Y(t+N)}{\Delta G(t)}\right)$,

где ΔY — изменение в выпуске, ΔG — экзогенное изменение фискальной переменной[1].

[1] *Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M. Fiscal Multipliers / IMF Staff Position Note. 2009. May 20.*

Одна из сложностей в определении значений мультипликаторов — необходимость изолировать прямой эффект влияния фискальных воздействий на выпуск из-за наличия двусторонних связей. С одной стороны, величина расходов и налоговых сборов в какой-то степени автоматически реагирует на изменение ВВП через механизмы встроенных автоматических стабилизаторов. С другой стороны, величина бюджетных расходов и доходов меняется под действием дискреционных решений, в т. ч. принимаемых в рамках контрциклической политики (например, увеличение налоговой нагрузки во время экономического подъема). На данный момент не существует общепринятой методологии идентификации таких изменений и выявления экзогенной компоненты.

Можно выделить следующие способы численного оценивания значений фискальных мультипликаторов:

1) использование макроэкономических моделей;
2) векторная авторегрессия;
3) двухшаговый метод.

Привлекательность использования при определении фискальных мультипликаторов макроэкономических моделей, таких как DSGE, заключается в возможности учесть большое количество различных факторов и их взаимное влияние. Однако результат, полученный с помощью моделирования, сильно зависит от предпосылок. Обычно при моделировании получают ряд значений мультипликаторов в зависимости от исходной спецификации фискального шока, функции монетарной политики и т. д. При этом результаты, получаемые с помощью других методов, часто сравниваются с оценками, являющимися итогом моделирования.

Наиболее часто среди перечисленных методов используется построение векторной авторегрессии (VAR, SVAR, STVAR). Основным различием исследований, в которых применялась векторная авторегрессия, является подход к идентификации фискальных шоков. Также различны и переменные, включаемые в модель, однако чаще всего при использовании векторных регрессий ограничиваются тремя: налоговыми доходами, государственными расходами и выпуском.

На первом этапе оценки значений фискальных мультипликаторов с помощью двухшагового метода строится зависимость государственных расходов от других показателей и выделение «нерегулярной» компоненты их величины. На втором — оценивается зависимость ВВП от полученных значений фискальных шоков. Преимущество данного подхода — возможность получения более точных значений фискальных мультипликаторов для отдельных категорий расходов. В то же время сложность подбора фундаментальных факторов при оценке фискальных шоков в случае неверной спецификации приводит к эндогенности регрессоров.

Помимо описанных выше методов распространен нарративный анализ[2].

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ЗНАЧЕНИЯ ФИСКАЛЬНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ

Можно выделить ряд факторов, влияющих на значения фискальных мультипликаторов.

Открытость торговли. Страны с меньшей склонностью к импорту или ограничениями на него должны иметь бóльшие значения фискальных мультипликаторов из-за меньшей «утечки» государственного спроса, приводящей к тому, что средства частично направляются не в экономику страны, а на покупку импортных товаров.

Автоматические стабилизаторы. Чем больше автоматические стабилизаторы, тем меньше будет эффект фискального стимулирования, т. к. автоматический «ответ» налогов и расходов приводит к уменьшению фискального шока по сравнению с исходным значением.

---

[2] *Romer C., Romer D. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks / NBER Working Paper. 2007. № 13264.*

Жесткость рынка труда. Меньшая гибкость рынка труда, его сильная законодательная зарегулированность положительно влияют на значения фискального мультипликатора, поскольку при негибкой зарплате ответ выпуска на увеличение спроса, в том числе со стороны государства, выше.

Режим валютного курса. В странах с фиксированным валютным курсом или состоящих в валютных союзах значения мультипликаторов должны достигать наибольших величин, в то время как при свободном плавании валюты мультипликатор должен стремиться к нулю. Так, согласно модели Манделла — Флеминга при фиксированном валютном курсе рост совокупного спроса вызывает тенденцию к повышению процентной ставки. Это приводит к притоку капитала, профициту платежного баланса и избыточному предложению иностранной валюты. Центральный банк скупает валюту, что вызывает увеличение количества денег в экономике и рост частного спроса. При абсолютно гибком валютном курсе рост предложения иностранного капитала ведет к удорожанию национальной валюты и ухудшению торгового баланса, вытеснению чистого экспорта. Таким образом, в этом случае фискальная политика оказывается неэффективной.

Уровень долга. Страны с высоким уровнем долга имеют меньшее значение мультипликаторов, т. к. при большом долге падает уверенность населения и инвесторов в способности государства выполнить свои обязательства в будущем без фискальной консолидации, что приводит к снижению частного спроса.

Качество государственных финансов. Низкая эффективность исполнения бюджетных расходов и администрирования доходов влечет за собой снижение результатов фискального стимулирования экономики.

Структура расходов. Инвестиционные расходы сильнее воздействуют на выпуск, чем расходы на потребление. Поэтому соотношение расходов на инвестиции и потребление в общем объеме стимулирующих мер определяет их эффективность.

Фаза делового цикла. Стимулирование менее эффективно во время экспансии, так как спрос со стороны государства вытесняет частный. Таким образом, чем ближе впадина делового цикла, тем более эффективным будет фискальное стимулирование. Так, согласно эмпирическим результатам, значение пикового мультипликатора во время рецессии более чем в четыре раза превышает значение в противоположной фазе бизнес-цикла[3].

Инфляция. Исполнение расходов осуществляется с задержкой, и рост цен приводит к тому, что изначально направленный объем средств дает меньший эффект по сравнению с тем, который мог бы быть при меньших ценах. Одновременно с этим инфляционное давление может приводить к принятию решений о повышении процентной ставки, что в итоге повлечет за собой снижение эффективности стимулирования.

Мягкость монетарной политики. В случае если процентная ставка близка к нулю (или к другому значению, ниже которого Центральный банк не намерен опускать ставку) и монетарные власти не планируют ужесточать проводимую политику, фискальное стимулирование будет более эффективным. В этом случае дополнительный спрос со стороны государства частично компенсирует ограниченность денежного предложения. В то же время рост инфляционных ожиданий при увеличении государственных расходов будет приводить к снижению реальной процентной ставки, что в свою очередь усиливает воздействие ставки на выпуск. Если значение процентной ставки не близко к минимальному, ее снижение в условиях фискальной консолидации позволяет смягчить падение спроса.

Развитость финансового рынка. Отсутствие возможности получения денежных средств в виде своевременного займа при плохо развитом финансовом рынке ведет

---

[3] *Auerbach A. Gorodnichenko Y. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy // American Economic Journal: Economic Policy. 2012. Vol. 4. № 2.*

к разрыву в выпуске. Деньги, направляемые государством на финансирование расходов, вызывают больший скачок в выпуске, чем при наличии достаточных альтернативных источников финансирования. В то же время слабая развитость финансового рынка может также приводить к снижению стоимости обслуживания государственного долга[4] (и, следовательно, к увеличению фискальных мультипликаторов), однако может иметь место и обратное — снижение значений мультипликаторов из-за роста затрат на покрытие долговых обязательств.

Адресность мер. Если средства направляются агентам, ограниченным в ликвидности, фискальное стимулирование будет оказывать больший эффект.

Склонность к сбережению. Чем больше расходуемых государством средств не участвует в экономике и становится сбережениями, тем меньше значение фискального мультипликатора.

Склонность к импорту. Чем больше доля направленных государством в экономику средств идет на покупку импортных товаров, тем меньшее воздействие на экономику окажет фискальное стимулирование.

Вышеперечисленные факторы объясняют различия в значениях фискальных мультипликаторов как в разных странах, так и для одной страны в разные периоды.

Ряд отличий между развивающимися и развитыми странами позволяет говорить о том, что значения фискальных мультипликаторов должны различаться в этих группах стран. Так, большее значение мультипликаторов для развивающихся стран обусловлено характерными для них меньшей развитостью финансовых рынков и ограниченностью ликвидности, невысокой эффективностью монетарной политики, меньшими автоматическими стабилизаторами и малым по сравнению с развитыми странами государственным долгом. С другой стороны, в пользу меньшего значения мультипликатора для развивающихся стран говорят большая склонность к сбережению в условиях мало предсказуемой экономической ситуации, неэффективность управления государственными финансами, неконкурентоспособность выпускаемых товаров по сравнению с импортной продукцией в условиях открытой экономики, высокие риски, снижающие доверие населения и инвесторов.

ОЦЕНКА ЗНАЧЕНИЙ ФИСКАЛЬНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ ДЛЯ РОССИИ

В то время как существует большое количество эмпирических результатов для США и стран Евросоюза, вопросу о значениях фискальных мультипликаторов для России посвящено всего несколько работ.

Так, в исследовании С. Власова и А. Пономаренко сделан вывод, что увеличение расходов на 1 % ВВП приводит к росту ВВП на 0,6 % в течение трех лет. Авторы использовали SVAR-модель; в работе получено значение мультипликатора для совокупных расходов и не рассматривается различие в значениях мультипликаторов в зависимости от направления расходов[5]. Н. Иванова и М. Каменских получили увеличение темпа роста реального ВВП на 0,13 п. п. при увеличении доли расходов в ВВП на 1 п. п.[6] Авторы рассчитали значения мультипликаторов как для совокупных расходов, так и для отдельных категорий, для чего использовали двухшаговый метод, что, в свою очередь, оставляет возможность для дискуссии о том, какие регрессоры в этом случае должны использоваться.

В данной работе используется SVAR-модель, с помощью которой получены результаты как для совокупных расходов, так и для их отдельных категорий.

---

[4] *Иванова Н., Каменских М. Эффективность госрасходов в России / Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России, 2011.*

[5] *Власов С., Пономаренко А. Роль бюджетной политики в условиях финансово-экономического кризиса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2010. № 7. С. 111.*

[6] *Иванова Н., Каменских М. Эффективность госрасходов в России.*

Данные

Основным источником данных служили отчеты об исполнении бюджета Федерального казначейства. Использовались поквартальные данные суммы расходов федерального бюджета, консолидированных бюджетов субъектов и консолидированного бюджета внебюджетных фондов. Анализ проводился на основе данных с I кв. 2003 г. по IV кв. 2013 г.

В качестве данных о налоговых доходах взяты налог на доход физических лиц, социальные сборы в Пенсионный фонд и Фонд обязательного медицинского страхования, налог на прибыль, поступления от косвенных налогов, включая акцизы и налог на добавленную стоимость. В исходной методике используются значения чистых налогов, однако из-за отсутствия данных по трансфертам налогоплательщикам использовались ряды, неочищенные от субсидий.

Со II кв. 2006 г. включительно Федеральное казначейство публикует данные расширенного бюджета. Для предшествующих кварталов совокупные расходы консолидированного бюджета и бюджетов внебюджетных фондов были доступны отдельно друг от друга. Чтобы избежать двойного счета, из расходов внебюджетных фондов были удалены трансферты в региональные бюджеты. В связи с тем, что до II кв. 2006 г. данные по расходам внебюджетных фондов не разделены по статьям расходов, по данным после II кв. 2006 г. были рассчитаны средние доли расходов по отдельным статьям. При этом более 99 % расходов внебюджетных фондов направляются на социальную политику и здравоохранение, поэтому такая аппроксимация не должна привести к значительным искажениям.

Расходы были поделены на четыре категории: общегосударственные вопросы, оборона и безопасность, экономика и социальные (расходы на культуру и СМИ, здравоохранение, образование, социальную политику, ЖКХ и защиту окружающей среды).

Значения ВВП Y_t были также взяты из официальной статистики.

Данные переведены в реальное выражение и представлены в натуральных логарифмах. Все временные ряды, за исключением ряда цен на нефть, очищены от сезонности.

Методология

Для определения влияния совокупных расходов на экономический рост использовалась SVAR-модель вида[7]:

$$X_t = A(L)X_{t-l} + \varepsilon_t,$$

где $X_t = [T_t, G_t, Y_t]$ — вектор переменных (T — налоговые доходы, G — государственные расходы, Y — ВВП); $A(L)$ — полином с лаговым оператором; $\varepsilon_t = [\varepsilon_t^T, \varepsilon_t^G, \varepsilon_t^Y]^T$ — вектор остатков соответствующих уравнений.

В модель также включены константа и цена на нефть. Остатки являются комбинацией остатков других уравнений и шоков:

$$\varepsilon_t^T = a_1\varepsilon_t^Y + a_2 u_t^G + u_t^T, \quad (1)$$

$$\varepsilon_t^G = b_1\varepsilon_t^Y + b_2 u_t^T + u_t^G, \quad (2)$$

$$\varepsilon_t^Y = c_1\varepsilon_t^Y + c_2\varepsilon_t^G + u_t^Y. \quad (3)$$

[7] *Blanchard O., Perotti R. An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output // The Quarterly Journal of Economics. 2002. Vol. 117. Iss. 4.*

Такая структура модели необходима для того, чтобы учесть связь выпуска не только с рассматриваемыми в данной работе расходами, но также с налогами и предыдущими значениями выпуска и одновременно с этим принять во внимание взаимное влияние этих переменных. Эта модель легла в основу большого количества работ, посвященных мультипликаторам для разных стран[8].

После эконометрической оценки коэффициентов модели определялось изменение выпуска при изменении переменной *G*, отвечающей за государственные расходы, на единицу. Полученное значение принималось равным фискальному мультипликатору.

Менее распространенный двухшаговый метод[9] требует выбора большого числа вспомогательных переменных, и результат является чувствительным к их набору.

Для оценки влияния отдельных компонентов расходов в исходную модель включалось два уравнения для расходов — для одного из направлений расходов и для суммы остальных. Таким образом, SVAR-модель оценивалась отдельно для каждого направления расходов. Включение всех направлений расходов в одну модель приводило к неустойчивым результатам, причиной чего является небольшое количество наблюдений в выборке. Уравнение (1) определяет неожидаемое изменение в налоговых доходах как величину, зависящую от неожидаемых изменений в выпуске, государственных расходах и шока в величине собранных налогов, а параметры (эластичности) a_1, a_2 определяют связь между налогами и изменениями в выпуске и госрасходах соответственно.

Аналогично в уравнениях (2) и (3) остатки уравнений с госрасходами и выпуском в качестве объясняемых переменных заданы как величины, зависящие от остатков других уравнений и шоков.

Значение параметра a_1 зависит от двух типов воздействия выпуска на величину налогов — автоматического ответа, определяемого зафиксированными правилами, и дискреционного регулирования в ответ на изменение выпуска. Значение параметра b_1, определяющего связь между изменениями в величине расходов и ВВП, также зависит от автоматического и дискреционного типов воздействия.

Поскольку принятие решений об изменении в налоговой политике или в расходных обязательствах происходит не сразу, предполагается, что ответ на дискреционное регулирование в течение одного квартала отсутствует. Величина расходов в ответ на изменение выпуска не меняется автоматически, поэтому параметр b_1 принимается равным нулю.

Параметры a_2 и b_2 зависят от предположения, какой тип государственного вмешательства происходит первым. Если сначала принимаются решения, связанные с налогами, то параметр a_2 равен нулю, а b_2 определяет, какое изменение в величине государственных расходов произойдет в ответ на принятое решение. В случае если предполагается первоочередность решений, связанных с государственными расходами, b_2 принимается равным нулю, а a_2 отражает ответ величины налогов. В данной работе предполагается, что решения, определяющие налоговые доходы, принимаются в первую очередь, то есть параметр $a_2 = 0$, и оценивается параметр b_2. Это предположение является распространенным при оценивании значений мультипликаторов. Результаты, полученные при предположении, что $a_2 = 1$, $b_2 = 0$, не отличались значительно от результатов при первом предположении и в работе не приводятся.

Эластичность налоговых доходов к выпуску a_1 можно определить следующим образом:

$$a_1 = \sum_i \alpha_{T_i,Y} \frac{T_i}{T},$$

---

[8] *См. напр.: Perotti R. Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries / ECB Working Paper. 2002. № 168; Ilzetzki E., Mendoza E. G., Végh C. A. How Big (Small?) are Fiscal Multipliers? // Journal of Monetary Economics. 2013. Vol. 60. Iss. 2.*

[9] *Иванова Н., Каменских М. Эффективность госрасходов.*

где $\alpha_{T_i,Y}$ — эластичности налоговых поступлений от *i*-го налога к выпуску, $\frac{T_i}{T}$ — средняя доля доходов от *i*-го налога в совокупной величине налоговых доходов. Эластичности были рассчитаны для НДФЛ и социальных сборов, налога на прибыль, косвенных налогов[10]. Полученные значения эластичностей приведены в табл. 1.

Таблица 1

Значения эластичностей налоговых сборов к выпуску

Налог	Эластичность
НДФЛ	1,47
Социальные отчисления	1,02
Налог на прибыль	0,95
Косвенные налоги	1,07

Источник: рассчитано автором.

Рассчитанное значение a_1 составило 1,1.

Решение о количестве лагов принималось на основе результатов соответствующих тестов. Количество лагов для оцениваемых моделей составило 4, за исключением модели для оценки значения мультипликатора для общегосударственных расходов, в которой переменные были взяты с первым лагом.

Порядок переменных в идентификации не влиял на результаты. В представленных результатах расходы, для которых определяется величина мультипликатора, поставлены перед суммой остальных расходов.

В исходную модель также включался ряд дополнительных переменных, таких как индекс цен и процентная ставка. Неустойчивость результатов, получаемых с учетом их эндогенности, не позволяет в дальнейшем опираться на них.

Результаты

Значения полученных мультипликаторов, равных суммарному изменению выпуска в ответ на единичное изменение соответствующей категории расходов в течение трех лет, представлены в табл. 2.

Таблица 2

Значения полученных мультипликаторов

Категория расходов	Мультипликатор
Совокупные расходы	0,18
Общегосударственные вопросы	0,09
Оборона и безопасность	0,18
Экономика	0,39
Социальные	0,03

Источник: рассчитано автором.

Чувствительность результатов

Значения мультипликаторов зависят от рассчитываемого параметра a_1, равного 1,1, определяющего эластичность налогов к выпуску. Методика, выбранная для оценки данного параметра, может оказывать большое влияние на результат. Поэтому были получены значения мультипликаторов, соответствующие границам диапазона значений a_1.

[10] *Подробное описание метода расчета эластичностей приведено в van den Noord P. The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond / OECD Economics Department Working Papers. 2000. № 230.*

Диапазоном значений a_1 принят интервал [a_1 − 0,5, a_1 + 0,5], покрывающий значения эластичности, полученные другими авторами, в которых сумма налоговых доходов состоит из поступлений от тех же источников, что и в данной работе. В табл. 3 представлены полученные результаты.

Таблица 3

Чувствительность значений мультипликаторов к значениям параметра a_1

Категория расходов	Параметр a_1	
	Нижняя граница	Верхняя граница
Совокупные расходы	0,22	0,17
Общегосударственные вопросы	0,15	0,06
Оборона и безопасность	0,17	0,12
Экономика	0,61	0,3
Социальные	0,02	-0,02

Источник: рассчитано автором.

Наиболее чувствительным к параметру является значение мультипликатора, полученное для расходов на экономику, но в то же время мультипликатор для этой категории остается наибольшим.

Границы значений мультипликатора

Для определения интервала, в котором должно лежать значение мультипликатора, можно опираться на предположения о степени влияния основных факторов на значения мультипликаторов. Сложив «баллы», характеризующие воздействие основных факторов, можно определить диапазон, в котором должно лежать значение фискальных мультипликаторов[11]. В зависимости от того, в каком диапазоне находится итоговый балл, выбирается интервал значений мультипликаторов, равных кумулятивному отклику на фискальный шок в течение года.

К основным факторам относятся открытость торговли, жесткость рынка труда, величина автоматических стабилизаторов, фиксированность обменного курса, уровень государственного долга, эффективность управления государственными финансами. Оценки факторов для России представлены в табл. 4.

Таблица 4

Оценки факторов для России

Фактор	Значение
Открытость торговли	1
Жесткость рынка труда	0
Автоматические стабилизаторы	1
Обменный курс	0
Уровень государственного долга	1
Эффективность управления государственными финансами	0

Источник: оценено автором с использованием: Batini N., Eyraud L., Weber A. A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers / IMF Working Paper. 2014. WP 14/93.

Согласно данным ОЭСР, в ранжировании стран по отношению экспорта и импорта к ВВП Россия находится на 31-м месте из 39 стран в выборке[12]. Таким образом, можно

[11] *См. Batini N., Eyraud L., Weber A. A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers // IMF Working Paper. 2014. WP 14/93.*

[12] *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard / OECD iLibrary (http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-scoreboard-2011_sti_scoreboard-2011-en).*

говорить о закрытости российской экономики, что должно вести к росту значений фискальных мультипликаторов.

Безработица в России не столь подвержена большим скачкам во время спада, как во многих странах. В то же время среднее значение рассчитываемых ОЭСР показателей жесткости рынка труда равно 2,2 при максимальном значении 6[13], что может говорить о том, что заработная плата населения может быть гибкой по отношению к выпуску, что снижает значение мультипликатора.

Хотя встроенные автоматические стабилизаторы доходов, связанные с нефтегазовой конъюнктурой, можно считать высокоэффективным механизмом в российской экономике, в целом уровень автоматических стабилизаторов, как и для других развивающихся стран, невысок. Это, в свою очередь, должно положительно сказываться на величине фискальных мультипликаторов.

Обменный курс в России не является фиксированным, и ЦБ РФ не дает гарантий на будущий валютный курс. Таким образом, валютный курс не оказывает положительного влияния на значения мультипликаторов. Низкий уровень государственного долга, который имеет Россия, является фактором, который должен вести к повышению значений фискальных мультипликаторов.

Несмотря на множество реформ, проводившихся в нашей стране, пока нельзя говорить об эффективности управления государственными расходами в России.

Таблица 5

Диапазоны баллов и соответствующие им диапазоны значений фискальных мультипликаторов

Балл	Мультипликатор
0–3	0,1–0,3
3–4	0,4–0,6
4–6	0,7–1,0

Источник: Batini N., Eyraud L., Weber A. A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers / IMF Working Paper. 2014. WP 14/93.

Хотя итоговому баллу (3, см. табл. 4) соответствуют два интервала, из-за невысокой эффективности управления государственными расходами в России более подходящим представляется нижний интервал 0,1–0,3.

Значение годового кумулятивного мультипликатора совокупных расходов, полученное в результате оценивания, равно 0,14 и лежит в предполагаемом интервале. Аналогичные для отдельных категорий расходов мультипликаторы, за исключением мультипликатора для расходов на оборону и безопасность, не попадают в этот интервал. Разброс значений подтверждает, что расходы значительно отличаются по их воздействию на ВВП в зависимости от их направления.

Таблица 6

Мультипликаторы по категориям расходов для периода, равного одному году

Категория расходов	Мультипликатор
Совокупные расходы	0,14
Общегосударственные вопросы	0,08
Оборона и безопасность	0,15
Экономика	0,32
Социальные	0,03

Источник: рассчитано автором.

[13] *OECD Employment and Labour Market Statistics / OECD Employment policies and data (http://www.oecd.org/els/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm).*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Имеющиеся результаты исследований влияния фискального стимулирования на экономический рост не позволяют говорить о наличии единого мнения о влиянии фискального стимулирования на экономический рост Наоборот, более ясной становится зависимость различий в эффективности как от структурных, так и от временных факторов. Так, эмпирические значения фискальных мультипликаторов для развивающихся стран меньше, чем для развитых. Одновременно с этим фискальное стимулирование является инструментом, более эффективным во время рецессий, чем экспансий.

Рассчитанное значение мультипликатора совокупных расходов составляет 0,18. Таким образом, увеличение совокупных государственных расходов на 1 руб. приводит к росту ВВП на 0,18 руб. в течение трех лет. Полученное значение лежит в предполагаемом для России диапазоне 0,1–0,3, который был определен на основе главных факторов, влияющих на значения фискальных мультипликаторов.

Эффективность государственных расходов как инструмента стимулирования роста, помимо структурных и временных факторов, определяется также тем, каким образом они будут использованы. Так, рассчитанное значение фискального мультипликатора для расходов на экономику является наибольшим и составляет 0,32, в то время как рост расходов на социальные нужды приводит к наименьшему стимулированию роста, соответствующему мультипликатору 0,03. Необходимо отметить, что полученные результаты не учитывают различия в значениях фискальных мультипликаторов в зависимости от фазы бизнес-цикла.

Библиография

1. Власов С., Пономаренко А. Роль бюджетной политики в условиях финансово-экономического кризиса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2010. № 7.
2. Иванова Н., Каменских М. Эффективность госрасходов в России / Обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России, 2011.
3. Auerbach A. Gorodnichenko Y. Measuring the Output Responses to Fiscal Policy // American Economic Journal: Economic Policy 2012. Vol. 4. № 2.
4. Batini N., Eyraud L., Weber A. A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers / IMF Working Paper. 2014. WP 14/93.
5. Ilzetzki E., Mendoza E. G., Végh C. A. How Big (Small?) are Fiscal Multipliers? // Journal of Monetary Economics. 2013. Vol. 60. Iss. 2.
6. Blanchard O., Perotti R. An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output // The Quarterly Journal of Economics. 2002. Vol. 117. Iss. 4.
7. Perotti R. Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries / ECB Working Paper. 2002. № 168.
8. Romer C., Romer D. The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks / NBER Working Paper. 2007. № 13264.
9. Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M. Fiscal Multipliers / IMF Staff Position Note. 2009. May 20.
10. Van den Noord P. The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond / OECD Economics Department Working Papers. 2000. № 230.
11. OECD Science, Technology and Industry Scoreboard [Электронный ресурс] / OECD iLibrary. Режим доступа: http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-scoreboard-2011_sti_scoreboard-2011-en.
12. OECD Employment and Labour Market Statistics [Электронный ресурс] / OECD Employment policies and data. Режим доступа: http://www.oecd.org/els/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm.

УДК 336.76

Ключевые слова:
структурированный дериватив, модель Блэка — Шоулза, функция выплат, разложение, уравнение Дынкина, функция плотности вероятности

Д. В. Зуев,
аспирант секции «Мировые финансы» НИУ ВШЭ,
гл. специалист финансового департамента
ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС»
(e-mail: denconvert@mail.ru)

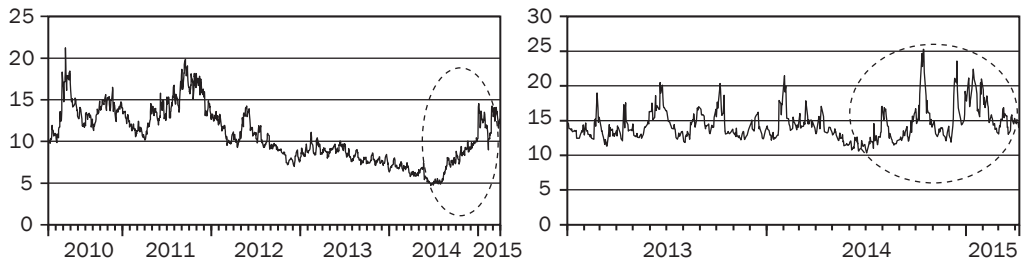
Структурированные деривативы: универсальная модель ценообразования

Объем сделок со структурированными продуктами существенно увеличился за последние несколько лет. Значительно расширилась продуктовая линейка сложных финансовых инструментов, в особенности с подлежащими активами, торгуемыми на валютном и фондовом рынках[1]. Вместе с тем волатильность на валютном рынке, начиная со второго полугодия 2014 г., показывает положительную динамику. Волатильность на фондовом рынке также остается на достаточно высоком уровне, демонстрируя периодические скачки.

На рис. 1 представлена динамика индекса волатильности евро, CBOE *EuroCurrency Volatility Index* (EVZ), описывающего рыночные ожидания 30-дневной волатильности обменного курса доллара США к евро (график слева), а также динамика индекса *Volatility* S&P 500 (VIX), рассчитываемого на основании предполагаемой волатильности опционов на индекс S&P 500 (график справа)[2].

Рисунок 1

Динамика индекса волатильности CBOE EuroCurrency Volatility Index (слева), динамика индекса Volatility S&P 500 (справа)



Источник: рассчитано автором по данным Chicago Board Options Exchange (http://www.cboe.com/micro/volatility/introduction.aspx).

[1] *См., напр.: Информационно-консалтинговое агентство «Структурированные продукты» (http://www.sproducts.ru/); Incapital LLC. Securities and investment banking firm (http://structuredinvestments.com/); Swiss Structured Products Association (http://sspa-association.ch/home/index.aspx?lang=en&).*

[2] *Chicago Board Options Exchange (http://www.cboe.com/micro/volatility/introduction.aspx).*

Рост рынка структурированных деривативов и высокая волатильность на рынках подлежащих активов в совокупности накладывают более серьезные требования к моделям оценки сложных финансовых инструментов.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

С учетом сложившейся конъюнктуры модель оценки, на наш взгляд, должна обладать в первую очередь следующими характеристиками (в рассмотренных ниже примерах мы придадим им строгий количественный смысл):

— устойчивость относительно входных данных, вне зависимости от того, к какой части алгоритма решения они относятся (малые изменения данных задачи должны вызывать лишь малые изменения в ее решении и результатах);

— гибкость (достаточное число степеней свободы для возможности калибровать модель по эмпирическим данным, а также возможности применять различные подходы к решению, не нарушая при этом целостности входящих в модель элементов и сохраняя непротиворечивость связей между ними);

— интегрируемость с существующими теориями и концепциями, которые применяются в современных количественных финансах (теория информации, теория динамических систем, теория распознавания образов, нейронные сети, теория неприятия риска, поведенческие финансы, теория перспектив и т. д.);

— не основываться на идее нормальности распределения (наблюдаемые цены не подчиняются распределению Гаусса).

Судя по всему, на рынке нет подобной модели. Очевидным следствием этого является крайне низкая ликвидность структурированных продуктов: сделки совершаются на внебиржевом рынке и носят разовый характер преимущественно из-за больших трудозатрат на оценку.

По нашему мнению, структурированные деривативы могут эффективно использоваться не только в инвестиционных целях (хеджирование одновременно нескольких рисков с получением ожидаемой доходности, к примеру, в рамках деятельности международной компании с фондами в одной валютной юрисдикции и выручкой — в другой), но и в спекулятивных (более широкий, в отличие от стандартных финансовых инструментов, охват рынков освобождает трейдера от необходимости совершать несколько разносторонних сделок). Выдвинута гипотеза (которая будет доказана в настоящей статье) об экономической целесообразности наличия на рынке структурированных продуктов в том смысле, что сложные инструменты обходятся рынку дешевле, чем совершение совокупности сделок, которые они покрывают.

Нами предлагается универсальная, инвариантная к виду производного финансового инструмента модель оценки теоретической стоимости структурированных деривативов, обладающая вышеперечисленными характеристиками и обеспечивающая максимальную близость эволюции ожидаемой стоимости к наблюдаемым ценам на рынке.

В целях придания количественного смысла заявленным характеристикам модели оценим теоретическую стоимость деривата с одним подлежащим активом (одномерный ценовой процесс) по широко используемой участниками рынка модели Блэка — Шоулза (*Black-Scholes Option Pricing Model*) и по предлагаемой нами модели в ее упрощенной спецификации. Сравним полученные эволюции цены с наблюдаемой ценой на рынке. После чего перейдем к оценке авторского структурированного производного финансового инструмента (двумерный ценовой процесс) по предлагаемой нами модели. И, наконец, апогеем нашего исследования выступит вывод об экономической целесообразности наличия на рынке структурированных продуктов в терминах соотношения эволюций ожидаемых цен.

ОЦЕНКА ТЕОРЕТИЧЕСКОЙ СТОИМОСТИ ВАЛЮТНОГО ОПЦИОНА (ОДНОМЕРНЫЙ ЦЕНОВОЙ ПРОЦЕСС) ПО МОДЕЛИ БЛЭКА — ШОУЛЗА И ПО ПРЕДЛАГАЕМОЙ НАМИ МОДЕЛИ. СРАВНЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ С ЭМПИРИЧЕСКИМИ ДАННЫМИ

Рассмотрим в качестве примера валютный колл-опцион европейского типа, дающий своему держателю право купить одну единицу иностранной валюты (EUR) за K единиц местной валюты (USD).

Проведем сначала оценку опциона по модели Блэка — Шоулза.

С учетом того, что иностранная валюта играет роль местной акции с непрерывной выплатой дивидендов, для определения цены $F(t, x)$ валютного опциона европейского типа необходимо решить краевую задачу[3]:

$$\frac{dF(t, x)}{dt} + \frac{1}{2}x^2\sigma^2 \cdot \frac{d^2F(t, x)}{dx^2} + x(r_d - r_f) \cdot \frac{dF(t, x)}{dx} - r_dF(t, x) = 0,$$

$$F(T, x) = \Phi(x) \qquad (1)$$

где x — валютный курс EUR/USD;
t — отрезок времени от момента заключения опциона до момента его исполнения;
T — момент исполнения опциона;
σ — волатильность;
r_d — процентная ставка для местной валюты (в рассматриваемом примере — USD), постоянна и неслучайна;
r_f — процентная ставка для иностранной валюты (в рассматриваемом примере — EUR), постоянна и неслучайна;
$\Phi(x)$ — функция выплат в момент T исполнения опциона.

Цена $F(t, x)$ европейского колл-опциона на иностранную валюту в момент времени t, удовлетворяющая уравнению (1) (другими словами, являющаяся его решением), задается модифицированной формулой Блэка — Шоулза[4]:

$$F(t, x) = xe^{-r_f(T-t)} \cdot N[d_1(t, x)] - e^{-r_d(T-t)} \cdot KN[d_2(t, x)] \qquad (2)$$

где K — цена исполнения (курс-страйк);
N — функция распределения стандартного нормального закона N[0, 1] и

$$d_1(t, x) = \frac{1}{\sigma\sqrt{T-t}} \cdot [\ln\left(\frac{x}{K}\right) + (r_d - r_f + \frac{1}{2}\sigma^2) \cdot (T-t)],$$

$$d_2(t, x) = d_1(t, x) - \sigma\sqrt{T-t}\,. \qquad (3)$$

В табл. 1 представлены характеристики рассматриваемого валютного колл-опциона, а также выбранные значения параметров модели Блэка — Шоулза.

Таблица 1

Характеристики валютного колл-опциона, параметры модели Блэка — Шоулза

№ п/п	Характеристики опциона	Значение
1	Дата заключения опционного контракта	01.07.2014
2	Дата истечения опционного контракта	30.09.2014

[3] *Björk T. Arbitrage Theory in Continuous Time. Oxford Finance Series, 2009.*
[4] *Там же.*

№ п/п	Характеристики опциона	Значение
3	Момент исполнения, T	93
4	Цена исполнения (курс-страйк), K	1,25
5	Процентная ставка для местной валюты (ставка по десятилетним казначейским облигациям США*), r_d	1,5 %
6	Процентная ставка для иностранной валюты (ставка по десятилетним европейским государственным облигациям, Германия и Франция**), r_f	1,44 %
7	Историческая волатильность***, σ	0,062

Примечания:
** — по данным Daily Treasury Yield Curve Rates / U.S. Department of the Treasury (http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield);*
*** — по данным Информационного портала Invest Future (http://investfuture.ru/bonds/);*
**** — рассчитана по котировкам EUR/USD за предшествующие моменту заключения контракта три месяца (т. е. за второй квартал 2014 г.) и за последующие три месяца (период действия опциона).*
Источник: составлено автором.

Для наглядности результаты оценки валютного колл-опциона по модели Блэка — Шоулза будут представлены ниже, после оценки по предлагаемой нами модели в ее упрощенной спецификации.

Следует отметить, что уравнение (1) представляет собой модифицированное уравнение Блэка — Шоулза и, по сути, является обратным уравнением Колмогорова (инфинитезимальным оператором Дынкина)[5].

$$\frac{dF(t, x)}{dt} + \frac{1}{2}\sigma^2(x)\cdot\frac{d^2F(t, x)}{dx^2} + \mu(x)\cdot\frac{dF(t, x)}{dx} - rF(t, x) = 0 \qquad (4)$$

с конкретными спецификациями параметризующих функций:

$\mu(x) = x(r_d - r_f)$;
$\sigma^2(x) = x^2\sigma^2$;
$r = r_d$.

Предлагаемая нами модель основана не на использовании готовых формализмов (2) и (3), а на решении уравнения (4) методом разделения переменных (методом Фурье). Таким образом, мы отказываемся от идеи нормальности распределения (в формуле Блэка — Шоулза — функция распределения стандартного нормального закона). Параметр при относящейся к переменной t части уравнения (4) будет использован для калибровки модели: поскольку мы располагаем информацией о наблюдаемой цене на рынке, подберем такое значение параметра, которое обеспечит в момент $t = 0$ максимальную близость теоретической цены к стоимости опциона в момент его заключения. Кривая эволюции цены деривата сдвинется вдоль оси ординат. Таким образом инициализируется эволюция ожидаемой стоимости опциона из точки, соответствующей наблюдаемой цене на рынке. Все это в совокупности характеризует гибкость модели.

Представим общее решение уравнения (4) (эволюцию во времени ожидаемой цены опциона) в виде суммы следующего ряда:

$$F(x, t) = \sum_{n=0}^{+\infty}(A_n\cdot e^{-\lambda_n(T-t)}\cdot\gamma_n(x)), \qquad (5)$$

[5] *Björk T. Arbitrage Theory in Continuous Time.*

где $\gamma_n(x)$ — собственные функции (ортонормированные полиномы, построенные на моментах весовой функции $\varphi(x)$, рассматриваемой как функция плотности вероятности);
λ_n — собственные значения, соответствующие собственным функциям $\gamma(x)$;
n — номер собственной функции (ортонормированного полинома $\gamma(x)$) и соответствующего ей собственного значения λ;
T — момент исполнения опциона;
t — отрезок времени от момента заключения опциона до момента T его исполнения;
A_n — веса в разложении искомой функции $F(x, t)$ по собственным функциям $\gamma(x)$, определяемые конечным условием:

$$F(x, T) = \Phi(x) \tag{6}$$

$$A_n = \int_K^q \gamma_n(x) \cdot \varphi(x) \cdot \Phi(x)\, dx, \tag{7}$$

где $\varphi(x)$ — весовая функция, рассматриваемая как функция плотности вероятности;
$\Phi(x)$ — функция выплат в момент T исполнения опциона;
K — цена исполнения (курс-страйк);
q — максимальное значение курса EUR/USD в рассматриваемом периоде (включая некоторый предшествующий моменту заключения контракта период);
$\gamma_n(x)$ — определены выше.

Разделение переменных в уравнении (4) приводит к задаче Штурма — Лиувилля. Формула Родрига позволяет получить собственные функции и собственные значения задачи Штурма — Лиувилля.

Поскольку мы представляем общее решение уравнения (4) в виде разложения по базисным функциям, то для обеспечения его близости к искомой функции $F(x, t)$ базис должен быть ортонормированным.

В силу того, что собственные функции, получаемые по формуле Родрига, не являются ортонормированными с произвольной весовой функцией, общее решение, представленное в виде разложения искомой функции по такому базису, оказывается несостоятельным.

Для решения данной проблемы можно воспользоваться ортонормировкой по Граму — Шмидту либо же построить базисные функции на моментах весовой функции, рассматриваемой как функция плотности вероятности (оба подхода приводят в точности к одному и тому же результату).

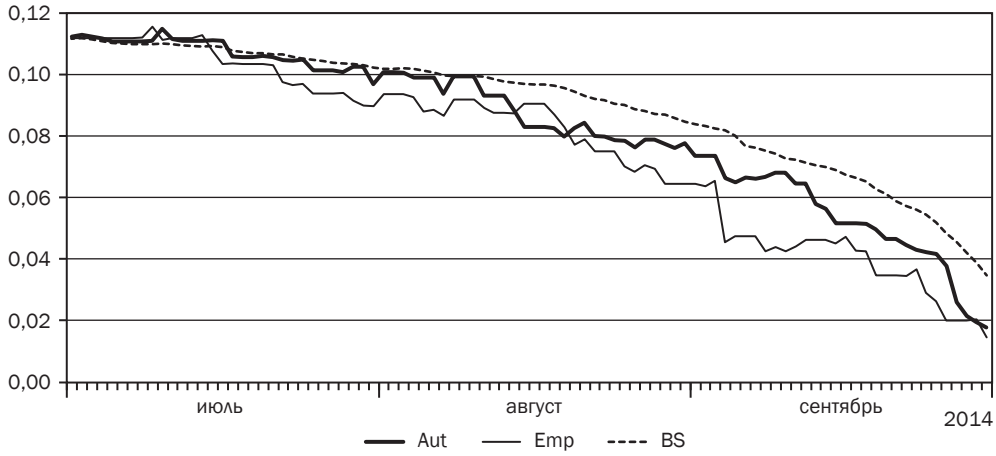
Построим ортонормированные полиномы на моментах весовой функции с помощью подхода Гамбургера, основанного на матрицах Ганкеля. Собственные значения получим из формализма Родрига. В целях обеспечения сопоставимости результатов оценки опциона по модели Блэка — Шоулза и по предложенной нами модели получим весовую функцию как решение задачи Штурма — Лиувилля с аналогичными Блэку — Шоулзу спецификациями параметризующих функций.

На рис. 2 представлены эволюция во времени ожидаемой стоимости $F(x, t)$ валютного опциона (EUR/USD), оцененная по предложенной нами модели (Aut), по модели Блэка — Шоулза (BS), а также эволюция во времени наблюдаемой на рынке цены: трехмесячный опцион на покупку EUR относительно USD с датой заключения 03.07.2014, датой истечения 03.10.2014, страйком 1,250 — Ticker ECV4C 1.250 Curncy (Emp)[6].

[6] *The Bloomberg Professional Service (Bloomberg Terminal) (http://www.bloomberg.com/professional/).*

Рисунок 2

Эволюция во времени ожидаемой стоимости F(*x*, *t*) валютного опциона (EUR/USD)



Источник: рассчитано автором.

Как видно из рис. 2, предложенная нами модель обеспечивает близость эволюции ожидаемой стоимости производного инструмента к его наблюдаемым ценам на рынке (в отличие от оценки по модели Блэка — Шоулза).

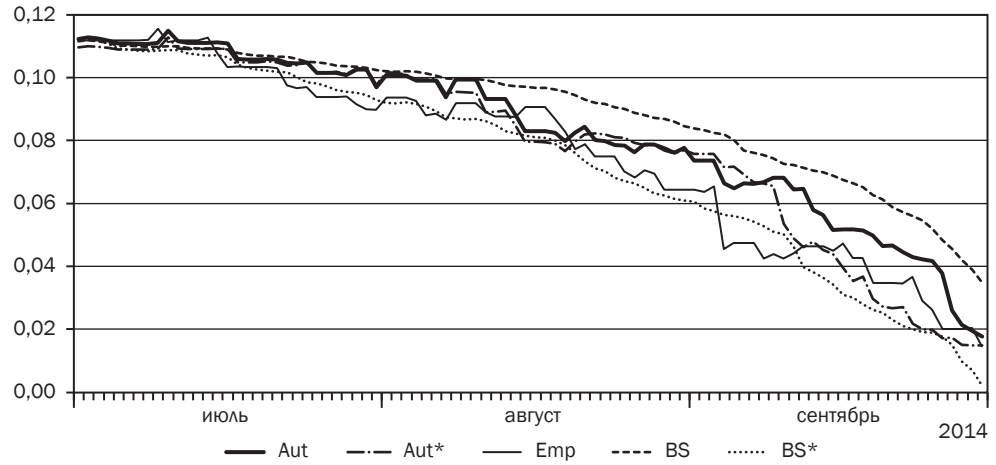
Ранее мы отметили устойчивость как ключевую характеристику модели. Изменим значение волатильности на 0,065 (в примере выше — 0,062) и процентную ставку для местной валюты на 1,55 % (в примере выше — 1,5 %). На рис. 3 представлены кривые Aut, BS, Emp из примера выше, а также две кривые с учетом изменений:

Aut* — эволюция во времени ожидаемой стоимости F(*x*, *t*) валютного опциона (EUR/USD), оцененная по предложенной нами модели с учетом изменений;

BS* — эволюция во времени ожидаемой стоимости F(*x*, *t*) валютного опциона (EUR/USD), оцененная по модели Блэка — Шоулза с учетом изменений.

Рисунок 3

Эволюция во времени ожидаемой стоимости F(*x*, *t*) валютного опциона (EUR/USD)



Источник: рассчитано автором.

В отличие от оценки по модели Блэка — Шоулза, предложенная модель демонстрирует устойчивость относительно малых изменений исходных данных.

ОЦЕНКА ТЕОРЕТИЧЕСКОЙ СТОИМОСТИ АВТОРСКОГО СТРУКТУРИРОВАННОГО ДЕРИВАТИВА (ДВУМЕРНЫЙ ЦЕНОВОЙ ПРОЦЕСС) ПО ПРЕДЛАГАЕМОЙ НАМИ МОДЕЛИ

Итак, в основе моделей ценообразования деривативов лежат стохастические дифференциальные уравнения, описывающие обратную эволюцию ценового процесса, в частности, обратное уравнение Колмогорова (уравнение Дынкина). Решение усложняется, если искомая функция зависит от двух переменных. Оценка структурированных деривативов, являющаяся предметом нашего исследования, сводится к оценке преимущественно двух ценовых процессов одновременно (например, две доходности: одна определяется отношением процентной ставки для иностранной валюты к обратной котировке валютной пары, другая — значением процентной ставки для местной валюты; два индекса волатильности).

Перейдем к оценке авторского структурированного производного финансового инструмента *The Barrier Bermuda Foreign Exchange (EUR/USD) Interesting Swaption*[7] по предлагаемой нами модели.

Рассмотрим двумерный ценовой процесс. Обратное уравнение Колмогорова (оператор Дынкина), содержащее две пары параметризующих функций (функции мгновенной диффузии и функции мгновенного смещения), принимает следующий вид:

$$-\frac{dF(x, y, t)}{dt} = \frac{1}{2}\sigma_1^2(x, y)\cdot\frac{d^2F(x, y, t)}{dx^2} + \frac{1}{2}\sigma_2^2(x, y)\cdot\frac{d^2F(x, y, t)}{dy^2} + \sigma_1(x, y)\cdot\sigma_2(x, y)\cdot$$
$$\cdot\rho_{12}\frac{d}{dy}\left(\frac{dF(x, y, t)}{dx}\right) + \mu_1(x, y)\cdot\frac{dF(x, y, t)}{dx} + \mu_2(x, y)\cdot\frac{dF(x, y, t)}{dy} - rF(x, y, t), \quad (8)$$

где $F(x, y, t)$ — искомая функция двух переменных (эволюционирующая во времени ожидаемая стоимость структурированного деривата);
$\mu_1(x, y)$ и $\mu_2(x, y)$ — функции мгновенного смещения;
$\sigma_1^2(x, y)$ и $\sigma_2^2(x, y)$ — функции мгновенной диффузии;
ρ_{12} — коэффициент корреляции;
r — вещественное число (безрисковая процентная ставка).

Как и в случае с одномерным ценовым процессом, рассмотренным в иллюстративном примере, мы можем представить общее решение двумерного уравнения (8) (эволюцию во времени ожидаемой стоимости структурированного деривата) в виде суммы следующего ряда:

$$F(x, y, t) = \sum_{n=0}^{+\infty}(A_n\cdot e^{-\lambda_n(T-t)}\cdot\gamma_n(x, y)), \quad (9)$$

где $\gamma_n(x, y)$ — собственные функции (ортонормированные полиномы, построенные на моментах весовой функции $\varphi(x, y)$, рассматриваемой как функция плотности вероятности);
λ_n — собственные значения, соответствующие собственным функциям $\gamma(x, y)$;
n — номер собственной функции (ортонормированного полинома $\gamma(x, y)$) и соответствующего ей собственного значения λ;
T — момент исполнения контракта;
t — отрезок времени от момента заключения контракта до момента T исполнения контракта;
A_n — веса в разложении искомой функции $F(x, y, t)$ по собственным функциям $\gamma(x, y)$, определяемые в контексте нахождения теоретической цены структурированного деривата конечным условием:

---

[7] *Зуев Д. В. Онтология современных внебиржевых продуктов // Вестник Университета Российской академии образования. 2013. № 2.*

$$F(x, y, T) = \Phi(x, y). \quad (10)$$

Тогда

$$A_n = \int_Q^q \int_S^s \gamma_n(x, y) \cdot \varphi(x, y) \cdot \Phi(x, y)\, dx\, dy, \quad (11)$$

где $\varphi(x, y)$ — весовая функция, рассматриваемая как функция плотности вероятности;
$\Phi(x, y)$ — функция выплат в момент T исполнения структурированного производного финансового инструмента;
S и Q — разделенные цены исполнения (цена исполнения по переменной x и отдельно по переменной y, из которых складывается цена исполнения K по структурированному продукту с двумя подлежащими ценовыми процессами);
s и q — максимальные значения переменных x и y в рассматриваемом периоде (включая некоторый предшествующий моменту заключения контракта период).

Одна из особенностей предложенной нами модели заключается в том, что параметризующие функции в уравнении (8) не являются априори заданными. Мы их получаем экзогенно, прибегая к формализму И. Пригожина и Г. Николиса, о чем пойдет речь ниже.

Ставится задача получения системы ортонормированных полиномов (по двум переменным) при помощи модифицированного (адаптированного под функции нескольких переменных) оператора, основанного на матрицах Ганкеля (подход Гамбургера) моментов весовой функции, понимаемой как функция плотности совместного распределения вероятностей двумерной случайной величины. Такая система многочленов является базисом для разложения функции выплат продукта. Именно базис отвечает за динамику ценового процесса во времени. Соответственно, разложение функции выплат по базису и обеспечивает эволюцию ожидаемой цены продукта во времени[8].

Весовая функция, рассматриваемая как функция плотности вероятности, представляет собой решение методом Ритца дифференциального уравнения с частными производными первого порядка в спецификации И. Пригожина и Г. Николиса:

$$\frac{dp(x, y, t)}{dt} = -\frac{dp(x, y, t)}{dx} \cdot E(x, y) - p(x, y, t) \cdot \frac{dE(x, y)}{dx} - \frac{dp(x, y, t)}{dy} \cdot G(x, y) - p(x, y, t) \cdot \frac{dG(x, y)}{dy} \quad (12)$$

Функция $p(x, y, t)$ после разделения переменных и есть весовая функция $\varphi(x, y)$[9]. В структуре уравнения — правые части уравнений движения $E(x, y)$ и $G(x, y)$ (динамическая система). Нами выработан подход к установлению их вида. Выбрана типичная нелинейность, обеспечивающая бифуркацию рождения (исчезновения) предельного цикла из сложного фокуса конечномерной динамической системы: бифуркация Пуанкаре — Андронова — Хопфа[10]:

$$\frac{dx(t)}{dt} = E(x, y) = (d\mu + a(x^2 + y^2)) \cdot x - (\omega + c\mu + b(x^2 + y^2)) \cdot y,$$

$$\frac{dy(t)}{dt} = G(x, y) = (\omega + c\mu + b(x^2 + y^2)) \cdot x + (d\mu + a(x^2 + y^2)) \cdot y, \quad (13)$$

---

[8] *Зуев Д. В. Производные финансовые инструменты: базис для разложения функций выплат и ценообразование структурированных деривативов // Деньги и кредит. 2015. № 3.*

[9] *Пригожин И., Николис Г. Познание сложного. Введение. Пер. с англ. Изд. 4. М.: Ленанд, 2014.*

[10] *Зуев Д. В. Производные финансовые инструменты: базис для разложения функций выплат и ценообразование структурированных деривативов.*

где a, b, c, d, μ, ω — параметры, определяемые численно[11].

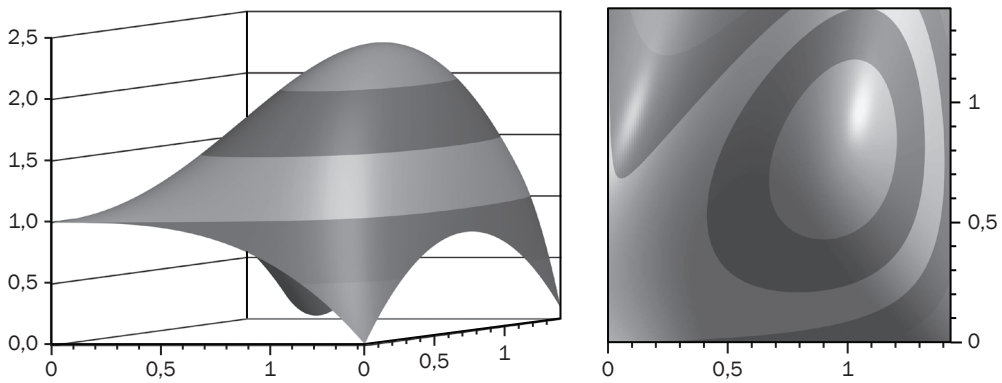
Весовая функция, рассматриваемая как функция плотности вероятности:

$$\varphi(x, y) = 0{,}024x + 3{,}18xy - 0{,}338y^3 + 5{,}753xy^2 - \\ - 5{,}951x^2y - 4{,}818xy^3 + 3{,}391x^2y^2 + 1. \quad (14)$$

На рис. 4 представлена полученная плотность вероятностей $\varphi(x, y)$ совместного распределения и контур этого распределения для отношения ставки EURIBOR 3M к обратной котировке валютной пары EUR/USD (переменная x) и значения ставки LIBOR USD 3M (переменная y).

Рисунок 4

Поверхность и контур, заданные функцией плотности вероятностей φ(*x*, *y*) (*x* и *y* пробегают значения от 0 до 1,5 с шагом 0,01)



Источник: рассчитано автором.

Следует обратить внимание на то, что совместное распределение асимметрично. Такой вид плотности гарантирует сохранение нетривиальных свойств совмещенных процессов.

Уравнение Дынкина (8) после разделения переменных

$$F(x, y, t) = H(x, y)\cdot\tau(t)$$

принимает следующий вид:

$$\mu_1(x, y)\cdot\frac{dH(x, y)}{dx} + \mu_2(x, y)\cdot\frac{dH(x, y)}{dy} + H(x, y)\cdot(-r - \lambda^*) + \frac{1}{2}\sigma_1^2(x, y)\cdot\frac{d^2H(x, y)}{dx^2} + \\ + \frac{1}{2}\sigma_2^2(x, y)\cdot\frac{d^2H(x, y)}{dy^2} + \sigma_1(x, y)\cdot\sigma_2(x, y)\cdot\rho_{12}\cdot\frac{d}{dy}\left(\frac{dH(x, y)}{dx}\right) = 0 \quad (15)$$

$$\tau(t) = C\cdot e^{-\lambda^* t}.$$

Уравнение Пригожина (12) после разделения переменных

$$p(x, y, t) = \varphi(x, y)\cdot\check{T}(t)$$

[11] *Марсден Дж., Мак-Кракен М. Бифуркация рождения цикла и ее приложения. М.: Мир, 1980.*

принимает следующий вид:

$$E(x, y)\cdot\frac{d\varphi(x, y)}{dx} + G(x, y)\cdot\frac{d\varphi(x, y)}{dy} + \varphi(x,y)\cdot\left(\frac{dE(x, y)}{dx} + \frac{dG(x, y)}{dy} - \lambda^{**}\right) = 0, \quad (16)$$

$$\check{T}(t) = B\cdot e^{-\lambda^{**}t}.$$

Первые три слагаемых в уравнении (15) структурно соответствуют уравнению (16). Основываясь на структурной схожести уравнения Дынкина и уравнения Пригожина, возможно отождествить весовые функции, являющиеся их решениями. В связи с этим построенные на моментах функции плотности (функция плотности — решение дифференциального уравнения Пригожина) ортонормированные полиномы соответствуют собственным функциям инфинитезимального оператора типа Дынкина. Эти полиномы служат базисом линейного пространства и позволяют на их основе построить вырожденное ядро для получения собственных значений, которые отвечают за скорость и направление изменения ценового процесса.

Собственные значения могут быть найдены как собственные значения матрицы, элементами которой являются объемы под поверхностями попарных произведений базисных функций (без весовой функции) в той области интегрирования, где обеспечивается «единица под поверхностью» весовой функции. Оценка собственных значений может производиться также на основе квантильного преобразования. Берется матрица значений вырожденного ядра в квантильных точках (узлах двумерной сетки), и в качестве собственных значений принимаются собственные значения такой матрицы.

Учитывая, что весовая функция, базисные функции и собственные значения получены экзогенно в контексте решения уравнения Дынкина, ставится и решается вариационная задача в отношении двух пар параметризующих функций. Полученная при этом система уравнений Эйлера решается, например, методом коллокации. Таким образом, обеспечивается возможность получения обширного семейства функций мгновенной диффузии и функций мгновенного смещения при априори заданных функции плотности, базисных функциях и собственных значениях.

Полученный спектр собственных значений, система ортонормированных по двум переменным полиномов, служащая базисом для разложения функции выплат сложного продукта, обеспечивают эволюцию ожидаемой цены продукта во времени.

В качестве примера, для описания эволюции во времени ожидаемой стоимости сложного продукта, в основе которого лежат два нетривиально связанных ценовых процесса, оценим авторский структурированный дериватив[12].

Продукт представляет собой соглашение между продавцом и покупателем, которое дает покупателю право купить (продать) установленную в момент заключения контракта разницу между отношением ставки EURIBOR 3M к обратной котировке валютной пары EUR/USD (переменная *x*), с одной стороны, и значением ставки LIBOR USD 3M (переменная *y*), с другой стороны, в момент *T* исполнения контракта. При этом момент T определяется движением подлежащих активов относительно сложной структуры «включающих» / «выключающих» значений.

Функция выплат Ф(*x*, *y*) в момент *T* исполнения контракта:

$$\Phi(x, y) = x - y - K, \text{ если } (x - y) > K$$
$$\Phi(x, y) = 0, \text{ если } (x - y) \le K \quad (17)$$

[12] *Зуев Д. В. Онтология современных внебиржевых продуктов.*

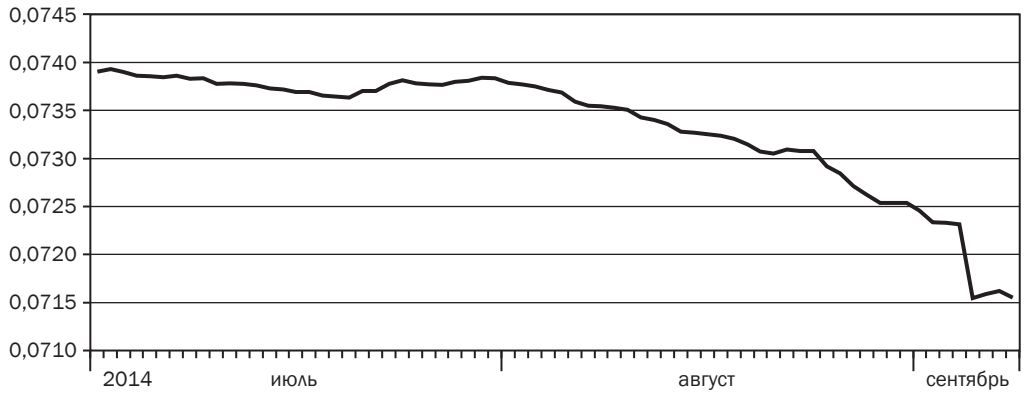
где x — значение отношения ставки EURIBOR 3M к обратной котировке валютной пары EUR/USD в момент T исполнения контракта;
y — значение ставки LIBOR USD 3M в момент T исполнения контракта;
K — страйк по контракту (принят равным значению $x - y$ в момент заключения контракта: −0,08).

Предположим, что контракт заключен 01.07.2014 на три месяца (дата исполнения — 30.09.2014). Для простоты примем момент исполнения T фиксированным. Разделенные страйки S и Q установлены как 0,15 и 0,23 соответственно. Максимальные значения s и q переменных x и y в рассматриваемом периоде (в течение девяти месяцев до момента заключения контракта и в период действия контракта) установлены как 0,251 и 0,256 соответственно.

На рис. 5 представлена эволюция во времени ожидаемой стоимости F(x, y, t) авторского продукта.

Рисунок 5

Эволюция во времени ожидаемой стоимости F(x, y, t) авторского продукта, в основе которого лежат два ценовых процесса



Источник: рассчитано автором.

При страйке −0,08 (−8 %), соответствующем котировке $x - y$ в момент заключения контракта, стоимость авторского структурированного деривативa равна приблизительно 0,074 (7,4 %) от номинальной стоимости (*Notional principal amount*), что, на наш взгляд, является адекватной оценкой.

Покупатель деривативa в выигрыше (*in-the-money*), если разница $x - y$ в момент исполнения окажется выше страйка (в условиях отрицательных значений котировок — в границах (−0,08; +∞)). Поскольку в последнем месяце квартала котировка (значение разницы $x - y$) колеблется в окрестности −0,17, стоимость контракта при приближении к моменту исполнения достаточно резко падает (следует также отметить, что чем ближе момент исполнения, тем ниже стоимость контракта в силу убывающей неопределенности).

ГИПОТЕЗА ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ СОВЕРШЕНИЯ СДЕЛОК СО СТРУКТУРИРОВАННЫМИ ДЕРИВАТИВАМИ

В начале статьи мы выдвинули гипотезу об экономической целесообразности наличия на рынке структурированных продуктов в том смысле, что сложные инструменты обходятся рынку дешевле, чем совершение совокупности сделок, которые они покрывают.

Проведем эмпирическое доказательство гипотезы, используя полученные результаты оценки валютного опциона и авторского продукта в момент заключения сделки (табл. 2).

Таблица 2

Результаты оценки валютного опциона и авторского продукта в момент заключения сделки

№	Финансовый инструмент	Номинальная стоимость, €	Страйк	Цена финансового инструмента в момент заключения сделки	Стоимость, итого	Процент от номинальной стоимости
1	Валютный опцион	100 000	$1,25 за €1	$0,112 за контракт на покупку €1	$11 200	8,96 (*)
2	Авторский продукт	100 000	–8 % (разница между отношением ставки EURIBOR 3M к котировке валютной пары EUR/USD и значением ставки LIBOR USD 3M)	7,4 % от номинальной стоимости	€7400	7,40

*Примечание: * — пересчет номинальной стоимости в USD произведен по курсу 1,25.*
Источник: рассчитано автором.

Для обеспечения сопоставимости сравниваемых данных предположим, что цена исполнения финансового инструмента равна рыночной стоимости подлежащих активов (т. е. ситуация *at-the-money*). Оба финансовых инструмента имеют одинаковый период действия и одинаковый страйк в части котировки EUR/USD (предполагается, что за разделенным в авторском продукте страйком S, равным 0,15, стоит курс 1,25). Комиссии за совершение сделок не рассматриваются. Предполагается, что комиссия за покупку авторского структурированного деривата равна сумме комиссий за заключение сделок, которые покрывает продукт, в частности валютный опцион.

Как видно из табл. 2, затраты на покупку авторского продукта на 1,56 процентного пункта (на 17,4 %) ниже затрат на покупку валютного опциона.

На первый взгляд такая оценка может показаться неадекватной, поскольку в отличие от валютного опциона (EUR/USD) за авторским продуктом стоят три ценовых процесса (EUR/USD, EURIBOR 3M, LIBOR USD 3M), что влечет за собой более высокие риски. По нашему же мнению, полученная цена является следствием нетривиальной взаимосвязи подлежащих активов, торгуемых на валютном рынке и рынке ссудного капитала. Данная взаимосвязь описывается моделью Манделла — Флеминга[13], которая является расширенной версией модели IS-LM, позволяющей анализировать воздействие макроэкономической политики государства как на внутреннее, так и на внешнее равновесие. Вкратце поясним суть модели Манделла — Флеминга.

Предположим, что внутренняя ставка процента (LIBOR USD 3M, США) выше внешней (EURIBOR 3M, европейские страны). В этом случае для иностранных инвесторов внутренние активы данной страны станут более привлекательными (в силу их более высокой доходности), и они будут стремиться их приобрести. В то же время резиденты данной страны воздержатся от покупки иностранных активов и сочтут целесообразным заимствовать за границей по более низким процентным ставкам. В результате увеличится приток капитала в страну и сократится его отток за границу.

Если страна при этом использует режим плавающего курса национальной валюты, то чистый приток капитала в страну обусловит, при прочих равных условиях, повышение курса национальной валюты (EUR/USD). Повышение валютного курса, в свою очередь, приведет к сокращению чистого экспорта. Кривая IS (*Investment-Saving*) будет смещаться влево до тех пор, пока будет существовать тенденция к повышению валютного курса (EUR/USD), т. е. пока внутренняя процентная ставка (LIBOR USD 3M) не сравняется с внешней (EURIBOR 3M).

---

[13] *Fleming J. M. Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates // IMF Staff Papers. 1962. № 9; Mundell R. A. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates // Canadian Journal of Economic and Political Science. 1963. Vol. 29. № 4.*

Если же страна поддерживает фиксированный курс своей валюты и внутренняя процентная ставка оказывается выше внешней, то в целях недопущения повышения валютного курса выше зафиксированного уровня регулятор должен будет проводить интервенции на валютном рынке, покупая иностранную валюту и продавая национальную. Предложение денег будет увеличиваться, и кривая LM (*Liquidity-Money*) будет сдвигаться вправо, пока внутренняя процентная ставка не сравняется с внешней и приток капитала прекратится.

Аналогичным образом можно показать, что будет происходить при разных режимах валютного курса, если внутренняя процентная ставка будет ниже внешней.

Таким образом, объект покупки в авторском деривативе за счет влияния подлежащих ценовых процессов друг на друга подвержен определенной «балансировке» и в связи с этим относительно предсказуем в среднесрочном периоде, в отличие от движения котировки валюты как одномерного ценового процесса.

Если структурированный продукт разработан с учетом фундаментальных законов рынка, то подобный инструмент полезен рынку и обходится дешевле, чем совершение совокупности сделок, которые он покрывает.

ПОЛУЧЕННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Проведена оценка теоретической стоимости деривата с одним подлежащим активом (одномерный ценовой процесс) по широко используемой участниками рынка модели Блэка — Шоулза и по предложенной нами модели, основанной на решении уравнения Дынкина методом разделения переменных (методом Фурье), в ее упрощенной спецификации. Наша модель обеспечивает близость эволюции ожидаемой стоимости к наблюдаемым ценам на рынке, а также демонстрирует устойчивость относительно малых изменений исходных данных (в отличие от оценки по модели Блэка — Шоулза).

Произведена оценка сложного авторского структурированного производного финансового инструмента (двумерный ценовой процесс) по предложенной модели. Получена адекватная эволюция теоретической стоимости продукта. С использованием результатов оценки валютного опциона и авторского продукта в момент заключения сделки, на основе модели Манделла — Флеминга нами проведено эмпирическое доказательство гипотезы об экономической целесообразности наличия на рынке структурированных продуктов в терминах соотношения эволюций ожидаемых цен.

Библиография

1. Марсден Дж., Мак-Кракен М. Бифуркация рождения цикла и ее приложения. М.: Мир, 1980.
2. Пригожин И., Николис Г. Познание сложного. Введение / Пер. с англ. Изд. 4. М.: Ленанд, 2014.
3. Зуев Д. В. Онтология современных внебиржевых продуктов // Вестник Университета Российской академии образования. 2013. № 2.
4. Зуев Д. В. Производные финансовые инструменты: базис для разложения функций выплат и ценообразование структурированных деривативов // Деньги и кредит. 2015. № 3.
5. Информационно-консалтинговое агентство «Структурированные продукты» [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.sproducts.ru/.
6. Доходности гособлигаций [Электронный ресурс] / Информационный портал Invest Future. Режим доступа: http://investfuture.ru/bonds/.
7. Volatility Indexes [Электронный ресурс] / Chicago Board Options Exchange. Режим доступа: http://www.cboe.com/micro/volatility/introduction.aspx.
8. Björk T. Arbitrage Theory in Continuous Time. Oxford Finance Series, 2009.
9. Fleming J. M. Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates // IMF Staff Papers, 1962. № 9.
10. Mundell R. A. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates // Canadian Journal of Economic and Political Science. 1963. Vol. 29. № 4.
11. The Bloomberg Professional Service (Bloomberg Terminal) [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.bloomberg.com/professional/.
12. Incapital LLC. Securities and investment banking firm [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://structuredinvestments.com/.
13. Swiss Structured Products Association [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://sspa-association.ch/home/index.aspx?lang=en&.
14. Daily Treasury Yield Curve Rates [Электронный ресурс] / U.S. Department of the Treasury. Режим доступа: http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield.

УДК 336.143, 336.152

***Ключевые слова**:*
полномочие,
разграничение полномочий,
передача полномочий,
делегирование полномочий,
субвенция,
дотационность,
бюджетный эффект,
сбалансированность бюджета

***И. Ю. Арлашкин**,*
науч. сотр. Центра исследований региональных реформ РАНХиГС (e-mail: igor-arlashkin@mail.ru)

***А. Н. Дерюгин**,*
директор Центра исследований региональных реформ РАНХиГС (e-mail: deryugin@ranepa.ru)

***К. А. Прока**,*
науч. сотр. Центра исследований региональных реформ РАНХиГС (e-mail: proka-ka@ranepa.ru)

Разграничение полномочий между уровнями власти в Российской Федерации: бюджетные аспекты

Система разграничения полномочий в Российской Федерации является чрезвычайно динамичной, подверженной многочисленным изменениям. Это касается не только собственно состава полномочий, закрепленных за федеральным, региональным или местным уровнем, но и тех механизмов и инструментов, которые востребованы для их разграничения, в том числе делегирования или разграничения обязательств по финансированию.

Несмотря на постоянное совершенствование, в системе разграничения полномочий сохраняется ряд проблем. В настоящей статье рассматриваются три из них. Это ограничение бюджетных прав дотационных регионов и муниципалитетов на исполнение расходных обязательств в рамках остаточной компетенции; излишне высокая доля целевых трансфертов, и в частности субвенций, в доходах муниципальных бюджетов; усиление горизонтального дисбаланса на региональном уровне вследствие существующего разграничения полномочий.

ОГРАНИЧЕНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ПРАВ РЕГИОНОВ И МУНИЦИПАЛИТЕТОВ

Первая проблема связана с ограничением бюджетных прав дотационных регионов и муниципалитетов. Согласно п. 3 ст. 130 Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее — БК РФ) «субъекты РФ, в бюджетах которых доля дотаций из федерального бюджета в течение двух из трех последних отчетных финансовых лет превышала 10 процентов объема собственных доходов консолидированного бюджета субъекта РФ, в том числе автономные округа, в состав которых входят муниципальные образования, являющиеся в очередном финансовом году получателями дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности муниципальных образований за счет бюджетов краев, областей, начиная с очередного финансового года не имеют права… устанавливать и исполнять расходные

обязательства, не связанные с решением вопросов, отнесенных Конституцией РФ и федеральными законами к полномочиям органов государственной власти субъектов РФ»[1]. До 2015 г. действовал критерий в 20 %, который относился к общему объему трансфертов без субвенций и субсидий из Инвестиционного фонда РФ.

Аналогичное требование установлено в отношении муниципальных образований в п. 3 ст. 136 БК РФ: «Муниципальные образования, в бюджетах которых доля дотаций из других бюджетов бюджетной системы РФ и (или) налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений в размере, не превышающем расчетного объема дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности (части расчетного объема дотации), замененной дополнительными нормативами отчислений, в течение двух из трех последних отчетных финансовых лет превышала 20 процентов собственных доходов местного бюджета, начиная с очередного финансового года не имеют права устанавливать и исполнять расходные обязательства, не связанные с решением вопросов, отнесенных Конституцией РФ, федеральными законами, законами субъектов РФ к полномочиям соответствующих органов местного самоуправления»[2]. До 2015 г. действовал критерий в 30 %, который также относился к общему объему трансфертов без субвенций и субсидий из Инвестиционного фонда РФ.

Проблема в данном случае состоит в том, что упоминаемые в БК РФ «вопросы, решение которых не отнесено напрямую», — это остаточная компетенция, которая в рамках российской модели федерализма в целом является региональной и которую могут также реализовывать муниципальные образования. Иными словами, если появляется неурегулированный Федерацией вопрос, требующий оперативного решения, регион или муниципалитет могут вполне заняться его решением самостоятельно.

Однако установленный БК РФ критерий дотационности фактически отсекает значительное большинство регионов и муниципалитетов от возможности решения подобных вопросов. Под критерий в 20 % в 2012 г. подпадали 46 регионов, в 2013-м — 43, в 2014-м — 40[3]. В 2015 г. под критерий в 10 % подпадает 36 регионов[4]. Хотя число регионов, подпадающих под ограничение, постепенно снижается, необходимо учитывать, что дотации на обеспечение сбалансированности в 2015 г. еще не полностью распределены, поэтому число таких регионов может вырасти.

Рассматриваемое ограничение представляется сомнительным не только потому, что заданные значения дотационности слишком жесткие, но и потому, что данный критерий не соответствует содержанию самой проблемы. По всей видимости, законодатель при введении данного критерия придерживался той логики, что высокая дотационность отражает неспособность территории обеспечить собственные расходы собственными доходами, следовательно, должны производиться только минимально обязательные расходы. Однако само по себе явление дотационности связано скорее с объективными экономическими диспропорциями в условиях развития территорий. Так, доходы, полученные бюджетами в виде безвозмездных поступлений, за исключением субвенций, так же, как и налоговые и неналоговые доходы соответствующих бюджетов, включаются в понятие «собственные доходы». Доходы бюджета от федеральных налогов и сборов по своей сути

---

[1] *Бюджетный кодекс Российской Федерации (действующая редакция от 13.07.2015). Ст. 136.*

[2] *Там же.*

[3] *Группы субъектов по доле межбюджетных трансфертов / iМониторинг. Открытый информационный ресурс по анализу финансового и социально-экономического развития субъектов РФ на основании информации официальных источников: Минфин России, Казначейство России, Росстат (http://iminfin.ru/index.php/razdely/mezhbyudzhetnye-transferty/gruppy-sub-ektov-po-dole-mezhbyudzhetnykh-transfertov. Дата обращения — 18.02.2015).*

[4] *Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 09.12.2014 № 453 «Об утверждении перечней субъектов Российской Федерации в соответствии с положениями пункта 5 статьи 130 Бюджетного кодекса Российской Федерации» (приложения 3 и 4).*

ничем не отличаются от широкоцелевых межбюджетных трансфертов, поскольку, как и трансферты, они законодательно могут быть отобраны или переданы другим бюджетам, и степень влияния на них со стороны соответствующих органов публичной власти относительно невелика. В плане направлений использования нецелевые межбюджетные трансферты также ничем не отличаются от налоговых и неналоговых доходов. Представляется, что критерий дотационности не совсем корректно использовать для ограничения прав территорий на принятие новых расходных обязательств.

В этом случае встает вопрос о том, какие критерии более применимы. Очевидно, что цель установления какого-либо ограничения на принятие новых расходных обязательств — не допустить чрезмерного роста расходов при существующем объеме доходов. Но если дотационность связана с исходными территориальными условиями, то ограничения по объему долга и его обслуживанию уже в большей степени определяются проводимой регионом или муниципалитетом бюджетной и долговой политикой. Соответственно, долговые показатели отражают скорее финансовую возможность или невозможность принятия в текущей ситуации новых расходных обязательств, чем дотационность. Кроме того, может быть выбран пограничный вариант — отношение дефицита бюджета к объему доходов. Этот критерий, в отличие от дотационности, оценивает не исходные условия, а результаты балансировки доходов и расходов бюджета и, соответственно, умение органа власти региона или муниципалитета найти соответствующий объем доходов для финансирования новых расходных обязательств.

МЕХАНИЗМ ДЕЛЕГИРОВАНИЯ ПОЛНОМОЧИЙ И ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ СУБВЕНЦИЙ

Вторая проблема связана с несовершенством механизма делегирования полномочий и предоставления субвенций. Прежде всего нижестоящему уровню почти невозможно отказаться от предоставляемой субвенции:

— при передаче федеральных полномочий на региональный уровень может не учитываться несогласие отдельных субъектов РФ (если закон предусматривает наделение полномочиями только несколько субъектов РФ, их представителям в Совете Федерации в силу своей малочисленности будет достаточно сложно повлиять на прохождение закона);

— при передаче федеральных и региональных полномочий на муниципальный уровень согласие или несогласие муниципалитетов не влияет на принятие соответствующего регионального закона.

Кроме того, п. 8 ст. 26.3 Федерального закона от 06.10.1999 № 184-ФЗ предусматривает возможность не предоставлять регионам субвенции, если «полномочия не предусматривают необходимость создания новых органов государственной власти субъекта РФ, государственных учреждений субъекта Российской Федерации и государственных унитарных предприятий субъекта Российской Федерации, а также осуществления дополнительных бюджетных инвестиций, платежей из бюджета субъекта РФ гражданам и юридическим лицам, увеличения штатной численности государственных гражданских служащих субъекта РФ и работников государственных учреждений субъекта РФ или субвенции не требуются по результатам расчета объема субвенций по методике, утверждаемой Правительством РФ в соответствии с федеральными законами»[5].

Однако исполнение любого полномочия требует ресурсов, участия по меньшей мере одного человека, хотя бы в режиме частичной занятости, и в конечном итоге влечет за собой осуществление бюджетных расходов. Поэтому данную норму следует отменить. Так,

---

[5] *Федеральный закон от 06.10.1999 № 184-ФЗ «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации» (с изм. и доп., вступ. в силу с 11.07.2015) / КонсультантПлюс (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_14058/).*

управление подразделениями федеральной противопожарной службы осуществляется регионами без предоставления субвенций из федерального бюджета. Очевидно, что это полномочие на самом деле требует осуществления региональных расходов, причем достаточно значительных.

Особенности взаимоотношений между органами РФ и субъектов РФ не ограничиваются исключительно финансовыми вопросами. Нормы п. 7 ст. 26.3 Федерального закона от 06.10.1999 № 184-ФЗ[6] фактически позволяют Федерации навязывать регионам структуру исполнительных органов государственной власти субъектов РФ в той их части, которая будет участвовать в осуществлении переданных полномочий, а также в назначении их руководителей. То есть при передаче полномочий регионам дело может не ограничиться контролем их (полномочий) исполнения со стороны Федерации, но Федерация может определять и то, кто и как будет участвовать в осуществлении переданных полномочий. И это никак не зависит от значимости (в т. ч. финансовой) передаваемых полномочий. Спектр направлений передачи полномочий достаточно широк и охватывает практически все направления расходования средств бюджета субъекта (в 2012 г. из федерального бюджета бюджетам субъектов РФ передавалось 27 субвенций, в 2013-м — 26 субвенций), что означает возможность контролирования структуры и руководителей всех основных структурных подразделений исполнительных органов государственной власти субъектов РФ. Рассматриваемую норму также следует отменить.

Проблемы с делегированием полномочий характерны и для муниципального уровня. При этом в отличие от регионального уровня местные доходы в большей степени зависимы от субвенций. А с учетом всего объема целевых межбюджетных трансфертов в местных доходах можно говорить о том, что региональный уровень в значительной мере определяет цели и направления расходования средств местных бюджетов.

Как видно из табл. 1, особенно высокий уровень финансовой зависимости характерен для муниципальных районов. В среднем 62 % доходов муниципальных районов привязаны к волевым решениям вышестоящих уровней, причем 38 % касаются полномочий, несвойственных муниципальным районам. Косвенно это также свидетельствует о неэффективности самой системы разграничения расходных полномочий и доходных источников: «своих» средств (поступлений от налогов и дотаций) на решение вопросов местного значения муниципальным районам явно не хватает.

Таблица 1

Доля субвенций и целевых межбюджетных трансфертов в доходах местных бюджетов в 2013 г., %

Субъект РФ	Субвенции			Целевые межбюджетные трансферты		
	ГО	МР	П	ГО	МР	П
Муниципальные образования РФ, в среднем	**25**	**38**	**1**	**47**	**62**	**35**
Республика Ингушетия	14	22	19	22	40	39
Костромская область	15	31	1	34	43	22
Республика Коми	20	25	1	32	44	37
Московская область	26	34	0	38	48	13
Магаданская область	18	20	0	50	49	30
Республика Адыгея	22	39	1	37	50	15
Приморский край	18	38	1	34	51	39
Владимирская область	20	28	0	37	51	40
Республика Северная Осетия — Алания	27	39	7	33	52	22
Ивановская область	16	21	6	37	52	38

[6] *«Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации».*

Субъект РФ	Субвенции			Целевые межбюджетные трансферты		
	ГО	МР	П	ГО	МР	П
Тверская область	23	34	2	40	52	35
Ненецкий автономный округ	14	24	1	50	52	63
Пермский край	23	35	1	33	53	32
Саратовская область	24	37	1	31	53	27
Ямало-Ненецкий автономный округ	30	31	0	46	53	52
Курганская область	20	37	2	39	54	29
Рязанская область	23	41	1	39	54	62
Псковская область	22	31	2	41	55	7
Республика Марий Эл	25	28	1	42	56	27
Смоленская область	16	38	7	48	56	42
Ханты-Мансийский автономный округ — Югра	28	27	1	45	56	30
Нижегородская область	23	37	1	41	57	39
Кемеровская область	35	38	0	48	57	17
Забайкальский край	24	38	1	45	57	38
Пензенская область	24	51	1	47	58	49
Хабаровский край	2	16	1	52	59	63
Амурская область	4	10	1	63	59	61
Белгородская область	37	42	3	44	59	10
Брянская область	20	42	1	37	59	36
Свердловская область	26	30	0	50	59	71
Еврейская автономная область	19	35	1	47	59	36
Республика Татарстан	19	23	1	39	60	15
Республика Тыва	47	46	1	61	60	23
Краснодарский край	18	43	3	46	60	30
Иркутская область	23	40	1	38	61	44
Мурманская область	23	25	0	34	61	48
Тульская область	21	31	0	37	61	42
Астраханская область	28	42	0	39	62	26
Вологодская область	35	50	1	50	62	19
Ленинградская область	29	41	0	42	62	38
Орловская область	19	48	1	48	62	21
Республика Башкортостан	21	35	1	51	63	24
Республика Калмыкия	32	55	1	46	63	24
Красноярский край	34	47	1	58	63	44
Волгоградская область	24	41	1	39	63	35
Омская область	23	35	1	39	63	39
Липецкая область	35	56	1	47	64	40
Республика Алтай	23	36	2	43	64	36
Удмуртская Республика	30	35	2	47	65	15
Калужская область	28	50	1	35	65	29
Новгородская область	39	48	27	52	65	58
Республика Карелия	30	46	1	47	66	36
Республика Саха (Якутия)	26	45	1	52	66	38
Самарская область	17	28	1	40	66	50
Сахалинская область	4	16	1	72	66	77
Республика Хакасия	27	44	1	36	66	33
Алтайский край	20	47	1	41	67	28
Ставропольский край	38	53	1	55	67	35
Кировская область	23	34	1	33	67	34
Курская область	34	58	9	45	67	36
Тамбовская область	13	26	1	48	68	56
Челябинская область	34	40	1	55	68	39
Чукотский автономный округ	23	31	1	47	68	6

Субъект РФ	Субвенции			Целевые межбюджетные трансферты		
	ГО	МР	П	ГО	МР	П
Республика Бурятия	20	23	1	48	69	8
Калининградская область	20	33	0	51	69	40
Томская область	18	35	0	47	69	67
Ярославская область	34	38	0	48	69	53
Оренбургская область	35	47	1	55	70	28
Чеченская Республика	40	65	3	56	70	5
Республика Дагестан	29	59	13	60	71	26
Чувашская Республика	24	40	5	48	71	40
Воронежская область	19	29	1	38	71	47
Камчатский край	27	29	6	52	71	66
Ростовская область	34	52	1	52	71	43
Кабардино-Балкарская Республика	50	65	2	55	72	24
Карачаево-Черкесская Республика	36	62	2	52	72	22
Ульяновская область	26	37	1	35	74	37
Архангельская область	24	43	6	44	77	64
Новосибирская область	18	44	0	41	77	49
Тюменская область	23	23	2	68	78	30
Республика Мордовия	16	39	1	42	80	72

Примечание: ГО — городские округа, МР — муниципальные районы, П — поселения.
Источник: рассчитано по данным Федерального казначейства (http://www.roskazna.ru/byudzhetov-subektov-rf-i-mestnykh-byudzhetov/).

Таким образом, во многих субъектах РФ объем доходов бюджетов муниципальных районов за счет субвенций на исполнение переданных полномочий составляет несколько десятков процентов, что вкупе с количеством передаваемых полномочий свидетельствует о том, что де-факто органы местного самоуправления (в большей степени это относится к муниципальным районам) в ряде субъектов РФ стали похожими больше на территориальные подразделения органов исполнительной власти субъектов РФ, нежели на органы местного самоуправления. При этом, разумеется, осуществляется контроль исполнения государственных полномочий на местном уровне и существуют формальные процедуры отзыва полномочий в случае ненадлежащего их исполнения, но органы местного самоуправления лишены возможности отказаться от исполнения государственных полномочий. Это влияет и на трудовую загруженность работников органов местного самоуправления.

В 2012 г. на 23 001 муниципальное образование приходилось 476,6 тыс. человек персонала местных администраций[7]. То есть в среднем в исполнительно-распорядительных органах одного муниципального образования работают 20,5 ед. персонала. Понятно, что для сельских поселений данная цифра значительно меньше (по неофициальным данным, 8–9 человек в среднем). Большинство передаваемых полномочий трудоемки: первичный воинский учет в местностях, где отсутствуют военные комиссариаты; составление списков кандидатов в присяжные заседатели; создание комиссий по делам несовершеннолетних и защите их прав и организация деятельности данных комиссий; социальная поддержка и социальное обслуживание отдельных категорий граждан; организация и осуществление деятельности по опеке и попечительству; формирование и содержание архивных фондов. Это существенная нагрузка на муниципальный уровень, особенно в сельских местностях.

Для того чтобы снизить количество потенциальных конфликтов, связанных с наделением или передачей отдельных государственных полномочий, предлагается осуществлять

[7] *Интерактивная витрина статистических данных Федеральной службы государственной статистики (http://cbsd.gks.ru/).*

такую передачу на основе индивидуальных соглашений между ее участниками. Сохранить существующий порядок передачи полномочий можно для полномочий в сфере социальной поддержки населения (выплаты трансфертов).

В качестве более мягкого варианта взаимодействия с органами местного самоуправления по вопросам передачи отдельных государственных полномочий можно предложить вариант обязательного получения отзывов со стороны органов местного самоуправления тех муниципальных образований, которым планируется делегировать конкретное государственное полномочие. Соответственно, решение о наделении полномочиями будет приниматься при согласии большинства муниципальных образований. В результате реализации данных предложений должно сократиться количество делегируемых полномочий, стать более адекватной система их финансового обеспечения, но при этом вырасти ответственность за их исполнение.

БЮДЖЕТНЫЙ ЭФФЕКТ ОТ ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЯ НЕКОТОРЫХ ПОЛНОМОЧИЙ ПО СОЦИАЛЬНОМУ ОБЕСПЕЧЕНИЮ

Предложения по передаче с регионального на федеральный уровень полномочия по уплате страховых взносов за неработающее население, а также по социальной поддержке ветеранов труда, реабилитированных лиц и тружеников тыла высказаны, аргументированы и финансово обоснованы в ряде публикаций[8]. На наш взгляд, можно привести дополнительный аргумент в пользу данных предложений: в случае их реализации уменьшается горизонтальный дисбаланс региональных бюджетов. В табл. 2 и 3 показано, как передача полномочий изменит дифференциацию располагаемых расходов регионов и значение коэффициента Джини, оценивающего распределение располагаемых расходов по регионам и населению.

Логика расчетов состоит в следующем. Передача расходных полномочий в текущих условиях несбалансированности бюджетной системы на региональном и местном уровне не предусматривает одновременную передачу доходных источников[9]. Тогда в случае передачи расходных полномочий необходимо оценить, как меняются возможности регионов по исполнению остальных расходных полномочий. Так, если предусматривается передача полномочия с регионального на федеральный уровень, то до этой передачи располагаемые расходы по другим направлениям были равны расходам регионального бюджета за вычетом расходов на исполнение данного полномочия. После передачи полномочия располагаемые расходы на другие направления вырастут на объем расходов по переданному полномочию.

Соответственно, изменение дифференциации располагаемых региональных расходов до и после передачи полномочия показывает, какой эффект на горизонтальную сбалансированность региональных бюджетов по расходам на исполнение прочих полномочий окажет передача полномочия.

При этом для оценки уровня дифференциации могут быть использованы следующие показатели:

— показатель соотношения подушевых располагаемых расходов регионов с самым высоким и самым низким значениями подушевых располагаемых расходов (показатель «1:1»);

---

[8] *См.: Дерюгин А. Н., Назаров В. С., Мамедов А. А. Формирование консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в среднесрочной перспективе: проблемы и решения // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 3; Золотарева А. Б. Закон о монетизации льгот: разграничение полномочий и нефинансируемые мандаты // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.*

[9] *Данная идея высказана в: Дерюгин А. Н., Назаров В. С., Мамедов А. А. Формирование консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в среднесрочной перспективе: проблемы и решения.*

— показатель соотношения подушевых располагаемых расходов пяти регионов с самыми высокими и пяти регионов с самыми низкими значениями подушевых располагаемых расходов (показатель «5:5»);

— показатель соотношения подушевых располагаемых расходов десяти регионов с самыми высокими и десяти регионов с самыми низкими значениями подушевых располагаемых расходов (показатель «10:10»);

— коэффициент Джини, оценивающий распределение располагаемых расходов по регионам и населению.

Показатели «5:5» и «10:10» могут быть рассчитаны в двух вариантах. В первом варианте в качестве значения подушевых располагаемых расходов пяти (десяти) регионов берется среднее арифметическое значение подушевых располагаемых расходов. Во втором варианте значение подушевых располагаемых расходов пяти (десяти) регионов рассчитывается как отношение суммы располагаемых расходов этих регионов к суммарной численности населения этих регионов.

Кроме того, каждый показатель может быть рассчитан с учетом индекса бюджетных расходов (ИБР), используемого при распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации, или без учета ИБР. В первом случае номинальное значение располагаемых расходов региона корректируется на значение ИБР для данного региона.

Таблица 2

Влияние передачи полномочия по уплате страховых взносов за неработающее население на горизонтальную сбалансированность региональных бюджетов

Показатели	До	После
1:1, ИБР	4,82	4,67
5:5, ИБР, 1-й вариант	3,33	3,11
5:5, ИБР, 2-й вариант	4,00	3,69
10:10, ИБР, 1-й вариант	2,54	2,42
10:10, ИБР, 2-й вариант	3,54	3,29
Коэффициент Джини, ИБР	0,258	0,243
1:1, без ИБР	20,97	19,31
5:5, без ИБР, 1-й вариант	9,13	8,52
5:5, без ИБР, 2-й вариант	6,68	6,29
10:10, без ИБР, 1-й вариант	6,33	5,95
10:10, без ИБР, 2-й вариант	4,62	4,28
Коэффициент Джини, без ИБР	0,302	0,288

Источник: рассчитано авторами по данным Федерального казначейства (http://www.roskazna.ru/byudzhetov-subektov-rf-i-mestnykh-byudzhetov/), Интерактивной витрины статистических данных Федеральной службы государственной статистики (http://cbsd.gks.ru/), Минфина России (http://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/regions/).

Таблица 3

Влияние передачи полномочий по социальной поддержке ветеранов труда, реабилитированных лиц и тружеников тыла на горизонтальную сбалансированность региональных бюджетов

Показатели	До	После
1:1, ИБР	4,67	4,67
5:5, ИБР, 1-й вариант	3,16	3,11
5:5, ИБР, 2-й вариант	3,77	3,69
10:10, ИБР, 1-й вариант	2,45	2,42
10:10, ИБР, 2-й вариант	3,35	3,29
Коэффициент Джини, ИБР	0,246	0,243

Показатели	До	После
1:1, без ИБР	19,59	19,31
5:5, без ИБР, 1-й вариант	8,68	8,52
5:5, без ИБР, 2-й вариант	6,39	6,29
10:10, без ИБР, 1-й вариант	6,05	5,95
10:10, без ИБР, 2-й вариант	4,34	4,28
Коэффициент Джини, без ИБР	0,291	0,288

Источник: рассчитано авторами по данным Федерального казначейства (http://www.roskazna.ru/byudzhetov-subektov-rf-i-mestnykh-byudzhetov/), Интерактивной витрины статистических данных Федеральной службы государственной статистики (http://cbsd.gks.ru/), Минфина России (http://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/regions/).

Горизонтальный дисбаланс снижается независимо от того, какой конкретно показатель, традиционно используемый для оценки горизонтальной сбалансированности региональных бюджетов, был выбран. В частности, дисбаланс сокращается вне зависимости от того, какое число «богатых» и «бедных» регионов соотносится между собой (1:1, 5:5 или 10:10), какой метод расчета средних для группы регионов расходов выбран, учитывается или нет с помощью ИБР межрегиональная дифференциация расходных потребностей. Повышает достоверность выводов и использование такого показателя, как коэффициент Джини. Таким образом, приведенные расчеты показывают, что реализация рассмотренных предложений, помимо повышения общей сбалансированности бюджетов на субфедеральном уровне, позволит также снизить уровень горизонтального дисбаланса региональных бюджетов.

Библиография

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации (действующая редакция от 13.07.2015).
2. Федеральный закон от 06.10.1999 № 184-ФЗ «Об общих принципах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации» [Электронный ресурс] / КонсультантПлюс. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_14058/.
3. Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 310 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации “Создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами, повышения устойчивости бюджетов субъектов Российской Федерации”».
4. Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 09.12.2014 № 453 «Об утверждении перечней субъектов Российской Федерации в соответствии с положениями пункта 5 статьи 130 Бюджетного кодекса Российской Федерации».
5. Бухвальд Е. М., Игудин А. Г. Новые подходы к регулированию межбюджетных отношений в России // Федерализм. 2008. № 2 (50).
6. Дерюгин А. Н., Назаров В. С., Мамедов А. А. Формирование консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в среднесрочной перспективе: проблемы и решения // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 3.
7. Золотарева А. Б. Закон о монетизации льгот: разграничение полномочий и нефинансируемые мандаты // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.
8. Назаров В. С. Проблемы распределения бюджетных полномочий между различными уровнями бюджетной системы страны // Региональная экономика: теория и практика. 2005. № 1.
9. Интерактивная витрина статистических данных [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: http://cbsd.gks.ru/.
10. Группы субъектов по доле межбюджетных трансфертов [Электронный ресурс] / iМониторинг. Режим доступа: http://iminfin.ru/index.php/razdely/mezhbyudzhetnye-transferty/gruppy-sub-ektov-po-dole-mezhbyudzhetnykh-transfertov. Дата обращения — 18.02.2015.
11. Информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов [Электронный ресурс] / Официальный сайт Казначейства России. Режим доступа: http://www.roskazna.ru/byudzhetov-subektov-rf-i-mestnykh-byudzhetov/.
12. Финансовые взаимоотношения с регионами [Электронный ресурс] / Официальный сайт Минфина России. Режим доступа: http://www.minfin.ru/ru/perfomance/budget/regions/.

УДК 336.14

***Ключевые слова**: открытый бюджет, партисипаторное бюджетирование, инициативное бюджетирование, экстра-бюджетирование, софинансирование, программа поддержки местных инициатив, народная инициатива, народный бюджет*

***В. В. Вагин**, к. филос. н.,*
руководитель Центра инициативного бюджетирования
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: vagin@nifi.ru)

***Н. В. Гаврилова**,*
мл. науч. сотр. Центра инициативного бюджетирования
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: gavrilova@nifi.ru)

***Н. А. Шаповалова**, мл. науч. сотр. Центра инициативного бюджетирования*
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: shapovalova@nifi.ru)

Инициативное бюджетирование в России: лучшие практики и направления развития

Ранее был проанализирован мировой опыт вовлечения граждан в решения о выборе приоритетов расходования бюджетных средств[1]. Такая практика получила название партисипаторное бюджетирование (ПБ). Современный этап партисипаторного бюджетирования в России можно определить как инициативное бюджетирование (ИБ). Данная практика представляет собой совокупность разнообразных, основанных на гражданской инициативе практик по решению вопросов местного значения при непосредственном участии граждан в определении и выборе объектов расходования бюджетных средств, а также в последующем контроле за реализацией отобранных проектов.

Характерной особенностью российской версии ИБ является экстра-бюджетирование, предполагающее софинансирование гражданами проектов, отобранных с помощью согласительных процедур[2]. Свыше полутора десятков российских регионов имеют опыт реализации различных проектов ИБ. Региональные программы вовлечения граждан в бюджетный процесс становятся предметом научного изучения[3].

---

[1] *Вагин В. В., Гаврилова Н. В., Шаповалова Н. А. Инициативное бюджетирование: международный контекст российской версии // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3.*

[2] *Методические рекомендации по реализации проектов партисипаторного и экстра-бюджетирования: проект / Сайт Открытого правительства (http://budget.open.gov.ru/upload/iblock/f64/f64a83c0593d162f1272d0b0e61278f0.pdf, дата обращения: 30.07.2015).*

[3] *Первый семинар «Бюджет как предмет социальных наук» // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2.*

ПРОГРАММА ПОДДЕРЖКИ МЕСТНЫХ ИНИЦИАТИВ

Наибольший опыт реализации проектов инициативного бюджетирования в России накоплен в рамках Программы поддержки местных инициатив (ППМИ) Всемирного банка. Программа Всемирного банка реализуется в семи регионах и является частью общей стратегии банка «Развитие силами местных сообществ». К важнейшим особенностям программы в России относятся конкурсность процедур, безусловное партисипаторное вовлечение населения, интеграция в административную, бюджетную и правовую системы Российской Федерации[4]. Еще одна особенность программы — консультирование представителей российских региональных и местных властей. Реализуемые в России проекты осуществляются на средства региональных бюджетов при обязательном софинансировании населения и муниципалитетов.

Старт ППМИ состоялся в 2007 г. в Ставрополье. В настоящее время программа работает в Кировской, Тверской областях, Хабаровской крае, республиках Башкортостан и Северная Осетия — Алания. С 2014 г. два региона — Ставропольский край и Нижегородская область — продолжили реализацию программы самостоятельно. Несколько региональных проектов находятся в разработке. С 2008 г. ППМИ стала частью стратегии партнерства Всемирного банка и Российской Федерации на периоды 2008–2012 гг. и 2012–2016 гг.

ППМИ представлена в очень разных регионах с точки зрения географического расположения, экономического потенциала, концентрации населения и социально-культурных особенностей. Для России программа является новым подходом в практике предоставления социальных услуг на местном уровне, хотя и находится в рамках действующего законодательства о местном самоуправлении[5].

Типология проектов, реализованных за восемь лет работы ППМИ в России, отражает самые насущные проблемы людей. Чаще всего поддерживались и софинансировались проекты ремонта дорог и организации водоснабжения. Такие проекты совокупно составляют 51 % от общего числа всех реализованных инициатив и лидируют во всех регионах. Следующий крупный блок образуют проекты ремонта объектов культурной инфраструктуры (14 %) и благоустройства территории поселений (10 %). Далее следуют проекты обустройства мест отдыха и детских площадок (7 %) и объектов спортивной инфраструктуры (6 %). Завершают список проекты организации освещения, противопожарных мероприятий, благоустройства мест захоронений и проекты, не вписывающиеся в общую типологию[6]. По мере развития ППМИ и закрытия базовых проблем поселений граждане начинают формулировать инициативы более высокого уровня. На местах отмечают необходимость расширения и развития программы, чтобы появилась возможность реализовывать более масштабные проекты[7].

Необходимо отметить, что выбор проектов, получающих поддержку в рамках ППМИ, ограничен вопросами местного значения, прописанными в 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в РФ», и региональными компонентами программы. Тем не менее власти могут серьезно влиять на дизайн ППМИ и расширять типологию проектов. Например, в некоторых регионах положение о ППМИ позволяло поддерживать

---

[4] *Шульга И., Сухова А. Софинансирование инициатив // Бюджет. 2015. № 4 (148).*

[5] *Шульга И., Сухова А., Хачатрян Г. Развитие потенциала общин: программа поддержки местных инициатив в России / Европа и Центральная Азия. Информационный бюллетень Всемирного банка. Июнь 2014. Вып. 71 (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2014/10/08/000442464_20141008100159/Rendered/PDF/892270BRI0RUSS0UBLIC00KB0710russian.pdf).*

[6] *Шульга И., Сухова А., Хачатрян Г. Программа поддержки местных инициатив в России: итоги реализации и факторы успеха / Брошюра Всемирного банка, 2015.*

[7] *Абастова А. Местные инициативы растут — большие и маленькие // Благодарненские вести. 12.08.2014 (http://blag-vesti.ru/mestnye-iniciativy-rastut-bolshie-i-malenkie/).*

проекты, направленные на закупку техники и оборудования для нужд поселения, тогда как в остальных такие инициативы не рассматривались. В то же время поселение может иметь высокую потребность в решении проблем, не попадающих в перечень возможных типов объектов инфраструктуры. Это могут быть инвестиционные или коммерческие проекты, которые способны создавать рабочие места и развивать экономику поселений.

Как уже было отмечено выше, средства, выделяемые из регионального бюджета, в обязательном порядке софинансируются из местных источников — из бюджетов поселений, со стороны населения и местного бизнеса. Региональная субсидия на финансирование ППМИ поступает в муниципальные бюджеты. Органы местного самоуправления, в свою очередь, предоставляют небольшие субсидии (гранты) поселениям для реализации микропроектов, которые готовятся совместно жителями и представителями местных органов власти. Средний показатель софинансирования проектов населением составляет 10 %. При этом максимальные значения совокупного местного софинансирования в некоторых регионах находятся в диапазоне от 31 до 46 %.

В случае фактической экономии субсидии после проведения закупочных процедур высвободившийся объем субсидии перераспределяется между другими муниципальными образованиями либо направляется на поддержку новых проектов, выбранных в ходе дополнительных конкурсных процедур. Неиспользованная муниципальным образованием субсидия, как правило, возвращается в бюджет региона.

Бюджетные средства распределяются региональной комиссией на конкурсной основе, исходя из заранее определенных критериев. Набор критериев определяется для каждого из участвующих регионов таким образом, чтобы учитывались местные условия и потребности. Основными критериями служат: участие граждан в выборе проекта, размер местного софинансирования, неденежное участие населения в реализации проекта, количество благополучателей. Сам конкурсный механизм автоматизирован.

Регионы по-разному определяют и стоимость проектов. Размер предоставляемой субсидии начинается с 500 тыс. руб. и может достигать 3 млн руб. Число проектов, которые могут быть реализованы в одном поселении, также серьезно разнится от региона к региону.

Стоимость полномасштабных региональных программ варьируется в пределах 60–300 млн руб. — это объем средств, которые ежегодно выделяются из региональных бюджетов. За период 2010–2013 гг. объем финансирования ППМИ в Кировской области вырос в 15 раз, в Тверской области (за 2013–2014 гг.) — в 2,5 раза, в Ставропольском крае (за 2009–2013 гг.) — в два раза.

За период с 2007 по 2014 г. в рамках ППМИ реализованы более 2000 проектов, а число благополучателей программы превысило 1,2 млн человек. С 2007 г. в регионах прошло более 3000 собраний, в которые были вовлечены более 130 тыс. участников. В Кировской области этот показатель максимальный — 20 % взрослого населения участвуют в ППМИ. «Накопленный актив» проектов составил 3,5 тыс. человек. Это наиболее активные члены инициативных групп, вовлеченные во все этапы программы, популяризаторы и распространители опыта.

Все регионы, принимавшие участие в ППМИ, перешли (или планируют это сделать) от осуществления пилотных мероприятий на ограниченной территории к полномасштабной реализации. Исключение составляет Ставропольский край, где проект ППМИ так и не был масштабирован на весь регион и сейчас продолжает работать в семи восточных районах. Важно отметить, что в региональных версиях ППМИ, реализуемых автономно, без технической поддержки и методологического контроля консультантов программы Всемирного банка, наблюдается значительная корректировка базовой версии, выражающаяся в упрощении процедур (изменение веса отдельных критериев оценки проектов,

увеличение сроков реализации проектов, изменение требований к размеру местного софинансирования), что уже сказывается на количественных результатах и может снизить эффективность программы в долгосрочной перспективе.

Долгосрочными эффектами ППМИ являются: рост удовлетворенности населения качеством социальных услуг, минимизация иждивенческих настроений со стороны населения и активизация его участия в местном развитии, укрепление взаимного доверия населения и органов местного самоуправления. Уместно говорить также и о росте эффективности бюджетных решений. Во-первых, проекты, выбранные и профинансированные местным населением, по факту оказываются экономичнее тех же проектов, но реализуемых без вовлечения населения. Кроме того, такие объекты бережнее эксплуатируются. Во-вторых, методика ППМИ — это управленческий инструмент, позволяющий выявлять самые острые и насущные вопросы на местах, которые часто не видны из «центра».

ПРОГРАММА «НАРОДНЫЙ БЮДЖЕТ» («НАРОДНАЯ ИНИЦИАТИВА»)

В 2011 г. общероссийская партия «Единая Россия» выступила с инициативой публичного обсуждения федерального трехлетнего бюджета на 2012–2014 гг. — партийный проект получил название «Народный бюджет». Председатель Правительства РФ В. В. Путин предложил провести аналогичные обсуждения по региональным бюджетам в субъектах Российской Федерации на всех уровнях власти с привлечением общественных организаций и населения на местах, чтобы сформировать бюджет страны на основании консолидированного мнения общества.

Предполагалось, что в регионах обсуждение бюджета будет проходить на трех уровнях: отраслевом, межмуниципальном и муниципальном. Все поступившие в ходе обсуждения «Народного бюджета» предложения и замечания населения должны были быть учтены в проектах областных бюджетов. Результаты обсуждения на низовом (муниципальном) уровне — на заседаниях городских, сельских и поселковых советов — могли помочь скорректировать местные бюджеты, а мнение регионов, соответственно, — найти свое отражение в федеральном бюджете. Формирование «Народного бюджета» стало одним из трех направлений работы Общероссийского народного фронта (ОНФ). Партийную инициативу поддержал Минфин России, который согласился вынести на обсуждение Правительства РФ подготовленные с учетом «народных инициатив» основные параметры бюджета на 2012–2014 гг. Организаторами обсуждений на местах стали координационные советы ОНФ. Фракции «Единой России» в региональных органах власти и муниципалитетах осуществляли контроль за процессом и должны были подключаться в случае необходимости. После обсуждений выбор вносимых в бюджеты предложений осуществляли парламентарии. Регионы самостоятельно организовывали обсуждения и сбор предложений.

По оценкам руководства ОП «Единая Россия», процедурами «Народного бюджета» было распределено свыше 80 млрд руб.[8] Лучше всего процесс был организован в Иркутской, Свердловской, Омской, Рязанской и Волгоградской областях. Предполагалось наладить работу по контролю за расходованием принятых с учетом общественного мнения бюджетов, чтобы избежать возможных корректировок со стороны исполнительной власти. Бюджетная инновация «Единой России» в 2011 г. в той или иной степени получила поддержку во всех регионах. В большинстве регионов «Народный бюджет» не вышел за пределы предложенной базовой модели, предполагающей общественные обсуждения и сбор наказов депутатам, хотя в некоторых регионах создал предпосылки для серьезных бюджетных инноваций. Несколько областей сумели трансформировать проект

[8] *Гальченко: Формировать региональные и муниципальные бюджеты может каждый / Официальный сайт партии «Единая Россия». 21 июля 2011 г. (http://er.ru/news/56022/).*

в новаторские практики работы с местным бюджетом. Это «Народный бюджет» Тульской области, проекты «Народная инициатива» в Иркутской и Тамбовской областях, работающие уже в течение нескольких лет.

Тульский проект «Народный бюджет», выросший из партийного проекта, направлен на определение и реализацию социально значимых проектов на территориях муниципальных образований области с привлечением граждан и организаций к деятельности органов местного самоуправления по решению проблем местного значения.

В первые годы реализации (2011–2013 гг.) «Народный бюджет» распространялся исключительно на сельские населенные пункты и предусматривал выделение субсидий муниципалитетам на проекты по ремонту водопроводных сетей, восстановление освещения и опиловку деревьев. Выбор объектов был нормативно ограничен коммунальной сферой и определялся органами местного самоуправления с учетом мнения населения. Обязательным условием финансирования было совместное обсуждение проблем и выбор объектов для финансирования на сельских сходах.

С 2014 г. проект распространили на городские муниципалитеты и поселения. Выбор объектов стал принципиально иным. Главное, что появилось в программе, — это обязательное софинансирование и конкурсный механизм выбора проекта. Отбор непосредственных исполнителей (поставщиков, подрядчиков) по мероприятиям проекта осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации о контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд. Расширены были и параметры проектов: добавились объекты городской и социальной инфраструктуры, в частности многоквартирные дома, парки, ДК, досуговые центры. Опыт Тульской области позволяет говорить, что жители активно участвуют в софинансировании ремонта многоквартирных домов[9]. Особенности городского уклада предполагают участие представителей юридически оформленных территориальных групп жителей (КТОСы, ТОСы, ТСЖ) и организационно оформленных социальных групп (советы ветеранов, инвалидов, клубы по интересам и т. д.). В сельских поселениях основной формой участия является собрание жителей. Принцип экстра-бюджетирования (софинансирования), как обязательный элемент региональной программы, обеспечил увеличение бюджета проектов почти в два раза. В 2014 г. при размере субсидии 377 млн руб. софинансирование составило 238 млн руб. (муниципальные образования — 121 млн руб., население — 72 млн, спонсоры — 45 млн), что увеличило бюджет программы этого года до 616 млн руб.

Программа 2015 г. претерпела ряд изменений[10]. Ключевым элементом программы стал портал «Открытый регион-71» (www.openregion71.ru), на котором теперь сосредоточены основные сервисы проекта. Помимо общей информации и образцов документов на нем доступна вся информация по реализуемым проектам (место, характер работ, подрядчик, бюджет, итоги голосования, оценка проекта, фотографии объекта «до» и «после»). Одним из критериев оценки проектов стали результаты интернет-голосования, организуемые на портале. Кроме того, с 2015 г. отменена возможность участия жителей и спонсоров в форме работ и материалов, допускается только денежное софинансирование. Принимать участие в программе «Народный бюджет-2015» теперь могут и члены садовых некоммерческих организаций, при условии что участвующие в конкурсе объекты находятся в муниципальной собственности. Заявки готовятся совместно муниципальными образованиями и инициативной группой и принимаются через портал «Открытый

---

[9] *Ярошевский В. С., Сафонова М. В. Народному бюджету народный размах // Бюджет. 2015. № 2 (146).*

[10] *Открытое государственное и муниципальное управление: организационно-правовые аспекты и практика реализации: учебное пособие / Под общ. ред. А. А. Спиридонова. Тула: Изд-во ТулГУ, 2014. С. 142.*

регион-71» от муниципалитета населенного пункта. Сбор средств населения начинается только после победы заявки на конкурсе. Количество заявляемых на конкурс проектов не ограничено.

Параметры тульской программы 2015 г. вплотную приблизились к параметрам программы ППМИ Всемирного банка, реализуемой в Кировской области. Среди сходств можно отметить гибкую систему критериев оценки, софинансирование, различие параметров софинансирования для городских и сельских поселений, юридически оформленные целевые группы проекта, роль интернет-технологий, в частности, голосование за проекты и возможность контролировать ход реализации проекта. Тульский проект гармонично вписан в систему местного самоуправления и бюджетную систему региона.

Проект «Народная инициатива» в Иркутской области также был инициирован партией «Единая Россия» в 2011 г. Далее он был поддержан правительством региона и стал развиваться самостоятельно. В первый год проекта использовался механизм дотаций городским округам и муниципальным районам области. В дальнейшем предпочтение было отдано межбюджетным трансфертам (целевым субсидиям) из регионального бюджета. В среднем бюджет проектов составлял 500 млн руб. ежегодно. Проект «Народная инициатива» позиционируется как самостоятельная разработка региона в сфере ИБ.

Основные параметры программы: вовлеченность жителей как городских, так и сельских поселений; обязательное софинансирование со стороны муниципальных бюджетов в размере от 1 до 10 %; быстрая реализуемость проектов; отбор инициатив с обязательным участием населения на ежегодных сходах и собраниях. К задачам привлечения жителей к управлению территорией и решению самых острых местных проблем со временем добавились финансовые и административные задачи, такие как восполнение бюджетного дефицита муниципалитетов, координация взаимодействия муниципальных образований 1-го и 2-го уровня, переход на программный бюджет, экономия бюджетных средств.

Среди особенностей иркутской практики следует выделить меньшую степень вовлечения населения в выдвижение и отбор проектов по сравнению с практикой ППМИ. Без участия населения проходит процедура подготовки заявки и реализация проекта. Отсутствует конкурсный механизм отбора проектов. «Программный» принцип предоставления субсидии зачастую противоречит рейтингу приоритетных для жителей поселения инициатив. Региональные власти и администрации МО оставляют за собой право окончательного решения по выбору тематики и фокусу инициатив. Отсутствует системное изучение хода реализации проекта в регионе.

Необходимо упомянуть широкую вариативность проектов иркутской практики ИБ. Во многом благодаря «программному» принципу финансирования в орбиту проекта попадают дошкольные, школьные, досуговые, медицинские учреждения. Заслуживает внимания созданная в регионе система информирования о ходе реализации проектов на официальных сайтах муниципалитетов и правительства. Все желающие могут ознакомиться с фотографиями «до», «в процессе» и «после» реализации проекта, суммами потраченных средств, сроками реализации проекта.

В 2012 г. **Тамбовская область** получила грант правительства за высокие показатели работы по итогам 2011 г. Часть гранта решено было направить в города и районы области для решения проблем местного значения с обязательным условием участия жителей в определении объектов финансирования. Практика реализации этих проектов получила название «Народная инициатива».

Среди особенностей программы следует отметить: создание общественных советов, усредненный объем средств для поселений и осуществление мониторинга реализации проектов на сайтах муниципалитетов.

Одним из положительных следствий проекта можно считать активизацию процессов местного самоуправления на местах и выявление лидеров местных сообществ. В работу советов по реализации проекта «Народная инициатива» было вовлечено 2020 человек. Уже в 2013 г. на выборах в органы местного самоуправления Тамбовской области большая часть этого актива была выдвинута кандидатами в депутаты и главы поселений[11].

С 2014 г. многие регионы начали называть свои программы открытости бюджета, не связанные с изначальной партийной инициативой, «Народный бюджет». Так, необходимо упомянуть программу «Народный бюджет» Ульяновской области, запущенную в конце 2014 г., программу «Народный бюджет» Вологодской области, перезапуск которой состоялся в 2015 г., и грантовый конкурс «Народный бюджет», реализуемый на уровне городского округа «город Якутск».

ПРОЕКТ ЦЕНТРА RES PUBLICA ЕВРОПЕЙСКОГО УНИВЕРСИТЕТА В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

В 2013 г. в России по инициативе Европейского университета в Санкт-Петербурге (ЕУСПб) была внедрена технология партисипаторного бюджетирования в муниципальное управление двух городов — Череповца (Вологодская область) и Соснового Бора (Ленинградская область). В основу методики ЕУСПб[12] была положена апробированная практика ПБ, реализованная в Порту-Алегри[13]. В 2014 г. к эксперименту по внедрению ПБ проявили интерес в Челябинске, Иркутске и пос. Славянка Хабаровского края, но проекты в этих городах так и не были запущены. В том же году практикой партисипаторного бюджетирования заинтересовалось руководство Кировской области. С 2015 г. процедуры ПБ внедряются уже в восьми городских муниципалитетах области. Совокупный бюджет всех проектов ПБ за 2013–2015 гг. составил около 150 млн руб.

Механизм ПБ предполагает распределение специально выделенной части бюджета или внешних привлеченных средств комиссией, состоящей из граждан и представителей муниципалитета. Горожане в ходе проекта могут выдвигать бюджетные инициативы по развитию различных сфер жизни города.

Для введения процедур ПБ в муниципальное управление требуется соблюсти определенные требования. В первую очередь представители исполнительной власти (мэр города, глава муниципального образования) должны быть подготовлены к их применению. Во-вторых, необходим достаточный уровень заинтересованности самих горожан в решении муниципальных проблем, который выясняется в ходе предварительного исследования. В-третьих, администрация муниципального образования должна быть готова выделять деньги для распределения в рамках проекта (как правило, не более 1 % годового бюджета). Важно, чтобы эти средства были свободными и были определены представители исполнительной власти, ответственные за реализацию инициатив граждан. Кроме того, методика предполагает наличие детализированной информации о формировании и исполнении бюджета муниципалитета, которая потребуется для организации обучения членов комиссии.

---

[11] *Народная инициатива. Продолжение. Материал издания «Тамбовский курьер». Опубликовано на портале dialog.pronko.org 08.10.2014 (http://dialog.pronko.org/monitoringsmi/news/narodnaya-iniciativa-prodolzhenie).*

[12] *Шилов Л. Партиципаторное бюджетирование (ПБ) в России и Европе: опыт реализации прикладных проектов (http://www.eu.spb.ru/images/RESPUBLICA/Patricipiarnoe_budgetirovanie.pdf).*

[13] *Wyngowski S. Local Participation in Brazil: Porto Alegre's Model for 21st Century Local Government // Gnovis, a Journal of Communication, Culture and Technology. 2013. December 11 (http://www.gnovisjournal.org/2013/12/11/local-participation-in-brazil-porto-alegres-model-for-21st-century-local-government/).*

Эксперименты успешно реализуются уже на протяжении трех лет. Введены в эксплуатацию объекты, предложенные и подготовленные с участием горожан. Обсуждение инициатив давно вышло за рамки бюджетных комиссий и приобрело характер общегородского обсуждения с активным вовлечением СМИ и интернет-ресурсов. В Череповце участников проекта удалось погрузить в процесс формирования «Стратегии развития города до 2022 года», тем самым предоставив возможность членам комиссии ознакомиться с основными направлениями развития города, понять существующие проблемы[14].

В 2014 г. череповецкий городской проект «Народный бюджет» получил дальнейшее развитие — в городе стала внедряться программа «Народный бюджет-ТОС». Новое направление проекта призвано мотивировать жителей города к созданию территориального общественного самоуправления для решения социальных проблем и вопросов местного значения через участие в бюджетных процедурах. В проекте могут участвовать созданные и зарегистрировавшие устав территориальные общественные самоуправления города (ТОС). Распределение средств городского бюджета осуществляется через выдвижение ТОС инициатив по решению вопросов местного значения. Объем средств, выделяемых для распределения ТОС, — от 700 тыс. до 1 млн руб.

Третьим регионом, где реализуется проект ЕУСПб, является **Кировская область**. Правительство области первоначально ставило целью вовлечение населения в распределение бюджетных средств и повышение открытости деятельности органов местного самоуправления, информированности и финансовой грамотности населения[15]. Организатором проекта выступил Департамент финансов. В 2015 г. идеология проекта была скорректирована и детализирована. «Народный бюджет» — это развитие социального партнерства органов местного самоуправления и общества в бюджетной сфере как механизма повышения гражданской активности, а также создание условий для развития институтов гражданского общества. Он призван решать следующие задачи: стимулирование непосредственного участия населения в местном самоуправлении, активизация его участия в решении вопросов местного значения; повышение открытости деятельности органов местного самоуправления; привлечение внимания населения к бюджету и бюджетному процессу; расширение правовых знаний населения в сфере финансов[16].

В первый год в проекте «Народный бюджет» принимало участие три городских поселения: Мирный, Омутнинск, Уржум. В 2015 г. все городские поселения Кировской области имели возможность представить заявки на участие в конкурсном отборе. Были разработаны система оценки и критерии отбора лучших заявок от муниципальных образований. В итоге восемь поселений области получили по 2 млн руб. на реализацию инициативных предложений граждан — к зарезервированному в бюджете каждого муниципалитета 1 млн руб. было добавлено столько же в виде гранта из бюджета области.

Наряду с практиками ПБ и ППМИ Кировская область развивает программы софинансирования образовательных услуг и расходов на приобретение лекарственных препаратов. В настоящее время администрация региона обсуждает вопрос о создании Совета по координации партисипаторных проектов.

---

[14] *Макарова Л. В мэрии Череповца сегодня подвели предварительные итоги реализации проекта «Народный бюджет» / Официальный сайт города Череповца (http://www.cherinfo.ru/news/61143).*

[15] *Проект «Народный бюджет» будет продолжен / Официальный сайт Правительства Кировской области (http://www.kirovreg.ru/news/detail.php?ID=58398).*

[16] *Постановление Правительства Кировской области от 24.02.2015 № 26/104 «О реализации проектов "Народный бюджет"». Приложение № 1 / Официальный сайт Правительства Кировской области (http://www.kirovreg.ru/publ/AkOUP.nsf/62bd0840256f32bcc3257149006da49f/E78DA3492FD0499043257E28002F626D).*

ВЫВОДЫ

Все без исключения проекты участия граждан в бюджетном процессе в Российской Федерации опираются на апробированный во многих странах мира опыт партисипаторного бюджетирования. Однако далеко не всегда партисипаторные процедуры используются в полной мере. Особенностью российских практик является акцент на реализации исключительно низовых народных инициатив, направленных на решение вопросов местного значения. Еще одна черта — обязательное софинансирование населением проектов инициативного бюджетирования. При этом финансовое участие населения в сочетании с партисипаторными процедурами мультиплицируют эффект от реализации проектов.

Опыт российских регионов с длительной историей инициативного бюджетирования позволяет проследить эволюцию идеологии проектов ИБ от повышения эффективности бюджетных расходов, финансовой грамотности к развитию социального партнерства органов местного самоуправления и общества в бюджетной сфере как механизма повышения гражданской активности. Федеральное участие в программах инициативного бюджетирования носит единичный характер. Отдельные регионы используют для развития ИБ полученные правительственные гранты или возможности, заложенные в государственных программах.

Фрагментарный характер использования ключевых процедур партисипаторного бюджетирования в целом ряде регионов РФ не позволил региональным и местным властям добиться долгосрочного эффекта от внедрения программ инициативного бюджетирования. Вероятно, есть необходимость аудита программ ИБ в отдельных регионах и перезапуска программ.

Реальное участие граждан в бюджетном процессе осложнено отсутствием серьезной инфраструктуры на федеральном и региональном уровнях, основанной на апробированных российским и международным опытом механизмах, институтах организации участия, обеспечивающих максимальную прозрачность и удобство для граждан. Далеко не везде успешная практика инициативных проектов сопровождается активной информационной кампанией в поддержку их развития. Да и сами региональные власти не всегда понимают, в чем их заинтересованность от внедрения проектов.

Органы местного самоуправления зачастую не способны оценить потенциал инициативного бюджетирования и только в результате «давления снизу» инициативных групп соглашаются на участие их поселений в конкурсных процедурах. Но и после этого сказывается отсутствие навыков проведения собраний инициативных групп, оформления проектной документации. Незнание азов проектного управления чиновниками серьезно ограничивает развитие инициативного бюджетирования. Но едва ли не самая важная проблема — неразвитость публичного языка общения чиновников и участников инициативных групп. Обучение чиновников навыкам работы с инициативными группами и привлечение внешних консультантов для сопровождения проектов пока носит эпизодический характер.

Вовлечению населения в проекты инициативного бюджетирования препятствует недоверие населения к «очередной новации». Недостаток у большинства граждан опыта реального участия в публичных мероприятиях (собраниях, слушаниях, сходах и т. д.) — еще одна серьезная проблема на пути увеличения охвата населения практикой инициативного бюджетирования.

В то же время активное внедрение инструментов инициативного бюджетирования делает востребованной информацию «Бюджетов для граждан» не только на федеральном, но и на региональном и местном уровнях, в результате чего формируется значительная аудитория потребителей информации о бюджете в понятной форме.

На региональном и муниципальном уровнях необходимо создать институциональные, правовые и организационные основы применения инструментов инициативного

бюджетирования. Для обеспечения качества указанной работы на федеральном уровне необходимо осуществить ряд мер по активизации создания институциональной инфраструктуры инициативного бюджетирования.

Наличие практик инициативного бюджетирования должно найти свое отражение в рейтинге открытости региональных бюджетов и оценке качества финансового менеджмента на муниципальном и региональном уровнях[17].

Библиография

1. Белоусов Ю. В., Тимофеева О. И. Анализ уровня открытости бюджетных данных в субъектах Российской Федерации // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3.
2. Вагин В. В., Гаврилова Н. В., Шаповалова Н. А. Инициативное бюджетирование: международный контекст российской версии // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3.
3. Голованова Н. В. Оценка открытости (прозрачности) бюджетной системы: обзор международного и российского опыта // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3.
4. Открытое государственное и муниципальное управление: организационно-правовые аспекты и практика реализации: учебное пособие / Под общ. ред. А. А. Спиридонова. Тула: Изд-во ТулГУ, 2014.
5. Первый семинар «Бюджет как предмет социальных наук» // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2.
6. Шульга И., Сухова А. Софинансирование инициатив // Бюджет. 2015. № 4.
7. Шульга И., Сухова А., Хачатрян Г. Программа поддержки местных инициатив в России: итоги реализации и факторы успеха / Брошюра Всемирного банка, 2015.
8. Ярошевский В. С., Сафонова М. В. Народному бюджету народный размах // Бюджет. 2015. № 2.
9. Абастова А. Местные инициативы растут — большие и маленькие [Электронный ресурс] / Благодарненские вести. 12.08.2014 г. Режим доступа: http://blag-vesti.ru/mestnye-iniciativy-rastut-bolshie-i-malenkie/.
10. Гальченко: Формировать региональные и муниципальные бюджеты может каждый [Электронный ресурс] / Официальный сайт партии «Единая Россия». 21 июля 2011 г. Режим доступа: http://er.ru/news/56022/.
11. Макарова Л. В мэрии Череповца сегодня подвели предварительные итоги реализации проекта «Народный бюджет» [Электронный ресурс] / Официальный сайт города Череповца. 30.09.2013. Режим доступа: http://www.cherinfo.ru/news/61143.
12. Методические рекомендации по реализации проектов партисипаторного и экстра-бюджетирования: проект [Электронный ресурс] / сайт Открытого правительства. Режим доступа: http://budget.open.gov.ru/upload/iblock/f64/f64a83c0593d162f1272d0b0e61278f0.pdf. Дата обращения 30.07.2015.
13. Народная инициатива. Продолжение. [Электронный ресурс] / Материал издания «Тамбовский курьер». Опубликовано на портале dialog.pronko.org 08.10.2014. Режим доступа: http://dialog.pronko.org/monitoringsmi/news/narodnaya-iniciativa-prodolzhenie.
14. Постановление Правительства Кировской области от 24.02.2015 № 26/104 «О реализации проектов “Народный бюджет”» [Электронный ресурс] / Официальный сайт Правительства Кировской области. Режим доступа: http://www.kirovreg.ru/publ/AkOUP.nsf/62bd0840256f32bcc3257149006da49f/E78DA3492FD0499043257E28002F626D.
15. Проект «Народный бюджет» будет продолжен. 3.07.2014 [Электронный ресурс] / Официальный сайт Правительства Кировской области. Режим доступа: http://www.kirovreg.ru/news/detail.php?ID=58398.
16. Шульга И., Сухова А., Хачатрян Г. Развитие потенциала общин: программа поддержки местных инициатив в России [Электронный ресурс] / Европа и Центральная Азия. Информационный бюллетень Всемирного банка. Июнь 2014 г. Вып. 71. Режим доступа: http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2014/10/08/000442464_20141008100159/Rendered/PDF/892270BRI0RUSS0UBLIC00KB0710russian.pdf.
17. Шилов Л. Партиципаторное бюджетирование (ПБ) в России и Европе: опыт реализации прикладных проектов [Электронный ресурс] / Сайт Европейского университета в Санкт-Петербурге. Режим доступа: http://www.eu.spb.ru/images/RESPUBLICA/Patricipiarnoe_budgetirovanie.pdf.
18. Wyngowski S. Local Participation in Brazil: Porto Alegre’s Model for 21st Century Local Government [Электронный ресурс] // Gnovis, a Journal of Communication, Culture and Technology. 2013. December 11. Режим доступа: http://www.gnovisjournal.org/2013/12/11/local-participation-in-brazil-porto-alegres-model-for-21st-century-local-government/.

[17] *Голованова Н. В. Оценка открытости (прозрачности) бюджетной системы: обзор международного и российского опыта // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3; Белоусов Ю. В., Тимофеева О. И. Анализ уровня открытости бюджетных данных в субъектах Российской Федерации // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 3.*

УДК 336.744

Ключевые слова:
французский франк, деньги, серебро, ливр, экю, денье, су, солид, денарий, банк Франции, европейская валютная единица, золотой блок, франк КФА

***В. В. Шмелев**, проф., д. э. н.,*
проф. кафедры «Банки, денежное обращение и кредит» Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России
(e-mail: bdk_mgimo@mail.ru)

Мировое значение французского франка

В 2015 г., если бы не произошедшее в свое время введение евро, одна из старейших валют в мире — французский франк — отметил бы свой 220-летний юбилей. Франк стал основной денежной единицей Франции в 1795 г., придя на смену ливру. Французский франк оставил весьма заметный след в мировой финансовой истории. Внес он свой вклад и в развитие экономики нашей страны.

Франк возник в знаменательный период — на рубеже Ренессанса и Нового времени, в разгар столетней войны 1337–1453 гг., т. е. в преддверии великих географических открытий и промышленной революции, с которыми он находился в тесной обратной связи. Новорожденный получил свое имя в честь германского племени франков, пришедших в провинцию Римской империи Галлию во времена Великого переселения народов. Колониальный грабеж упрочил золотое содержание новой монеты, а валюта с крупным масштабом цен облегчала расчеты.

Появление французского франка в качестве основы денежной системы страны знаменует окончание процесса формирования нации. До этого денежная система страны определялась наследием Римской империи, в которую она и входила под названием Галлии. Вследствие отсутствия в Европе достаточных запасов золота, начавшего поступать лишь в XVI веке в связи с великими географическими открытиями, на территории современной Франции существовал серебряный стандарт, что отразилось в лексике: само понятие «деньги» и «серебро» (*argent*) идентичны. Название наиболее распространенной тогда денежной единицы, воспетой в «Трех мушкетерах», — ливра — происходило от латинского и означало «гирю» (*libralis*). Первоначально учрежденный в 320 г. до н. э., ливр содержал фунт серебра (около 32 г чистого металла), что роднило его с английским фунтом стерлингов.

Денежная система после Великого переселения народов была мультивалютной. Она допускала присутствие многих монет, отчеканенных различными администрациями. Их соотношение определялось «на зубок», по содержанию драгметалла. Так, варвары принесли с собой монету экю, что означает «щит», аналогичную по названию португальскому эскудо[1].

[1] *Большинство европейских валют, как и королевские дома, — родственники.*

Первую юридическую базу под данную, сформировавшуюся стихийно многовалютную и недесятичную денежную систему, заложил в IX веке Карл Великий. Ливр Каролингов делился на 20 су, или 240 денье, а каждое су равнялось 12 денье. Причем само название «су» происходит от римской золотой монеты «солид» (*solidus*), что значит «прочный», а «денье» — от серебряного денария (*denarius*)[2].

ПЕРВЫЕ ФРАНКИ

Чеканка первой монеты под названием «франк» началась в 1360 г. как золотого червонца с изображением коронованного всадника с мечом. Надпись вокруг изображения гласила «Иоанн Божьей милостью король франков». Первоначальное содержание франка равнялось 3,877 г чистого золота. В дальнейшем его количество неуклонно снижалось. Так, выпущенный в 1364 г. по случаю коронации Карла V в г. Реймсе с участием Жанны д'Арк «пеший франк» (на котором король стоит под балдахином) содержал уже 3,82 г золота. Потом (в 1575 г.) был выпущен серебряный франк с содержанием 14,07 г чистого серебра.

Французская буржуазная революция, ознаменовавшая собой окончание формирования нации и вступление страны в капиталистическую стадию развития, в 1795 г. установила единую денежную систему, в основу которой был положен франк, равный 100 сантимам. В 1803 г. Наполеон наделил его золотым содержанием, равным 0,290323 г, которое просуществовало до 1928 г. Одновременно император учредил в качестве государственного эмиссионного института Банк Франции, ставший первым в мире учреждением такого рода. Он получил монополию на эмиссию национальной валюты, а значит, и возможность мобилизации эмиссионного дохода в пользу империи[3]. Эти институции в неизменном виде просуществовали столетия и продолжают функционировать поныне — банк как филиал Европейского центрального банка, а франк в качестве спонсора одноименной западно- и центральноафриканской валюты[4].

Так Франция стала первой страной, учредившей золотомонетный стандарт, который продержался до Первой мировой войны. Кроме того, в 1865 г. Франция создала Латинский монетный союз (валютно-торговый блок, объединивший на основе франка валюты Бельгии, Греции, Румынии, Италии, Сербии, Швейцарии), также не переживший 1914 г.

ФРАНК В XX В.

После «великой войны» Франция стала одним из немногих государств, восстановивших золотой стандарт, но уже в усеченной форме золотодевизного. Если раньше банки меняли на металл ассигнации в сумме не менее 10 франков, то теперь — не менее 215 тыс. (столько стоил слиток в 12,5 кг). Золотое содержание франка снизилось до 1/5 уровня, установленного Наполеоном (65,5 мг 900-й пробы, или 58 мг чистого золота). Это произошло в 1928 г., поэтому денежная единица Франции данного содержания получила по имени тогдашнего премьер-министра название «франк Пуанкаре». В отличие от «франка жерминаля», т. е. наполеоновского[5], он просуществовал менее девяти лет. Однако, как и прежде, Франция постаралась сохранить золотой стандарт даже после того,

---

[2] *Brandel F., Labrousse F. Histoire economique et sociale de la France. Paris: UPF, 1979.*

[3] *Кстати, тогда Франция именовалась «республикой, управляемой императором».*

[4] *Шмелев В. В. Развивающиеся страны: тенденции и противоречия экономической интеграции. М.: Мысль, 1979.*

[5] *Декрет 1803 г. об учреждении центрального банка был издан 7 апреля (17 жерминаля XI года со дня основания республики), поэтому созданный Наполеоном денежный эталон получил неофициальное название «франк жерминаля».*

как большинство других промышленно развитых государств от него отказались. Под ударами экономического кризиса Англия отошла от размена фунта на золото в 1931 г., а США осуществили аналогичный акт в 1933 г. В ответ Франция создала в 1933 г. Золотой блок с участием Бельгии, Голландии, Люксембурга, Италии, Польши и др. Это на короткий период вывело франк на ведущее место среди основных валют, поскольку он остался практически единственным девизом, разменным на золото[6].

Приход к власти во Франции правительства Народного фронта положил конец Золотому блоку 1 октября 1936 г. В результате отхода от золотого стандарта франк (как и другие мировые валюты) полностью превратился в деньги кредитного характера. Однако правительство, продолжая верить в возвращение размена эталона на благородный металл, долгое время сохраняло уже ставшее формальным золотое содержание. Последнее с октября 1936 г., когда был введен валютный контроль, по декабрь 1958 г., когда он был частично отменен в результате восьми девальваций, понизилось в 24,5 раза (с 44,1 мг до 1,8 мг чистого золота). Поскольку в послевоенные годы масштаб цен снизился до микроскопического уровня, в 1960 г. было решено укрупнить золотое содержание франка в 100 раз посредством осуществления деноминации. В результате содержание золота у нового (или неофициально именовавшегося «тяжелым») франка повысилось до 180 мг. Но в августе 1969 г. оно вновь упало до 160 мг, оказавшись на уровне 55 % франка жерминаля. Однако это уже не имело существенного значения ни для внутреннего, ни для международного положения франка, поскольку в рамках золотодевизного стандарта курс французской валюты был ориентирован на доллар. А по объемам совершаемых международных операций франк оказался на пятом месте после американского доллара, фунта стерлингов, германской марки и японской иены.

В результате окончательной ликвидации золотодевизного стандарта в 1971 г. курс франка стал во многом определяться совместной валютной политикой ЕЭС. С 24 апреля 1972 г. франк участвовал в системе ограниченного колебания курсов, так называемой «валютной змее». С 13 марта 1979 г. курс французской денежной единицы колебался в рамках Европейской валютной системы. Согласно многочисленным решениям ЕЭС, в конце 1990-х гг. Сообщество должно было перейти на коллективную валюту и франк должен был уступить свое место во внутреннем обращении страны совместной единице Общего рынка[7].

Аналогичная опасность нависала и над зарубежным сателлитом французской валюты — франком КФА, иногда неофициально именуемым в нашей прессе «африканским». В 1930-х годах Франция одновременно с другими западными державами завершила создание валютной группировки зависимых развивающихся стран на основе франка, аналогичной стерлинговой, долларовой и др. В результате краха колониализма к концу 1970-х годов многие валютные зоны исчезли, а французская продолжает функционировать. Это происходит благодаря эффективности ее валютного механизма, который основан на финансовой поддержке бывшей метрополией курсов денежных единиц африканских стран — членов зоны и льготного режима расчетов внутри группировки. В основу экономического механизма зоны положен принцип, аналогичный ныне используемому МВФ: мы вам ресурсы в СКВ для стабилизации курсов ваших валют, а вы — выгодную нам жесткую антиинфляционную финансовую политику. Стабильность денежных единиц африканских стран не только стимулирует рост их экономики и внешней торговли, но и сдерживает отток за рубеж их капиталов. В зону входят сравнительно небольшие африканские страны, не располагающие значительными природными ресурсами. Поэтому по достижении

[6] *Васильева И. П., Хмыз О. В. Мировая валютная система и курсы валют. М.: МГИМО, 2008.*

[7] *Хмыз О. В. Валютный курс и операции с иностранной валютой. М.: МГИМО, 1999.*

независимости большинство из них сохранило членство в зоне, а в 1984 г. к ним присоединилась бывшая испанская колония Экваториальная Гвинея.

Вследствие привязки курса франка КФА к французскому соотношение курсов этих валют, установленное в 1948 г., не менялось до 1999 г. и составляло 1 к 0,02 (с учетом деноминации 1960 г.). Поэтому валюты развивающихся стран зоны были так же стабильны, как и денежная единица одной из ведущих западных держав. В результате введенный в 1945 г. франк КФА (тогдашняя аббревиатура: франк французских колоний в Африке, *Colonies Françaises en Afrique*) служит коллективной валютой 13 суверенных государств. С 1962 г. он расшифровывается как франк Африканского финансового сообщества (*Communauté Financière Africaine*)[8] для Бенина, Буркина-Фасо, Гвинеи-Бисау (с 1997 г.), Кот-д'Ивуара, Мали (с 1984 г.), Нигера, Сенегала, Того; как франк Африканского финансового сотрудничества (*Coopération Financière en Afrique*) — для Габона, Камеруна, Конго (респ.), Центральноафриканской Республики, Чада и Экваториальной Гвинеи (с 1986 г. отказалась от национальной денежной единицы).

Стремясь сохранить упомянутые преимущества и после ожидаемой замены французского франка коллективной валютой ЕЭС, африканские политические деятели выступали за преобразование зоны в группировку европейской валютной единицы, что и произошло в 1999 г.[9]

ФРАНК В ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

В соответствии с постановлениями, принятыми 5 декабря 1978 г. в Брюсселе, национальные денежные системы стран — членов Общего рынка было решено базировать в перспективе на коллективной валюте Сообщества[10]. Ввиду достижения данной цели была учреждена коллективная международная счетно-денежная единица (МСДЕ), которой по мере расширения выполнения ею функций международных денег предстояло превратиться и в национальную валюту упомянутых государств, став полноценными деньгами. До 1999 г. эта МСДЕ именовалась ЭКЮ, а в перспективе ее предлагалось назвать евро или крона. Название ЭКЮ — аббревиатура с английского «европейская валютная единица» (*European Currency Unit*). Французское правительство было наиболее благосклонно именно по отношению к данному наименованию, прежде всего потому, что последнее соответствует одной из старинных французских монет — экю. Более того, выпущенные в 1987 г. в ознаменование 30-летия ЕЭС юбилейные монеты, выраженные в данных деньгах, схожи с их упомянутыми французскими тезками не только по названию, но и отчеканены из двух характерных для биметаллизма ценных металлов, а по номиналам напоминали пропорции соотношения луидоров и франков с ливрами[11]. Однако сегодня эти кружки золота и серебра имеют лишь нумизматическое и тезаврационное значение, а их курс (скорее цена) никак не был связан с МСДЕ Сообщества и в основном определялся состоянием рынка драгоценных металлов и спросом коллекционеров.

Что касается ЭКЮ, то для ее курса была характерна обратная связь с валютами членов Сообщества. С одной стороны, он определялся фактическим соотношением с курсами

---

[8] *Подробнее см. Шмелев В. В. Зона франка и молодые государства Африки. М.: Мысль, 1970.*

[9] *Витязь П. А., Щербин В. К. Проблемы конструирования новых типов интеграционных пространств // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2013. № 3.*

[10] *European Council Resolution of 5 December 1978 on the establishment of the European Monetary System (EMS) and related matters (http://www.cvce.eu/obj/resolution_of_the_brussels_european_council_on_the_establishment_of_the_ems_brussels_5_december_1978-en-0deff52f-cd95-4d18-9eff-4db7d5ea344b.html).*

[11] *Золотые монеты достоинством 50 ЭКЮ были аналогичны двум луидорам, а серебряные в 5 ЭКЮ соответствовали пятифранковой наполеоновской монете. Кроме того, на реверсе современных ЭКЮ, как и на их древних аналогах XIII–XVII вв., был изображен щит.*

каждой из денежных единиц ЕС, а с другой — служил ориентиром динамики последних, определяя размер коридоров их колебания в рамках ±2,25 %. Благодаря этому курс ЭКЮ был достаточно стабилен, и эта единица активно использовалась, особенно на рынках евровалют, в безналичных международных расчетах, кредитных и депозитных операциях, служа средством платежа, резервирования и выполняя в ограниченных масштабах функцию покупательного средства. Конечными кредиторами и гарантами данной МСДЕ являлись валюты членов ЕС и, соответственно, центральные банки последних[12].

Близился срок, когда коллективная МСДЕ должна была фактически начать обслуживать как международные, так и внутренние денежные операции государств Сообщества и на этой основе окончательно прийти на смену их национальным валютам. 1999 г. стал последним из много раз устанавливаемых руководством Сообщества предельных сроков начала внедрения данной коллективной единицы в денежное обращение стран-членов[13]. Он определен ст. 109 Маастрихтского соглашения, заключенного осенью 1991 г. и подписанного 7 февраля 1992 г. Но на совещаниях 1995 г. акцент стал делаться на том, что в первую очередь именно МСДЕ должна прийти на смену национальным денежным единицам государств, располагающих наиболее стабильными валютами, к которым однозначно относится и Франция. Внедрение «валютного эсперанто» в денежное обращение последней ознаменовало финал новой и новейшей истории французских денег, символом и выражением которой служил франк.

Правда, некоторые представители западной экономической мысли длительное время (и даже до сих пор) выражают сомнение в возможности фактической реализации намеченного руководством ЕС превращения коллективной валюты. Например, столь солидный и модный американский теоретик, как лауреат Нобелевской премии М. Фридман, еще в 1988 г. оценивал шансы превращения тогдашней ЭКЮ, т. е. нынешнего евро, в полноценную форму одновременно международных и национальных коллективных денег как один на миллион[14]. Очевидно, что столь мрачная перспектива евро исходила из анализа чисто объективных факторов. Будучи противником валютных проектов ЕС, Фридман в принципе не исключал возможности их воплощения в жизнь. Понятно, что в соответствии с экономическими законами покупательная способность валюты должна соответствовать экономическим возможностям страны. Поэтому потерпел неудачу опыт Аргентины 1980-х гг. по использованию доллара в качестве национальных денег на внутреннем и внешнем рынках. Сначала это привело к резкому снижению инфляции, но затем избыточная по сравнению с объективными возможностями покупательная способность новых денег привела к необоснованным расходам, росту задолженности и краху финансовой системы.

В дюжине стран зоны евро при использовании единой валюты в условиях недостаточно конвергированных экономик в аналогичном положении должны были оказаться многие государства, что и произошло в 2010-х годах. Ведь в случае использования более слабой, чем объективно необходимо, валюты возникают необоснованные инфляционные тенденции (связанные в т. ч. и с «голландской болезнью»). В этой ситуации, противоположной вышеописанной в Аргентине, оказались средиземноморские страны ЕС. Однако М. Фридман не учел субъективные факторы зоны евро — моральные и экономические издержки выхода из группировки ее членов. Эти факторы на данный момент сработали в виде взаимной финансовой помощи, и зона продолжает существовать. Но по

---

[12] *Шмелев В. В. Коллективные валюты — от счетных единиц к международным деньгам. М.: Финансы и статистика, 1990.*

[13] *С января 1999 г., заменив ЭКЮ, зона евро начала функционировать при первоначальном курсе новой единицы 1,17–1,18 за доллар.*

[14] *Подробнее см. Шмелев В. В., Хмыз О. В. Направления использования международных финансов для стабилизации валютного курса российского рубля // Финансы. 2015. № 3.*

вышеуказанной причине возможность выхода из нее отдельных членов сохраняется, хотя количество новых членов растет.

ФРАНК В АФРИКЕ

Французский франк славен не только своей яркой и разнообразной историей. Он продолжает существовать в Африке в лице одного из своих сохранившихся отпрысков — «африканского» франка, который, в свою очередь, произошел из созданных в XVII в. колониальных валют. Колониальные деньги выпускались с целью не допустить в империи валюты других стран и ориентировать экономические связи подчиненных территорий на метрополию. Сначала таковыми являлись игральные карты, скрепленные печатью губернатора. После наполеоновских войн, частично оплаченных продажей колоний на территории США и Канады, эмиссией местных денег занимались казначейства губернаторов.

В 1945 г. эмиссионным центром французской Западной Африки стал центральный банк региона. Управляемый Банком Франции, он осуществлял все обычные функции центрального банка, в том числе эмиссию франков КФА (колоний Франции в Африке). В 1960-е гг. после достижения независимости молодые государства региона, унаследовавшие зависимую экономику, были вынуждены сохранить экономическую зависимость от бывшей метрополии[15].

Теперь местный институт именуется Центральным банком государств Западной Африки. В зону его деятельности входят Гвинея-Бисау, Буркина-Фасо, Кот д'Ивуар, Бенин, Мали, Сенегал, Нигер, Того. Европейский центральный банк в лице Банка Франции является гарантом стабильности франка КФА. За исключением редких случаев, это ему ничего не стоит, т. к. он регулирует объемы эмиссии. Валютная стабильность благоприятно сказывается на развитии африканских государств. Однако главные выгоды достаются бывшей метрополии, поскольку курс франка КФА занижен. Сейчас, после вхождения Франции в зону евро, он составляет 656 к 1.

Кроме дополнительной ориентации экономических связей региона на бывшую метрополию франк КФА обеспечивает добавочную прибыль при экспорте в Европу и служит препятствием для проникновения компаний третьих стран в регион. Однако французские компании, господствующие в этой части Африки, избегают потерь от низкого курса франка КФА посредством импорта по трансфертным ценам. Экономика членов зоны КФА держится на плаву, но не прогрессирует, что должно обеспечить почившему французскому франку еще многие годы в виде его африканского подопечного.

Практически то же самое можно сказать и о второй части зоны франка КФА — центральноафриканской.

ФРАНК, РОССИЯ И США

Французский франк сыграл ощутимую роль в жизни и нашей России. Он участвовал в финансировании строительства Транссиба — бесценного логистического ожерелья в стране классического бездорожья. В 1930-е годы франк обслуживал наши международные расчеты, а в послевоенный период со своей стороны боролся против монополии доллара, поддерживая таким образом внешнеполитические шаги СССР.

В межвоенный период французский франк был наиболее обеспеченной золотом валютой. Это позволило Франции в 1933–1936 гг. официально возглавить золотой блок — союз семи европейских стран (Бельгии, Голландии, Италии, Польши, Чехословакии и Швейцарии), сохранивших золотодевизный стандарт. Поэтому в то время СССР широко использовал

[15] *Шмелев В. В. Экономические группировки развивающихся стран. М.: Мысль. 1984.*

французскую валюту в качестве средства международных платежей[16], хотя советский червонец был более надежным расчетным средством (по золотому содержанию он превосходил франк в 2,6 раза).

После войны франк выступал наиболее успешным матадором против установленной в 1944 г. валютной гегемонии доллара США. Последняя, по выражению генерала де Голля, обеспечивала американской валюте «чудовищную привилегию» в мировой экономике. Прежде всего, перед началом холодной войны Франция стала убежищем долларовых авуаров СССР, благоразумно переведенных из США во избежание неминуемого замораживания. Кстати, реакционным кругам США в 2014 г. удалось осуществить эту идею, но частично, оторвав Россию от западных финансовых рынков в рамках пресловутых санкций.

Что касается переведенной в Старый Свет американской валюты, то, выйдя из-под юрисдикции своего эмиссионного банка (ФРС), она получила привилегии принимающей страны и стала более выгодной для финансовых операций. На базе евродолларов, а затем и других резервных валют в 1960-х годах возник частный глобальный финансовый рынок. Он покончил с монополией США в данной области, низведя Америку до уровня одного из своих центров. Дневной оборот рынка евровалют превышает сумму годового ВВП США[17], а над его многочисленными центрами «не заходит солнце».

Вторым ударом Франции по доллару стало выдвинутое в конце 1960-х годов требование де Голля конвертировать в золото накопившуюся задолженность США. Это во многом способствовало отмене в 1973 г. золотого содержания доллара. И наконец, с 1999 г. при активном участии Франции была учреждена коллективная резервная валюта ЕС — евро, равная $1,2. Она стала главным конкурентом доллара, прочно занимая второе место в совокупных мировых резервах.

Таким образом, в послевоенный период франк нанес целый ряд ощутимых ударов по валютной монополии доллара США. Более того, влившись в главного противника американской валюты, он продолжает существовать и в спонсируемом Банком Франции «африканском» франке. Созданный за более чем пятьдесят лет до зоны евро, этот союз, обеспечивающий позиции капитала бывшей метрополии в молодых государствах Западной Африки, обеспечивает благоприятные условия для развития экономик его членов.

ВЫВОДЫ

Последняя валюта Франции оставила в экономической истории весьма многогранный след. Более двух веков тому назад, за 44 года до его тогдашнего конкурента (британского фунта), франк положил в основу единой денежной системы страны сам Наполеон, учредивший первый в мире эмиссионный институт — Банк Франции. Однако многочисленные и чрезвычайно дорогостоящие войны тогдашней империи лишили экономику страны достаточных для тогдашнего уровня интернационализации ресурсов, что наряду с золотой валютой придало французскому капитализму характер ростовщического. В частности, это привело к трем оккупациям французской территории Германией (в 1871, 1914 и 1940 гг.). В то же время благодаря французским займам Россия в конце XIX — начале XX в. получила возможность развивать тяжелую промышленность и железнодорожное сообщение, в т. ч. развернуть строительство Транссиба[18].

---

[16] *Troux A., Girard A. Histoire de la France. Paris: Hachette, 1942.*

[17] *Шмелев В. В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков. М.: Проспект, 2010.*

[18] *Французские займы были предоставлены России в золотых франках на рубеже веков в связи с созданием Антанты. Срок их погашения совпал с отказом большевиков платить по царским долгам. Окончательный расчет по этим займам был осуществлен более чем через 100 лет премьер-министром В. Черномырдиным, который уплатил по ним из расчета 3 сантима за 1 франк, тогда как за этот период они серьезно обесценились (почти в 1000 раз).*

Как видим, франк прошел долгий путь. Возникший в 1360 г. как одна из денежных единиц, он превратился в 1795 г. в валютный эталон страны. В 1803 г. франк обрел реальное металлическое содержание и перешел к золотому стандарту в 1878 г. Гарантированное в 1803 г. Наполеоном золотое содержание франка просуществовало до 1914 г., т. е. более 100 лет. К началу Второй мировой войны франк окончательно утратил золотое содержание и полностью превратился в кредитные деньги. В послевоенный период, отражая растущее влияние мировой экономики на национальные, в плане международных операций французская денежная единица во многом утратила независимость, привязав свой курс до 1971 г. к доллару, а затем к валютам ЕЭС. Сегодня французский франк — компонент евро, но продолжает оказывать влияние на мировую экономику, прежде всего через франки КФА.

Библиография

1. Васильева И. П., Хмыз О. В. Мировая валютная система и курсы валют. М.: МГИМО, 2008.
2. Витязь П. А., Щербин В. К. Проблемы конструирования новых типов интеграционных пространств // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2013. № 3.
3. Хмыз О. В. Валютный курс и операции с иностранной валютой. М.: МГИМО, 1999.
4. Шмелев В. В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков. М.: Проспект, 2010.
5. Шмелев В. В. Зона франка и молодые государства Африки. М.: Мысль, 1970.
6. Шмелев В. В. Коллективные валюты — от счетных единиц к международным деньгам. М.: Финансы и статистика, 1990.
7. Шмелев В. В. Развивающиеся страны: тенденции и противоречия экономической интеграции. М.: Мысль, 1979.
8. Шмелев В. В. Экономические группировки развивающихся стран. М.: Мысль. 1984.
9. Шмелев В. В., Хмыз О. В. Направления использования международных финансов для стабилизации валютного курса российского рубля // Финансы. 2015. № 3.
10. Brandel F., Labrousse F. Histoire economique et sociale de la France. Paris: UPF, 1979.
11. Troux A., Girard A. Histoire de la France. Paris: Hachette, 1942.
12. European Council Resolution of 5 December 1978 on the establishment of the European Monetary System (EMS) and related matters [Электронный ресурс] / CVCE. Режим доступа: http://www.cvce.eu/obj/resolution_of_the_brussels_european_council_on_the_establishment_of_the_ems_brussels_5_december_1978-en-0deff52f-cd95-4d18-9eff-4db7d5ea344b.html.

УДК 336.719

Ключевые слова:
Базельский комитет по банковскому надзору,
требования «Базеля III» по достаточности капитала,
Закон Додда — Франка,
золото в составе банковского капитала

***А. В. Бризицкая**, к. э. н.,*
доцент кафедры мировой экономики
Дальневосточного федерального университета
(e-mail: anna_lobunec@mail.ru)

Особенности внедрения стандартов третьего поколения по достаточности капитала в банковскую практику зарубежных стран

Вопросам необходимости внедрения требований «Базеля III» в банковскую практику России и последствий этого процесса посвящено множество исследований. Во многих из них высказывается критика в адрес российских властей, тормозящих переход банков на новые стандарты. В то же время информации по опыту других стран в данной сфере, в частности, таких мировых лидеров, как США и государства ЕС, в российской печати недостаточно.

Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) был основан при Банке международных расчетов в городе Базель в 1974 г. руководителями центральных банков стран «большой десятки» (G10). Поводом для разработки международных правил в области банковского надзора стало нарушение равновесия на международных валютных и банковских рынках. Одна из основных задач Комитета — пруденциальное регулирование деятельности банков, а также выполнение контрольной функции по проверке соблюдения ими установленных норм. Начиная с 1975 г. Комитет выпустил значительное количество рекомендаций в отношении нормативов банковской деятельности, включая требования к капиталу. Все они были оформлены соглашениями, получившими названия «Базель I», «Базель II», «Базель II.5» и «Базель III». Краткая характеристика основных отличий Базельских соглашений представлена в табл. 1.

Таблица 1

Краткая характеристика основных положений Базельских соглашений

Соглашение	Год принятия	Характеристика
«Базель I»	1988	Градация активов в зависимости от качества и степени риска (присвоение каждому активу одного из стандартных риск-весов (0, 20, 50 или 100 %) в зависимости от определенного регулятором уровня риска) Выделение капитала первого и второго уровней (установление пропорций от степени надежности) Требования по достаточности совокупного капитала в размере 8 %

Согла-шение	Год принятия	Характеристика
«Базель II»	2004	Структурные изменения: 1) уточнение требований по капиталу с учетом кредитных, рыночных и операционных рисков при сохранении уровня достаточности капитала 8 % (первый компонент); 2) надзорный процесс (второй компонент) — затрагивает ключевые вопросы банковского надзора; 3) рыночная дисциплина (третий компонент) — как правило, вводит публичное раскрытие информации. Возможность измерять риски (операционный, кредитный) по собственным методикам банков (по согласованию с надзорным органом)
«Базель II.5»	2009	Пересмотр оценки рыночного риска (метод стандартизированного изменения (SMM); применение внутренних моделей — IMA (VaR, stressVaR, добавочный риск — IRC) Изменение базовых положений по надзорному процессу и рыночной дисциплине
«Базель III»	2010	Градация на корневой (базовый) капитал первого уровня и дополнительный капитал первого уровня Повышение требований по достаточности капитала Введение двух категорий буферного капитала: «буфера консервации» и «контрциклического буфера» Появление понятия контрциклического капитала Расчет финансового рычага (левериджа) Введение нового норматива краткосрочной ликвидности — LCR Повышение требований к качеству капитала (в т. ч. первого и второго уровней и активов) Отведение в структуре собственного капитала особой роли золоту как финансовому активу Регулирование размеров выплат собственникам и акционерам банков

Источник: составлено автором по материалам Basel Committee on Banking Supervision (http://www.bis.org/BCBS/); Андрианов В. Что такое «Базельские соглашения»? (http://fingazeta.ru/how-much/chto-takoe-bazelskie-soglasheniya-173977/).

Как мы видим, в последние годы БКБН в основном уделял внимание вопросам достаточности капитала, измерению и оценке принимаемых рисков, а также вопросам регулирования банковских институтов. Последний документ Базельских соглашений — чрезвычайно сложный и объемный, он насчитывает около 800 страниц. Поэтому внедрение новых стандартов было запланировано поэтапно, с 1 января 2013 г. до 1 января 2019 г.

Анализируя особенности внедрения «Базеля III» в банковские практики разных стран, нельзя не отметить значительный разброс в уровне развития экономик этих стран в целом и их банковских систем в частности. Казалось бы, именно развитые страны, прежде всего США и ЕС, должны стоять в авангарде внедрения новых стандартов безопасности банковской деятельности. Однако на практике оказалось, что банки этих стран высказали больше всего сомнений в целесообразности введения таких жестких, с их точки зрения, стандартов. В результате пакет реформ «Базель III» сейчас полностью реализован в 14 странах (Австралия, Аргентина, Канада, Китай, Гонконг, Индия, Корея, Мексика, Саудовская Аравия, Сингапур, Турция, ЮАР, Швейцария, Япония)[1].

АМЕРИКАНСКАЯ ПРАКТИКА ВНЕДРЕНИЯ НОРМАТИВОВ «БАЗЕЛЯ III»

Банковские регуляторы большинства стран вынуждены пойти на отсрочку, как правило, под влиянием инициативы США. Как уже было отмечено, первоначально крайний срок для внедрения требований «Базеля III» к капиталу был установлен на 1 января 2013 г. Однако в ноябре 2012 г. ФРС США заявила, что американские банки не смогут начать этот процесс в срок.

[1] *Eighth progress report on adoption of the Basel regulatory framework. April 2015 / Bank for International Settlements (http://www.bis.org/bcbs/publ/d318.pdf).*

Одним из основных аргументов для отсрочки начала реформ по стандартам «Базеля III» для банков США стала позиция недостаточно капитализированных мелких коммунальных сберегательных банков, которые настаивают на том, чтобы нормативы достаточности капитала применялись только по отношению к крупным банкам.

Поскольку в банковском секторе США девять из десяти банков относятся к категории среднего и малого бизнеса[2], Министерство финансов США совместно с конгрессом и банковскими регуляторами штатов обратились к регуляторам федерального уровня с инициативой о применении к ним иных норм[3]. В результате Совет управляющих ФРС принял решение ввести отсрочку внедрения новых требований «Базеля III» в части капитальных норм до 1 января 2015 г. для небольших, но многочисленных банков, а для всех остальных категорий банков срок введения новых требований был назначен на 1 января 2014 г.

Особенностью американской практики перехода на стандарты третьего поколения по достаточности капитала является то, что здесь одновременно с Базельскими принципами был разработан и принят в 2011 г. так называемый Закон Додда — Франка, который задумывался как нормативно-правовой акт, непосредственно регулирующий деятельность финансовых институтов вообще и инвестиционных банков в частности. И если в части норм банковского капитала американские регуляторы присоединились к стандартам и рекомендациям «Базеля III» относительно без проблем, то оставшиеся аспекты реформ все еще остаются неясными.

Закон Додда — Франка определил ключевые положения, затрагивающие банковские холдинговые компании с общим размером консолидированных активов $50 млрд и выше, которые подлежат более строгому пруденциальному надзору. Подобный надзор предусматривает повышенные требования к контролю за рисками, капиталу и ликвидности, лимитам концентрации кредитных рисков и заемных средств. Также расширены полномочия ФРС по надзору за функционально регулируемыми дочерними организациями банковской холдинговой компании. Ужесточены лимиты приобретений банковской холдинговой компанией контролируемых организаций, введены ограничения по торговле ценными бумагами за свой счет[4].

Таким образом, параллельная реализация «Базеля III» и Закона Додда — Франка приведет в первую очередь к снижению вложений в негосударственные ценные бумаги. В поисках надежных активов, не оказывающих давления на капитал и ликвидность, банки будут накапливать на балансах облигации своих государств, что в перспективе может привести к концентрации страновых рисков[5].

В марте 2015 г. в США были опубликованы результаты пятого ежегодного стресс-тестирования 31 крупнейшего банковского холдинга. Для оценки устойчивости банковского сектора был взят крайне неблагоприятный сценарий, который включал резкий экономический спад и всплеск безработицы (до 10 %), обвал цен на акции почти на 50% и снижение цен на жилье до многолетних минимумов. Убытки 31 банка по этому сценарию оцениваются в $490 млрд против $501 млрд в прошлом году, когда стресс-тесты проходили 30 банков[6]. Коэффициент достаточности основного капитала 1-го уровня

---

[2] *Рассчитано по данным Federal Deposit Insurance Corporation: Statistics on Depository Institutions Report (http://www2.fdic.gov/SDI/main.asp).*

[3] *Синхронизация Закона Додда — Франка с рекомендациями Базеля III (http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mcat&mcat=179&type=news&newsid=1946).*

[4] *Шамраев А. В. Регулирование банковских и финансовых холдинговых компаний в праве США, ЕС и отдельных европейских стран // Банковское право. 2012. № 3.*

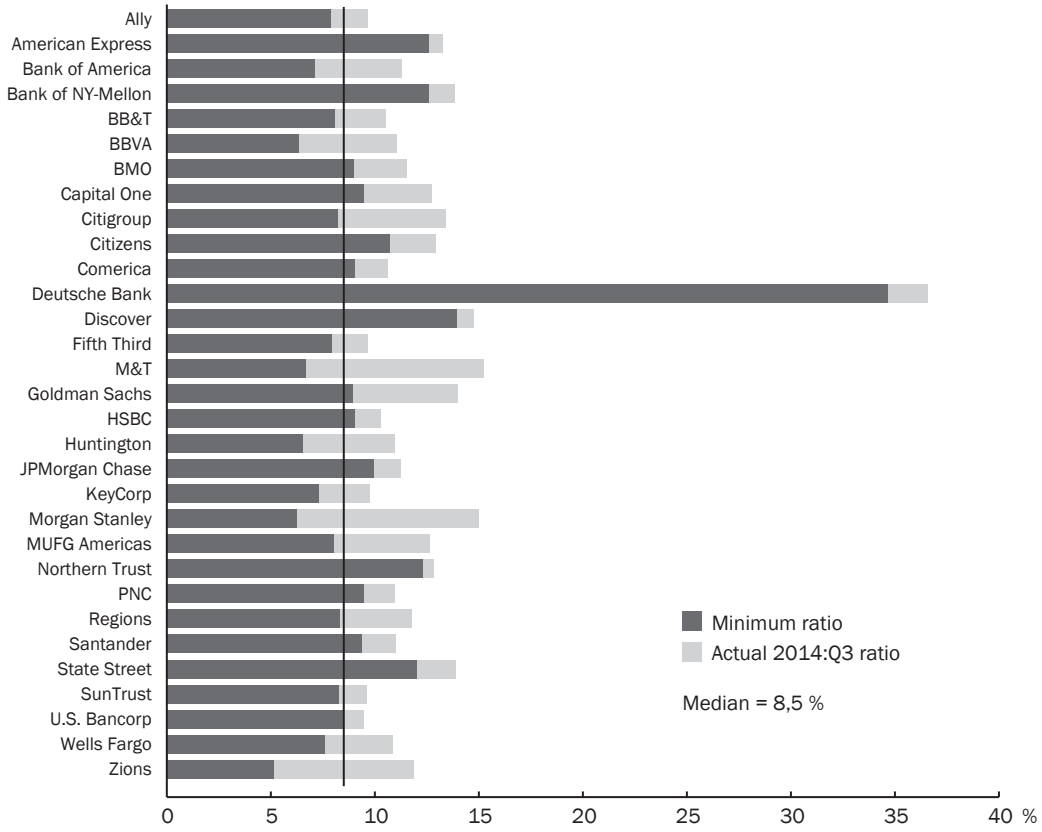
[5] *Джагитян Э. П., Сильвестров С. Н. Смена парадигмы банковского регулирования в США: от краткосрочных выгод к долгосрочному управлению рисками // Деньги и кредит. 2013. № 9. С. 70–77.*

[6] *Стресс-тесты ФРС впервые оказались по зубам всем крупнейшим банкам США / Финмаркет (http://www.finmarket.ru/database/news.asp?fid=79783&fs=T&id=3962573&ref=AnketaOrg).*

(*Tier 1 common equity*) для 31 банка в этих условиях составил 8,5 %, что существенно выше минимально допустимых 5 %. Нужно отметить, что в этом году тестирование с той или иной степенью успешности прошли все крупнейшие банки США, однако результаты заметно ниже среднего уровня, как и в прошлом году, показали банки с высокой долей торговых операций (рис. 2).

Рисунок 2

Коэффициенты достаточности основного капитала 1-го уровня американских банков по факту на 2014 г. и после стресс-тестирования по крайне неблагоприятному сценарию



Источник: Dodd-Frank Act Stress Test 2015: Supervisory Stress Test Methodology and Results. March 2015 / Board of Governors of the Federal Reserve System (http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20150305a1.pdf).

Кроме того, результаты стресс-тестов показали, что введение новых требований по капиталу приведет к росту рисков по операциям в сфере торгового финансирования и к снижению конкурентоспособности банков, а также к снижению кредитной активности и доходности.

СПЕЦИФИКА ВНЕДРЕНИЯ «БАЗЕЛЯ III» В ЕС

Проблема согласованного внедрения «Базеля III» не уникальна для США. Некоторые части правил ЕС, второго крупнейшего игрока на международном банковском рынке, по внедрению «Базеля III» (известные как CRD IV) также отличаются от версии, предложенной Базельским комитетом. Так называемый CRD IV Package включает

пересмотренную Директиву о требованиях к достаточности капитала (*Capital Requirements Directive, CRD IV*) и Регламент достаточности капитала (*Capital Requirements Regulation, CRR IV*).

Пакет CRD IV практически полностью переносит требования «Базеля III» на уровень стран ЕС, однако некоторые его положения отличаются от Базельского соглашения. Так, если «Базель III» ориентирован прежде всего на международные финансовые институты, CRD IV распространяется на все кредитные институты ЕС[7]. Именно этот факт, по мнению ряда экспертов, позволит создать унифицированные правила для всех игроков и единое конкурентное финансовое поле в рамках ЕС.

Необходимо отметить также, что ЕС законодательно ввел Базельское соглашение в действие с опозданием — с 1 января 2014 г. Такая отсрочка была связана с рядом разногласий, которые возникли при обсуждении документа. В частности, комиссары Евросоюза по финансовым рынкам настаивали на необходимости создания свода единых правил финансового регулирования и предотвращения арбитража в ЕС, в то же время ряд стран-членов, прежде всего Великобритания, Испания и Швеция, выступали за более гибкий подход в применении пакета CRD IV на национальном уровне[8].

Действительно, во многих европейских странах финансовое состояние банков оставляет желать лучшего. В 2014 г. Европейский банковский орган провел стресс-тесты в крупнейших европейских банках вместе с обзором качества активов Европейского центрального банка. Всего было оценено 130 крупнейших кредиторов в еврозоне — это более 80 % от общего объема активов банковской системы ЕС. В результате в 24 банках был установлен недостаток капитала в размере €24,6 млрд. Из них 10 были в состоянии собрать необходимые средства к концу 2014 г.[9] Большинство не прошедших тестирование банков находится в Италии, далее следуют Греция, Кипр, Бельгия и Словения.

По последним данным, согласно проекту нормативного акта Европейской комиссии по внедрению LCR, официально опубликованному 10 октября 2014 г., требования «Базеля III» в части введения нового норматива краткосрочной ликвидности для европейских банков вступают в силу с 1 октября 2015 г.[10]

О ХОДЕ ВНЕДРЕНИЯ СТАНДАРТОВ «БАЗЕЛЬ III» В СТРАНАХ — ЛИДЕРАХ ДАННОГО ПРОЦЕССА

В целом необходимо отметить, что страны, внедряя у себя стандарты Базельского комитета, не просто слепо следуют им, а делают определенные корректировки в соответствии со спецификой национальной банковской системы. Зная это, БКБН в 2012 г. начал осуществлять «Программу оценки согласования нормативов» (*Regulatory Consistency Assessment Programme, RCAP*) для наблюдения за ходом внедрения в странах регламентов, оценки их согласованности и анализа регулятивных результатов. Окончательную проверку соответствия внедрения требований по капиталу прошли только шесть стран (по данным на апрель 2014 г.) — это Япония, Сингапур, Швейцария, Китай, Бразилия и Австралия (табл. 2).

---

[7] *Худякова Л. С., Сидорова Е. А. Реформа регулирования финансового сектора в Европейском союзе // Деньги и кредит. 2014. № 4. С. 28–34.*

[8] *Там же.*

[9] *European Banking Authority не будет проводить стресс-тесты в течение года / investtalk (http://investtalk.ru/invest-news/id37096-european-banking-authority-ne-budet-provodit-stress-testy-v-techenie-goda).*

[10] *Delegated act on the liquidity coverage ratio 10.10.2014 / European Commission (http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/acts/delegated/index_en.htm).*

Таблица 2

Анализ осуществления БКБН «Программы оценки согласования нормативов» «Базель III» по достаточности капитала (2012–2016 гг.)*

Страна — член БКБН	Состояние оценки	(Предварительная) дата публикации итогового отчета	Количество нормативных изменений, поправок, представленных разъяснений, предложенных по результатам оценки
ЕС	Предварительная оценка	Опубликовано в октябре 2012 г.	–
США	Предварительная оценка	Опубликовано в октябре 2012 г.	–
Япония	Завершена	Опубликовано в октябре 2012 г.	5
Сингапур	Завершена	Опубликовано в марте 2013 г.	15
Швейцария	Завершена	Опубликовано в июне 2013 г.	22
Китай	Завершена	Опубликовано в сентябре 2013 г.	90
Бразилия	Завершена	Опубликовано в декабре 2013 г.	42
Австралия	Завершена	Опубликовано в марте 2014 г.	14
Канада	В процессе	Июнь 2014 г.	–
ЕС	В процессе	Сентябрь 2014 г.	–
США	В процессе	Сентябрь 2014 г.	–
Гонконг	В процессе	Март 2015 г.	–
Мексика**	В процессе	Март 2015 г.	–
Индия**	Планируется	Июнь 2015 г.	–
Южная Африка**	Планируется	Июнь 2015 г.	–
Саудовская Аравия**	Планируется	Сентябрь 2015 г.	–
Россия**	Планируется	Декабрь 2015 г.	–
Аргентина**	Планируется	Март 2016 г.	–
Турция**	Планируется	Март 2016 г.	–
Корея**	Планируется	Июнь 2016 г.	–
Индонезия**	Планируется	Сентябрь 2016 г.	–

*Примечание: * — Оценка реализации стандартов «Базеля III», касающихся ликвидности, левериджа и системно значимых банков, начнется с 2015 г.*
*** — Оценка уже будет включать в себя реализацию стандартов «Базеля III» по показателю краткосрочной ликвидности (LCR).*
Источник: Progress report on implementation of the Basel regulatory framework. April 2014 / Bank for International Settlements (http://www.bis.org/publ/bcbs281.pdf).

По итогам проверки было выявлено, что все шесть стран практически полностью привели свои банковские системы в соответствие с Базельскими требованиями к достаточности капитала. Конечно, были обнаружены некоторые отклонения (больше всего их оказалось в Китае), однако все они носят скорее специфический характер, связанный с местными условиями, чем свидетельствуют о каких-то структурных проблемах самих принципов БКБН.

Примечательно, что существуют разные точки зрения на последствия для стран принятия у себя Базельских стандартов. Так, большинство американских и европейских специалистов настаивают, что не стоит с этим торопиться, т. к. национальные банковские системы еще не готовы к таким «жестким» ограничениям[11].

[11] *См.: О новых правилах в США, устанавливающих требования к банковскому капиталу в рамках имплементации международных стандартов финансовой устойчивости «Базель III» и норм пруденциального банковского надзора / Торговое представительство РФ в США. Информационно-аналитический бюллетень. 2013. № 9. (http://www.rustradeusa.org/Attachment.aspx?id=568&cd=0).*

В то же время существуют мнения, что страны, первыми внедрившие у себя стандарты «Базеля III», получат преимущества перед остальными, повысив надежность своих банков и выгоду от вложений в золото. В результате инвесторы, предпочитающие высокую надежность и доходность при прочих равных условиях, будут переводить свои активы в банки авангарда. Разумеется, в первую очередь это банки Швейцарии[12].

Вообще, политика Швейцарии в банковской сфере уже долгое время является «раздражающим» фактором для ЕС — высокая конфиденциальность клиентских счетов в этой стране позволяет привлекать сюда большие потоки капитала, в т. ч. из Евросоюза. Увеличение с 30 июня 2014 г. размера буфера с 1 до 2 % от взвешенных по уровню риска ипотечных активов на фоне быстрого роста цен на рынке недвижимости еще больше повысило устойчивость швейцарских банков[13]. Ну и последним «ударом» для ЕС со стороны Швейцарии стал отказ ее ЦБ в январе 2015 г. от привязки франка к евро. Естественно, рынок отреагировал на это значительным укреплением франка против всех основных валют и еще большим ослаблением евро.

Особо следует сказать о Китае, особенностью банковской системы которого является высокая степень государственного участия в капитале банков. Учитывая то, что китайские власти взяли курс на доминирование на мировом рынке золота, переход страны на новые правила может значительно увеличить золотой спрос со стороны банковской системы. Дело в том, что до введения новых требований к капиталу банки могли использовать золото в лучшем случае как объект инвестиций, но считаться полноценным финансовым активом этот металл не мог. «Базель III» резко поднял статус золота.

Новые правила предусматривают применение к золоту «нулевого процентного дисконта в учете рисков» в предлагаемой структуре капитала, т. е. по сути перевод золота в банковский капитал первого уровня по 100-процентной цене. У банков появляется возможность замещать свои бумажные активы (в первую очередь облигации американского казначейства) желтым металлом. Эксперты подсчитали, что подобное правило создаст дополнительный спрос на драгоценный металл в объеме как минимум 1700 т. Имеются и более высокие оценки — до 3000 т[14]. При этом место Китая в формировании данного спроса — одно из ведущих. КНР стала одной из двух банковских юрисдикций (наряду с Турцией), которые открыто включили золото в структуру своих капиталов.

Таким образом, разброс в сроках применения новых правил БКБН может вызвать асимметричность в мировой банковской системе. И скорее всего, на этой волне вперед выйдут китайские банки, которые станут надежнее по достаточности собственного капитала, и в то же время скупка золота для них окажется более выгодной, чем для банков, по-прежнему работающих по «Базелю II».

Так, если посмотреть статистику последних лет, то уже можно увидеть явный прогресс китайских банков в повышении их конкурентоспособности на мировом финансовом рынке. Активы китайских банков сейчас больше, чем активы традиционных лидеров — американцев. Согласно данным, представленным The Banker, в версии Top 1000 World Banks 2014 среди пятидесяти крупнейших банков мира десять принадлежат Китаю и только восемь — США. Из табл. 3 видно, что большинство китайских банков, в отличие от американских, улучшили свои позиции по сравнению с предыдущим годом. Кроме того, показатели надежности этих банков уже находятся на уровне, близком к Базельским стандартам третьего поколения по достаточности капитала.

---

[12] *Базель III приняли 11 стран / World Forex (http://wforex.ru/articles/2013-01/bazel-iii-prinyali-11-stran).*

[13] *Обзор текущих мер макропруденциальной политики. I полугодие 2014 / Департамент финансовой стабильности Банка России (http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/MPR_14HY.pdf).*

[14] *Катасонов В. Базельский комитет и мировая банковская мафия / Maxpark (http://maxpark.com/community/politic/content/1976954).*

Таблица 3

Рейтинг крупнейших китайских и американских банков, вошедших в первые 50 банков Top 1000 World Banks 2014

Место в рейтинге		Банк	Активы, $ млрд	Доналоговая прибыль, $ млрд	Показатель достаточности капитала банка (Tier 1), $ млрд	Общий коэффициент достаточности капитала BIS, %	Коэффициент достаточности капитала (CAR), %	Коэффициент рентабельности активов (ROA),%
2014 г.	2013 г.							
1	1	ICBC	3100,254	55,479	207,613	13,1	6,7	1,8
2	5	China Construction Bank	2517,733	45,854	173,992	13,3	6,9	1,8
3	2	JPMorgan Chase & Co	2415,689	25,914	165,663	14,4	6,9	1,1
4	3	Bank of America	2104,995	16,181	161,456	15,4	7,7	0,8
6	6	Citigroup	1880,617	19,656	149,804	16,7	8	1
7	9	Bank of China	2273,729	34,870	149,729	12,5	6,6	1,5
8	8	Wells Fargo & Co	1527,015	32,283	140,735	15,4	9,2	2,1
9	10	Agricultural Bank of China	2386,447	35,098	137,409	11,9	5,8	1,5
16	19	Goldman Sachs	911,595	11,737	72,471	19,9	7,9	1,3
19	23	Bank of Communications	976,882	13,095	68,332	12,1	7	1,3
23	24	Morgan Stanley	832,702	3,729	61,008	16,9	7,3	0,4
36	50	China Merchants Bank	658,210	11,213	41,690	11,1	6,3	1,7
37	47	China Citic Bank	596,721	8,611	37,427	11,2	6,3	1,4
44		Shanghai Pudong Development Bank	603,101	8,824	34,042	11	5,6	1,5
45	48	PNC Financial Services Group	320,596	5,560	33,612	15,8	10,5	1,7
46	46	US Bancorp	364,021	7,868	33,386	13,2	9,2	2,2
47		China Minsheng Bank	528,713	9,365	33,232	10,7	6,3	1,8
49		Industrial Bank	602,660	8,892	32,965	10,8	5,5	1,5

Примечание: китайские банки выделены серым цветом.
Источник: составлено автором по данным The Banker Database (http://www.thebankerdatabase.com/index.cfm?fuseaction=rankings.details&page=1).

Очевидно, что укрепление с помощью золота и «Базеля III» конкурентных позиций банковского сектора Китая неизбежно будет способствовать повышению престижа юаня, постепенному его превращению в международную валюту.

ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОЙ ПРАКТИКИ ВНЕДРЕНИЯ СТАНДАРТОВ «БАЗЕЛЬ III»

В свете представленных данных возникает вопрос: а что же происходит в российской банковской системе, где введение стандартов «Базеля III» в части требований к достаточности капитала началось уже с 1 января 2014 г.? Как и в других странах, в России есть свои особенности в реализации данного процесса. Попытаемся обозначить основные из них.

1. Внедрение в РФ «Базеля III» началось без окончательного перехода отечественных банков на стандарты «Базеля II», т. е. фактически эти два процесса осуществляются параллельно. Так, предусмотренные «Базелем II» подходы, основанные на внутренних рейтингах, будут вводиться только после внедрения «Базеля III».

2. Неготовность большинства российских банков к введению у себя продвинутых подходов, связанных с внедрением собственных систем оценки рисков на основе внутренних рейтингов (ПВР). Дело в том, что такой переход на «индивидуальные планы» — довольно дорогостоящая и трудоемкая процедура, к тому же требующая от банков раскрытия гораздо большей информации о своей деятельности. Кроме того, ЦБ РФ выставляет довольно высокие требования по капиталу для банков, выбравших ПВР. В таких условиях эти системы оценки, скорее всего, будут применять только крупнейшие банки, т. к. остальным это просто невыгодно.

3. В России вводятся более жесткие по сравнению с «общемировыми» стандартами требования как к минимальному базовому капиталу (5 % против 4,5 % от суммы активов, взвешенных с учетом риска), так и к совокупному капиталу банков (10 % против 8 %). Кроме того, Банк России вводит более жесткие лимиты концентрации на операции с т. н. «связанными сторонами», т. к. считает такие кредиты инструментами с повышенным уровнем риска (для справки, «большинство зарубежных регуляторов разрешает трактовать подобные сделки по аналогии с кредитами, предоставленными "рядовым" заемщикам при условии, что такие кредиты предоставлены контрагентам на рыночных условиях»[15]).

4. Пожалуй, самая главная особенность на сегодня — это то, что переход на новые стандарты осложняется ухудшением макроэкономической ситуации в стране и введением санкций по отношению к крупнейшим российским банкам с госучастием (ВТБ, Сбербанк, Россельхозбанк, Газпромбанк, а также институт развития Внешэкономбанк). В связи с этим ЦБ РФ перенес дату введения показателя краткосрочной ликвидности «Базеля III» (LCR) в качестве пруденциальной нормы с 1 января 2015 г., предположительно, на 1 июля 2015 г. Планировалось, что к этому времени ЦБ может обязать около 150 банков рассчитывать новый LCR, который должен показывать способность банка обеспечивать своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, а также возможность продолжать деятельность в условиях нестабильности[16].

Однако уже летом 2015 г. Банк России определил лишь десять системно значимых кредитных организаций (ЮниКредит Банк, Газпромбанк, ВТБ, Альфа-банк, Сбербанк, «ФК Открытие», Росбанк, Промсвязьбанк, Райффайзенбанк и Россельхозбанк), на которые с 1 октября 2015 г. начнут распространяться требования по стандартам «Базеля III» к показателям краткосрочной ликвидности и дополнительные требования к достаточности капитала. Минимально допустимое значение LCR будет установлено в 60 % с повышением на 10 процентных пунктов ежегодно начиная с 1 января 2016 г. до достижения величины 100 % с 1 января 2019 г.[17]

В целом нужно отметить, что банковская система России сегодня находится в очень сложной ситуации — возможный ввод буферов капитала, повышение нормативов достаточности собственного капитала банков, ужесточение регулирования и введение требований по ликвидности, и при этом серьезные колебания ключевой ставки ЦБ РФ (от 17 % в декабре 2014 г. до 11,5 % в июне 2015 г.) — все это может привести к значительному снижению рентабельности банковского капитала. В этих условиях не совсем ясно, за счет чего будет обеспечен прирост капитализации банков, который необходим хотя бы для поддержания текущих объемов кредитования. Все это серьезно ограничивает возможности российских банков по кредитованию экономики страны, что особенно опасно в условиях закрытых внешних рынков капитала и неустойчивости на открытых рынках долговых инструментов.

Таким образом, проведенное исследование дает основание утверждать, что внедрение новых стандартов по достаточности капитала и краткосрочной ликвидности банков от БКБН сопряжено во всех странах с определенными трудностями, связанными прежде всего с наращиванием банками запасов высоколиквидных средств. И если российские банки, как американские и европейские, еще до конца не определились с источниками дополнительного капитала, то китайская банковская система была довольно успешно сориентирована правительством на закупки золота как надежного финансового актива в составе банковского капитала первого уровня. Ну а российскому руководству еще предстоит провести масштабные работы по докапитализации банковской системы в сложившихся кризисных условиях.

---

[15] *Рушайло П. Базель особого режима / Banki.ru (http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=7293146).*

[16] *Шохина Е. Не до «Базеля» / Эксперт (http://expert.ru/2014/10/24/ne-do-bazelya/).*

[17] *ЦБ вводит норматив краткосрочной ликвидности по «Базелю III» в десяти системно значимых банках / Banki.ru (http://www.banki.ru/news/lenta/?id=8163384).*

Библиография

1. Джагитян Э. П., Сильвестров С. Н. Смена парадигмы банковского регулирования в США: от краткосрочных выгод к долгосрочному управлению рисками // Деньги и кредит. 2013. № 9.
2. Дементьева С., Дементьева К., Шестопал О. Краткосрочной ликвидности продлили срок. ЦБ перенес введение требований «Базеля-3» // Коммерсантъ. № 195 от 27.10.2014.
3. Худякова Л. С., Сидорова Е. А. Реформа регулирования финансового сектора в Европейском союзе // Деньги и кредит. 2014. № 4.
4. Шамраев А. В. Регулирование банковских и финансовых холдинговых компаний в праве США, ЕС и отдельных европейских стран // Банковское право. 2012. № 3.
5. Андрианов В. Что такое «Базельские соглашения»? [Электронный ресурс] / Финансовая газета. 24.01.2012. Режим доступа: http://fingazeta.ru/how-much/chto-takoe-bazelskie-soglasheniya-173977/.
6. Базель III приняли 11 стран [Электронный ресурс] / World Forex. Режим доступа: http://wforex.ru/articles/2013-01/bazel-iii-prinyali-11-stran.
7. Катасонов В. Базельский комитет и мировая банковская мафия [Электронный ресурс] Maxpark / Режим доступа: http://maxpark.com/community/politic/content/1976954.
8. О новых правилах в США, устанавливающих требования к банковскому капиталу в рамках имплементации международных стандартов финансовой устойчивости «Базель III» и норм пруденциального банковского надзора [Электронный ресурс] / Торговое представительство РФ в США. Информационно-аналитический бюллетень. 2013. № 9. Режим доступа: http://www.rustradeusa.org/Attachment.aspx?id=568&cd=0.
9. Обзор глобальных рисков [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1403.pdf.
10. Обзор глобальных рисков [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1304.pdf.
11. Обзор текущих мер макропруденциальной политики. III–IV кварталы 2013 года [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/MPR_13Q3-4.pdf.
12. Обзор текущих мер макропруденциальной политики. I полугодие 2014 года [Электронный ресурс] / Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/MPR_14HY.pdf.
13. Рушайло П. Базель особого режима [Электронный ресурс] / Banki.ru. Режим доступа: http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=7293146.
14. Синхронизация Закона Додда — Франка с рекомендациями Базеля III [Электронный ресурс] / Webeconomy. Режим доступа: http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mcat&mcat=179&type=news&newsid=1946.
15. Стресс-тесты ФРС впервые оказались по зубам всем крупнейшим банкам США [Электронный ресурс] / Финмаркет. Режим доступа: http://www.finmarket.ru/database/news.asp?fid=79783&fs=T&id=3962573&ref=AnketaOrg.
16. ЦБ вводит норматив краткосрочной ликвидности по «Базелю III» в десяти системно значимых банках [Электронный ресурс] / Банки.ру. Режим доступа: http://www.banki.ru/news/lenta/?id=8163384.
17. Шохина Е. Не до «Базеля» [Электронный ресурс] / Эксперт. Режим доступа: http://expert.ru/2014/10/24/ne-do-bazelya/.
18. Basel Committee on Banking Supervision [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. Режим доступа: http://www.bis.org/BCBS/.
19. Delegated act on the liquidity coverage ratio — 10.10.2014 [Электронный ресурс] / European Commission Режим доступа: http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/acts/delegated/index_en.htm.
20. Dodd-Frank Act Stress Test 2015: Supervisory Stress Test Methodology and Results. March 2015 [Электронный ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. Режим доступа: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20150305a1.pdf.
21. European Banking Authority не будет проводить стресс-тесты в течение года [Электронный ресурс] / Investtalk.ru. Режим доступа: http://investtalk.ru/invest-news/id37096-european-banking-authority-ne-budet-provodit-stress-testy-v-techenie-goda.
22. Eighth progress report on adoption of the Basel regulatory framework. April 2015 [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. Режим доступа: http://www.bis.org/bcbs/publ/d318.pdf.
23. Federal Deposit Insurance Corporation: Statistics on Depository Institutions Report [Электронный ресурс] / FDIC. Режим доступа: http://www2.fdic.gov/SDI/main.asp.
24. Progress report on implementation of the Basel regulatory framework [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements, April 2014. Режим доступа: http://www.bis.org.
25. Ranking Preview — Top 1000 World Banks by Tier 1 2015 [Электронный ресурс] / The Banker Database. Режим доступа: http://www.thebankerdatabase.com/index.cfm?fuseaction=rankings.details&page=1.

Второй семинар «Бюджет как предмет социальных наук»

Научно-исследовательский финансовый институт совместно с исследовательским центром Res Publica Европейского университета в Санкт-Петербурге 2 июня 2015 года провели второй семинар из серии научных семинаров «Бюджет как предмет социальных наук» под названием «Технологии публичного обсуждения в проектах инициативного бюджетирования».

В приветственном слове ректор ЕУСПб **О. В. Хархордин** подчеркнул, что партисипаторное (партиципаторное) бюджетирование является новой и интересной формой жизни для России и мира. Формат, придуманный социалистами в Порту-Алегри, оказался настолько востребованным, что сегодня он принимается и консерваторами, и либералами, и даже религиозными теоретиками. Ректор выразил надежду, что семинар станет вехой на пути к «съезду двадцатипятитысячников», который когда-нибудь устроят активисты муниципального движения.

Руководитель Центра инициативного бюджетирования НИФИ **В. В. Вагин** рассказал о том, как и почему возникла идея проведения семинаров из цикла «Бюджет как предмет социальных наук», призванных объединить ученых разных социальных наук, изучающих бюджетную проблематику. Сотрудники Центра завершили первый этап работы по анализу российского и зарубежного опыта в партисипаторном бюджетировании. В России партисипаторные практики развернулись десять лет назад благодаря усилиям Всемирного банка. Сегодня появились разнообразные практики, которые позволяют говорить о первом этапе партисипаторного бюджетирования в стране — его можно назвать этапом инициативного бюджетирования.

Докладчик подчеркнул несколько особенностей инициативного бюджетирования. К ним относится многообразие практик. Так, практика Европейского университета в Санкт-Петербурге не предполагает софинансирования, тогда как во всех остальных российских практиках оно является неотъемлемым элементом программы. Другие особенности — отсутствие федерального участия и слабость институциональной основы, малое число проектных центров и консультантов, отсутствие сети для развития контактов. Становлению такой сети должна способствовать намеченная на ноябрь 2015 г. первая общероссийская конференция по партисипаторному бюджетированию. Среди широкого перечня предполагаемых тем конференции одна из важнейших — формирование навыков участия граждан в бюджетных инициативах, самоорганизация участников проектов на местном уровне.

Выступление **И. Е. Шульги**, руководителя Программы поддержки местных инициатив (ППМИ) Всемирного банка, было посвящено опыту ППМИ, накопленному с 2007 г. и охватывающему семь регионов. Особенность реализации программы в России — ее полная интеграция в национальную административную, бюджетную, закупочную системы, тогда как во многих странах проекты развития местных сообществ существуют как автономные институции. Как отметил выступающий, фокус программы в России — это сельские поселения. В рамках ППМИ в первую очередь финансируются социальные проекты. Они должны быть выбраны населением на общем собрании, после чего формируется инициативная группа из шести-семи селян, которые будут заниматься этим проектом от начала до конца.

Важный элемент программы — софинансирование со стороны населения. Если население не готово вложить собственные деньги в предлагаемые проекты, значит, эти

проекты не решают их насущных проблем. Чем беднее регион, в котором работает Всемирный банк, чем беднее муниципальное образование, тем охотнее население включается в процедуру софинансирования, потому что там проблемы оказываются наиболее острыми. Механизм опоры на общественное мнение позволяет выявить даже те проблемы, которые не видны властям, но важны для сельских жителей.

Проекты выбираются на конкурсной основе на основании 10–15 критериев, среди которых два основных блока — это участие населения в общем собрании и софинансирование, которые дают 60 из 100 баллов. Обеспечив по этим параметрам достаточные показатели, можно рассчитывать на победу. Выигрывают примерно 70 % заявок. С победившими поселениями регион заключает соглашения, затем на конкурсной основе выбираются подрядные организации и проекты реализуются. На практике этот непростой процесс можно организовать, только если есть технологии и сопровождение консультантов.

Говоря об особенностях организации общественного диалога в рамках ППМИ, И. Е. Шульга отметил, что поле для дискуссий и диапазон возможных проектов достаточно узки. В большинстве сел критическое состояние инфраструктуры, в 2/3 отсутствует централизованное водоснабжение, в 95 % — канализация, в 1/3 — подъездные дороги. В этих обстоятельствах тематика проектов оказывается предсказуема. Активистами, при фактическом отсутствии общественных организаций, как правило, становятся учителя, сотрудники администрации, иногда директора клубов. Чаще всего это женщины. Наблюдаются интересные социальные «лифты» — когда человек начинает с члена инициативной группы, потом переходит в районную администрацию, а потом может стать региональным или всероссийским консультантом Всемирного банка и т. д.

Мотивация сторон для участия в ППМИ различна. Населению нравится идея, что на каждую вложенную личную копейку для решения проблемы они получат больший вклад со стороны власти. Муниципальные власти получают возможность повысить доверие со стороны населения и получить дополнительное финансирование из регионального бюджета. Региональная власть через ППМИ может повысить эффективность расходов за счет решения тех конкретных проблем, которые само население сочло актуальными. Софинансирование в среднем составляет 30 %. Таким образом, 70 % средств выделяет регион и 30 % вкладывают население, местный бизнес и муниципальное образование. Если учитывать неденежный вклад — безвозмездные работы жителей, то софинансирование достигает 50 %. Всемирный банк, как правило, приходит в регион, чтобы сформировать потенциал за три-четыре года, затем программа развивается самостоятельно. Вместе с тем существует проблема — некоторые регионы модифицируют методику, не вникая в ее суть, что приводит к выхолащиванию смысла ППМИ.

Консультант ППМИ **С. А. Гридин**, продолжая тему предыдущего доклада, затронул вопросы организации собраний по методике Всемирного банка. Существуют протоколы собраний, порядок проведения, образцы анкет и другой документации. Консультанты на всех этапах обеспечивают корректность процедур, которые являются залогом того, что ППМИ достигнет цели. В частности, важно то, как рассадить людей в зале, каков сам зал, где будет сидеть президиум. Присутствие руководителей тех или иных уровней на первых собраниях нежелательно. Рассадка участников должна быть такой, чтобы не возникало изолированных группировок. Президиум не должен сидеть на высокой сцене, чтобы в зале не создался эффект враждебности. В ходе дискуссии записываются все предложения, даже самые нереалистичные, затем каждое поочередно обсуждается.

Л. А. Шилов, руководитель центра Res Publica Европейского университета в Санкт-Петербурге, рассказал о проектах партисипаторного бюджетирования, которые реализуются при поддержке Комитета гражданских инициатив Фонда Кудрина с 2013 г. На пилотном этапе проект охватил три региона и девять городов с разной численностью населения.

Докладчик подчеркнул, что особенностью дизайна этой программы является то, что решение о выборе приоритетных проектов принимает бюджетная комиссия, распределяются исключительно средства муниципального бюджета, без софинансирования со стороны граждан. Практические задачи, которые ставят перед собой организаторы —

стимулировать разговор о городской среде, предоставить новое пространство для коммуникации между лидерами и администрацией, развить делиберативные процедуры. Идеологическая задача — смена дискурса жалоб на конструктивный диалог и принятие ответственности за решение городских проблем.

Далее выступающий рассказал о процессе подготовки и реализации проектов. Один-два месяца длится рекрутинг. Помимо активистов, которые всегда приходят сами, организаторы стремятся привлечь тех, кто обычно такие мероприятия не посещает. Делаются презентации на городских предприятиях, ведется работа в СМИ и социальных сетях. Из подавших заявки жребием выбирается бюджетная комиссия из 10–20 человек, которая заседает два месяца. Ее цель — презентация и отработка инициатив, отбор проектов на реализацию по установленной сумме. Суммы разнятся — от 2 до 20 млн руб. в зависимости от города.

Чтобы члены бюджетной комиссии могли договориться между собой, существует жесткое модерирование, регламент заседаний с определенными обязанностями и правами всех членов комиссии, жителей, модератора. В рамках этой же комиссии горожане договариваются с чиновниками, с администрацией. Представители администрации приглашаются на заседание бюджетной комиссии и никогда не наоборот. Чтобы горожане могли разобраться в вопросах бюджета, местные финансисты проводят специальные лекционные занятия, которые пользуются популярностью у населения. Рабочая группа до конца года дорабатывает бюджетные заявки, готовит документацию на тендер, если нужно — на проектирование или на строительство, участвует в разработке проектно-сметной документации.

Среди проблем коммуникации, которые возникают в ходе работы, **Д. В. Димке**, сотрудник центра Res Publica, назвала отсутствие публичного языка, который позволял бы горожанам договариваться друг с другом, с администрацией, а сотрудникам разных комитетов администрации договариваться между собой. Презентация проектов на первом заседании, как правило, строится в одном из трех дискурсов: жесткая дискуссия и борьба, дискурс жалобы и формат коммунальных ссор. Чтобы исправить эту ситуацию и выстроить конструктивный диалог, используются специальные механизмы, начиная от правильной рассадки по кругу, которая задает параметры социальной коммуникации, и заканчивая выбором помещения и модерацией.

Сотрудник центра Res Publica **Т. Ю. Гребенщикова** отметила, что регламент, по которому проходят встречи, появился не сразу. Его необходимость стала очевидной на первых встречах, по сей день организаторы продолжают его совершенствовать. Чтобы инициатива, с которой пришел человек, перестала быть для него единственной, была внедрена практика презентации инициатив друг друга в группе, проводились лекции по городскому планированию, после которых авторы инициатив начинают более критически и взвешенно подходить к проектам.

В. В. Вагин, подводя итоги семинара, подчеркнул, что нужно отделять партисипаторные процедуры и партисипаторные практики. Инициативные практики становятся популярными, но отнюдь не всегда в их основе лежат процедуры полноценного участия граждан. То, что центр Res Publica делает акцент именно на безусловном следовании делиберативным процедурам и посвящает им отдельное внимание, — это действительно очень важно. Опыт многих российских регионов показывает, что если эти процедуры не соблюдаются, то проекты вырождаются, перестают работать. И задача консультантов проектов заключается еще и в том, чтобы нормы демократического участия выполнялись безусловно.

Миссия, выполняемая Европейским университетом в Санкт-Петербурге в российских городах, чрезвычайно важна — в аутентичной форме реализовать партисипаторное бюджетирование максимально близко к первоисточнику. То, что сделала команда ППМИ в России, — это то, чему можно учиться в других странах, потому что программы максимально глубоко укоренились внутри бюджетного процесса на муниципальном уровне. Еще один уникальный прецедент сложился в Тверской области — школа ППМИ. Это школа обучения бюджетному процессу, тому, что нужно сделать, чтобы бюджетный процесс работал в целях помощи населению на низовом уровне. Эта практика в той или иной форме должна быть распространена на все регионы.

Я. А. Данилова, А. М. Лавров, В. В. Онищенко

Международный опыт стимулирования субнациональных властей в проведении бюджетных реформ

В статье рассматривается опыт зарубежных стран по стимулированию проводимых на субнациональном уровне бюджетных реформ. Представлена типология систем грантов на основе результатов (СГНР) в зависимости от целей применения. Приводятся примеры использования СГНР разного типа для повышения эффективности деятельности субнациональных органов власти как развитых, так и развивающихся стран. Определены условия, при которых данный инструмент дает наилучшие результаты.

Ключевые слова: бюджетные реформы, субнациональные власти, гранты, система грантов на основе результатов (СГНР)

Ya. Danilova, A. Lavrov, V. Onischenko

International Practices in Stimulation of Subnational Authorities in Realization of the Fiscal Reforms in the Public Sector

The article describes some practices of foreign countries in stimulating of the fiscal reforms realized at the subnational level. The author presents a typology of the performance based grant systems (PBGS) according to the purpose of application. In addition, there are given examples of using different types of PBGS for increasing of the activity effectiveness of the subnational governments both in the developed and developing countries. Moreover, the author defines under which conditions using of this tool gives the best results.

Key words: fiscal reforms, subnational governments, grants, the performance based grant systems (PBGS)

С. Р. Платонов, Р. С. Губанов

Финансовые рынки Евразийского экономического союза: гармонизация национальных законодательств

В статье обусловливается необходимость разработки «дорожной карты» гармонизации законодательства, регулирующего финансовые рынки Евразийского экономического союза, и рассматриваются условия для устойчивого развития интеграционных отношений. Приводятся факты, описывающие реалии и предпосылки эффективной гармонизации законодательства в странах — членах Евразийского экономического союза. Предлагается пошаговый алгоритм построения «дорожной карты».

Ключевые слова: «дорожная карта», формирование «дорожной карты», гармонизация, законодательство, финансовые рынки, Евразийский экономический союз, концептуальные основы

S. Platonov, R. Gubanov

Financial Markets of the Eurasian Economic Union: Harmonization of National Legislations

The article determines the need to develop a Roadmap to harmonization of legislation governing the financial markets of the Eurasian Economic Union and discusses the conditions for sustainable development of integration relations. In addition there are facts provided to describe the realities and the prerequisites for effective harmonization of legislation in member countries of the Eurasian Economic Union. The author offers step-by-step algorithm for constructing a Roadmap.

Key words: Roadmap, harmonization, legislation, financial markets, the Eurasian Economic Union, a conceptual framework

---

Е. Т. Гурвич, А. Л. Суслина

Динамика собираемости налогов в России: макроэкономический подход

В работе используется «макроэкономический» метод оценки собираемости налогов, основанный на увязке налоговых баз с показателями системы национальных счетов. Проведенный анализ показал наличие негативного тренда собираемости НДС и постепенное повышение доли скрытой оплаты труда (создающее потенциальную угрозу недобора доходов уже в среднесрочной перспективе).

Кроме того, удалось обнаружить существенное снижение собираемости НДС в кризисные периоды, что усиливает характерные для таких моментов бюджетные риски.
Ключевые слова: доходы бюджета, бюджетные риски, налоги, собираемость налогов, НДС, налог на прибыль, налоги на труд

E. Gurvich, A. Suslina

Tax Collection Trends in Russia: Macroeconomic Approach

The paper is based on macroeconomic approach to tax collection measurement, implying use of national accounts items as a proxy for tax base. Analysis revealed the negative trend in VAT collection and growing share of hidden wages, that signals potential future losses of fiscal revenues. We found also that VAT collection decreases in response to economic decline, intensifying fiscal risks appearing at the recession stage.
Key words: fiscal revenues, budget risks, taxes, tax collection, VAT, corporate profit tax, labor taxes

---

М. И. Куделич, И. Н. Рыкова

Совершенствование системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием

В статье рассматриваются возможные подходы к развитию законодательства в области управления находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формирования доходов федерального бюджета в контексте проблем регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием.
Ключевые слова: дивидендная политика, компании с государственным участием, законодательство, бюджетная политика, корпоративное управление

M. Kudelich, I. Rycova

Improvement of Legislative Regulation of Dividend Policy in the State-owned Companies

The article deals with possible approaches to legislation development in the management of federally owned shares of joint stock companies and rising incomes of the federal budget in the context of problems of the dividend policy regulation in the companies with state participation.
Key words: dividend policy, state-owned companies, legislation, budgetary policy, corporate management

---

А. А. Алаев, С. В. Козлова, К. М. Малютин, И. Т. Перова

Оценка социально-экономической эффективности инфраструктурных проектов

Оценка социально-экономической эффективности имеет существенное значение для определения совокупной эффективности инфраструктурных проектов, ее значимость не должна уступать оценке коммерческой эффективности. На данный момент в России и в мире накопился значительный опыт оценки социально-экономической эффективности проектов, который следует учитывать для целей совершенствования государственной инвестиционной политики, повышения эффективности бюджетных расходов, развития инфраструктуры.
Ключевые слова: эффективность проектов, общественная инфраструктура, показатели эффективности, критерии эффективности, методические рекомендации

A. Alaev, S. Kozlova, K. Malyutin, I. Perova

Evaluating Social and Economic Effects of Infrastructure Projects

Assessment of socio-economic impacts is a very important part of examining overall effectiveness of infrastructure projects. The same attention should be paid at the time of infrastructure project assessment both for socio-economic effects, and for financial indicators. Nowadays international community of experts has accumulated wide and useful experience in the area of socio-economic impacts assessment that should be considered for improvements of the state investment policy to increase efficiency of the budgetary expenses and development of infrastructure.
Key words: project effectiveness, public infrastructure, effectiveness indicators, effectiveness criteria, methodological recommendations

---

И. Ю. Варьяш

Циклические условия монетарной политики

В статье предлагается концепция учета композиции экономических циклов и их стадий для согласования бюджетной политики и политики рефинансирования в резко изменяющихся условиях экономического развития. В качестве примера используется временной ряд инвестиций в основной капитал; предполагается, что и бюджетная политика, и политика рефинансирования направлены на финансирование экономики, но не являются тождественными, различаясь, в частности, цикличностью. Обсуждается предположение, что бюджетная политика благодаря учету параметра заимствований для преодоления дисфункции бюджета содержит компонент проциклично сти.
Ключевые слова: экономические циклы, бюджетная политика, денежно-кредитная политика, финансы, государственный долг

I. Varjas

Cyclical Conditions of Monetary Policy

The article offers the concept of economic cycles and stages composition registration for co-ordination of fiscal and refinancing policies in dramatically changing conditions of economic development. As an example the author uses the time series of investments in capital assets; it is assumed that fiscal policy and the policy of refinancing are directed to finance the economy, but are not identical, being different in particular cyclicality. The article discusses the assumption that provided taking into account parameters of borrowing to overcome dysfunctions of the budget, fiscal policy contains a procyclicality component.
Key words: economic cycles, fiscal policy, monetary policy, finances, public debt

---

А. Д. Громов

Влияние государственных расходов на экономический рост

В работе перечислены основные методы оценки значений фискальных мультипликаторов, описаны факторы, влияющие на них. С помощью SVAR-модели получены значения фискальных мультипликаторов как для совокупных расходов российского бюджета, так и для отдельных категорий. Определен интервал, в котором должно лежать значение фискального мультипликатора для России.
Ключевые слова: государственные расходы, экономический рост, мультипликаторы, фискальное стимулирование

A. Gromov

Impact of Public Spending on Economic Growth

The main methods of estimating the values of fiscal multipliers are described in the paper, as well as the factors influencing them. Using the SVAR-model, the values of fiscal multipliers are obtained both for aggregate expenditures of the Russian budget and for categories. In addition the author defines the interval that should serve as the basis for the value of the fiscal multiplier for Russia.
Key words: public spending, economic growth, multipliers, fiscal stimulus

---

Д. В. Зуев

Структурированные деривативы: универсальная модель ценообразования

В статье предлагается универсальная, инвариантная к виду производного финансового инструмента модель оценки теоретической стоимости структурированных деривативов, обеспечивающая максимальную близость эволюции ожидаемой стоимости к наблюдаемым на рынке ценам. Дается пример оценки авторского структурированного деривата (двумерный ценовой процесс). Выдвинута и эмпирически обоснована гипотеза об экономической целесообразности структурированных продуктов в том смысле, что сложные инструменты обходятся рынку дешевле, чем совершение совокупности сделок, которые они покрывают. Предлагаемая модель особенно интересна в условиях роста внебиржевого рынка структурированных производных финансовых инструментов, высокой волатильности на рынках подлежащих активов и при отсутствии единого концептуального подхода к ценообразованию сложных продуктов, согласованного с рыночной практикой.
Ключевые слова: структурированный дериватив, модель Блэка — Шоулза, функция выплат, разложение, уравнение Дынкина, функция плотности вероятности

D. Zuev

Structured Derivatives: Universal Pricing Model

The paper proposes a model of structured derivatives pricing invariant with regard to the derivative type. The model generates time evolution of the maximum close to their empirical paths. In addition the paper presents an example of pricing the structured derivative suggested by the author with two underlying assets. The proposed model looks especially promising within the context of the structured derivatives OTC market growth, high volatility of the underlying assets and the absence of a unique framework for pricing the structured derivatives that would be consistent with market practice.

Key words: structured derivative, Black-Scholes model; payout function, decomposition, Dynkin equation, probability density function

---

И. Ю. Арлашкин, А. Н. Дерюгин, К. А. Прока

Разграничение полномочий между уровнями власти в Российской Федерации: бюджетные аспекты

В статье рассматриваются проблемы, связанные с несовершенством разграничения расходных полномочий в Российской Федерации. Показывается, что критерий дотационности бюджета не должен применяться для ограничения прав регионов и муниципалитетов на принятие новых расходных обязательств в рамках «остаточной компетенции». Предлагается ограничить практику делегирования полномочий, предоставив нижестоящему уровню право отказаться от делегируемого полномочия. Оценивается эффект, который окажет передача ряда полномочий с регионального на федеральный уровень на горизонтальную сбалансированность региональных бюджетов.

Ключевые слова: полномочие, разграничение полномочий, передача полномочий, делегирование полномочий, субвенция, дотационность, бюджетный эффект, сбалансированность бюджета

I. Arlashkin, A. Deryugin, K. Proka

Separation of Jurisdiction between Governmental Tiers in Russia: Budgetary Issues

The article deals with problems arising from imperfect distribution of expenditure responsibilities between levels of government in Russian Federation. Moreover it shows that the existing criterion of dependency on transfers should not be applied to limit regional and local expenditure powers. It is proposed to allowing local governments to decline their powers, delegated by upper governments. The article shows how empowerment from regional governments to the federal government will affect horizontal regional budgets' balance.

Key words: separation of jurisdiction, delegation of powers, delegation of authorities, subvention, budgetary effect, budget balance

---

В. В. Вагин, Н. В. Гаврилова, Н. А. Шаповалова

Инициативное бюджетирование в России: лучшие практики и направления развития

В статье впервые в отечественной научной литературе предпринята попытка анализа и систематизации российского опыта практики партисипаторного бюджетирования, а также различных его разновидностей: программы поддержки местных инициатив, программ «Народная инициатива» и «Народный бюджет», реализуемых в ряде регионов РФ. Кроме того, публикация содержит рекомендации по дальнейшему развитию практик инициативного бюджетирования и выявляет факторы, создающие проблемы в их реализации.

Ключевые слова: открытый бюджет, партисипаторное бюджетирование, инициативное бюджетирование, экстра-бюджетирование, софинансирование, программа поддержки местных инициатив, народная инициатива, народный бюджет

V. Vagin, N. Gavrilova, N. Shapovalova

Participatory Budgeting in Russia: Best Practices and Current Trends in Development

In this article for the first time in domestic academic literature was made an attempt to analyze and systematize Russian experience in participatory budgeting. In addition the authors examined the variety

of practices from different regions including Local Initiatives Support Program, "People's Initiative" and "People's Budget". The paper contains recommendations on how to develop the participatory budgeting practices and identifies the factors that cause problems in their implementation.
Key words: open budget, participatory budgeting, initiative budgeting, extra-budgeting, joint financing, local initiatives support program, People's Initiative, People's Budget.

В. В. Шмелев

Мировое значение французского франка

Французский франк, получивший свое наименование в честь страны происхождения, прошел яркий путь от первой в королевстве монеты, ставшей провозвестницей золотого стандарта, до валюты с мировым значением. Он был валютой первого в мире эмиссионного банка, возникшего в межвоенный период золотого блока. И сегодня он является базой для франков КФА.
Ключевые слова: французский франк, деньги, серебро, ливр, экю, денье, су, солид, денарий, Банк Франции, европейская валютная единица, золотой блок, франк КФА

V. Shmelev

Global Significance of the French Franc

French franc got its name in honor of the country of origin; it passed a bright way from the first coin in the kingdom, which has become the gold standard forerunner. It was the currency of the world's first issuing bank of the gold bloc, which has arisen in the interwar period. And today it serves as the basis for CFA francs.
Key words: French franc, money, argent, libralis, ecu, deniers, sous, solidus, denarius, the Banque de France, European Currency Unit, gold bloc, CFA franc

---

А. В. Бризицкая

Особенности внедрения стандартов третьего поколения по достаточности капитала в банковскую практику зарубежных стран

В статье рассматриваются особенности внедрения новых стандартов «Базеля III» в разных странах. Особое внимание уделено трем юрисдикциям: США, ЕС и КНР. Для США проведен анализ проблем согласования Закона Додда — Франка и Базельских стандартов и результатов стресс-тестирования банков. Для ЕС обозначены особенности внедрения «Базеля III» в условиях недостаточности капитала во многих европейских банках. Специфика перехода банковской системы Китая на новые стандарты «Базеля III» показана в свете перевода золота в разряд финансовых активов, входящих в банковский капитал первого уровня.
Ключевые слова: Базельский комитет по банковскому надзору, требования «Базеля III» по достаточности капитала, Закон Додда — Франка, золото в составе банковского капитала

A. Brizitskaya

Specifics of Implementation of the Third Generation Standards for Capital Adequacy in the Banking Practice of Foreign Countries

This article discusses the specifics of implementation of new Basel III standards in different countries. Special attention is paid to three jurisdictions: the USA, the EU and China. For the USA there is an analysis of the problem of the Dodd-Frank Act reconciling to the standards of Basel III and the results of banks stress testing. For the EU the peculiarities of the Basel III implementation are identified in the situation with lack of capital in many European banks. The specificity of China's banking system transition to the new standards of Basel III is shown in the light of the gold transferring to the category of financial assets, which are included in the Tier 1 bank capital.
Key words: Basel Committee on Banking Supervision, Basel III capital adequacy, the Dodd-Frank Act, gold as part of bank capital

Алаев Андрей Александрович, науч. сотр. Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
Andrey A. Alaev, Researcher of the Sectoral Economy Center, Financial Research Institute
(e-mail: alaev@bk.ru)

Арлашкин Игорь Юрьевич, науч. сотр. Центра исследований региональных реформ РАНХиГС
Igor Yu. Arlashkin, Researcher of the Center for Research on Regional Reforms, the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
(e-mail: igor-arlashkin@mail.ru)

Бризицкая Анна Валентиновна, к. э. н., доцент кафедры мировой экономики Дальневосточного федерального университета
Anna V. Brizitskaya, PhD (Economics), Associate Professor of the World Economy Department, Far Eastern Federal University
(e-mail: anna_lobunec@mail.ru)

Вагин Владимир Владимирович, к. филос. н., руководитель Центра инициативного бюджетирования Научно-исследовательского финансового института
Vladimir V. Vagin, PhD (Philosophy), Head of the Center of Participatory Budgeting, Financial Research Institute
(e-mail: vagin@nifi.ru)

Варьяш Игорь Юрьевич, д. э. н., руководитель Аналитического центра финансовых исследований Научно-исследовательского финансового института, проф. Финансового университета при Правительстве РФ
Igor Yu. Varjas, Doctor of Economics, Head of the Analytical Center of Financial Investigations, Financial Research Institute, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation
(e-mail: varjas@nifi.ru)

Гаврилова Надежда Владимировна, мл. науч. сотр. Центра инициативного бюджетирования Научно-исследовательского финансового института
Nadezda V. Gavrilova, Junior Researcher of the Center of Participatory Budgeting, Financial Research Institute
(e-mail: gavrilova@nifi.ru)

Громов Александр Дмитриевич, эксперт Экономической экспертной группы
Alexander D. Gromov, Expert, Economic Expert Group
(e-mail: gromov@eeg.ru)

Губанов Роман Сергеевич, к. э. н., ст. науч. сотр. Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
Roman S. Gubanov, PhD (Economics), Senior Researcher of the Sectoral Economy Center, Financial Research Institute
(e-mail: gubanof@mail.ru)

Гурвич Евсей Томович, к. ф-м. н., руководитель Экономической экспертной группы, руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования Научно-исследовательского финансового института
Evsey T. Gurvich, PhD (Physics and Mathematics), Head of Economic Expert Group, Head of the Center of the Budgetary Analysis and Forecasting, Financial Research Institute
(e-mail: egurvich@eeg.ru)

Дерюгин Александр Николаевич, директор Центра исследований региональных реформ РАНХиГС
Alexander N. Deryugin, Director of the Center for Research on Regional Reforms, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
(e-mail: deryugin@ranepa.ru)

Зуев Денис Валерьевич, аспирант секции «Мировые финансы» НИУ ВШЭ, гл. специалист финансового департамента ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС»
Denis V. Zuev, PG Student of the Subdepartment of Global Finance, National Research University Higher School of Economics, Leading Specialist of the Department of Finance, Moscow Exchange (MICEX)
(e-mail: denconvert@mail.ru)

Козлова Светлана Вячеславовна, д. э. н., вед. науч. сотр. сектора «Государственное управление» Института экономики РАН, проф. кафедры «Государственно-частное партнерство» Финансового университета при Правительстве РФ
Svetlana V. Kozlova, Doctor of Economics, Leading Researcher in Public administration, Institute of Economics, Russian Academy of Science, Professor of the Public-Private Partnership Department, Financial University under the Government of the Russian Federation
(e-mail: svk1020@mail.ru)

Куделич Макар Игоревич, к. ю. н., ст. науч. сотр. Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
Makar I. Kudelich, PhD (Law), Senior Researcher of the Sectoral Economy Center, Financial Research Institute
(e-mail: kudelich@ya.ru)

Лавров Алексей Михайлович, проф., заведующий кафедрой финансового менеджмента в государственном секторе НИУ ВШЭ, действительный государственный советник Российской Федерации 1 класса
Alexey M. Lavrov, Professor, Head of the Department of Financial Management in Public Sector, National Research University Higher School of Economics, Actual State Councilor of the Russian Federation, 1st class
(e-mail: Aleksei.Lavrov@minfin.ru)

Малютин Кирилл Михайлович, руководитель Департамента информации, образования и разработок ОАО «Федеральный центр проектного финансирования», доцент кафедры «Государственно-частное партнерство» Финансового университета при Правительстве РФ
Kirill M. Malyutin, Head of the Department of Information, Education and Research in the Federal Center for Project Finance, Associate Professor of the Public-Private Partnership Department, Financial University under the Government of the Russian Federation
(e-mail: K.Malutin@fcpf.ru)

Онищенко Владислав Валерьевич, первый зам. руководителя Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации
Vladislav V. Onischenko, First Deputy Head of the Analytical Center for the Government of the Russian Federation
(e-mail: onischenko@ac.gov.ru)

Платонов Сергей Ревазович, заместитель директора Департамента финансовой политики Министерства финансов Российской Федерации
Sergey R. Platonov, Deputy Head of the Financial Policy Department, Ministry of Finance of the Russian Federation
(e-mail: D05@minfin.ru)

Перова Ирина Тимофеевна, к. э. н., зам. заведующего кафедрой «Государственно-частное партнерство» Финансового университета при Правительстве РФ
Irina T. Perova, PhD (Economics), Deputy Head of the Public-Private Partnership Department, Financial University under the Government of the Russian Federation
(e-mail: iperova@fa.ru)

Прока Ксения Аркадьевна, науч. сотр. Центра исследований региональных реформ РАНХиГС
Kseniya A. Proka, Researcher of the Center for Research on Regional Reforms, the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
(e-mail: proka-ka@ranepa.ru)

Рыкова Инна Николаевна, д. э. н., руководитель Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
Inna N. Rycova, Doctor of Economics, Head of the Sectoral Economy Center, Financial Research Institute
(e-mail: rycova@yandex.ru)

Суслина Александра Леонидовна, руководитель направления «Фискальная политика» Экономической экспертной группы, мл. науч. сотр. Центра бюджетного анализа и прогнозирования Научно-исследовательского финансового института
Alexandra L. Suslina, Head of Fiscal Policy Division, Economic Expert Group, Junior Researcher of the Center of the Budgetary Analysis and Forecasting, Financial Research Institute
(e-mail: asuslina@eeg.ru)

Шаповалова Наталья Арнольдовна, мл. науч. сотр. Центра инициативного бюджетирования Научно-исследовательского финансового института
Natalia A. Shapovalova, Junior Researcher of the Center of Participatory Budgeting, Financial Research Institute
(e-mail: shapovalova@nifi.ru)

Шмелев Виталий Васильевич, проф., д. э. н., проф. кафедры «Банки, денежное обращение и кредит» МГИМО (У) МИД России
Vitaliy V. Shmelev, Professor, Doctor of Economics, Professor of the Banks, Money Circulation and Credit Department, Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation
(e-mail: bdk_mgimo@mail.ru)

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Главный редактор В. С. Назаров
директор НИФИ, кандидат экономических наук

Богачева О. В., руководитель Центра бюджетной политики НИФИ, кандидат экономических наук

Варьяш И. Ю., руководитель Аналитического центра финансовых исследований НИФИ, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, доктор экономических наук

Гурвич Е. Т., руководитель Экономической экспертной группы, член Экономического совета при Президенте РФ, зам. председателя Общественного совета при Минфине России, руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования НИФИ, кандидат физико-математических наук

Гутцайт Е. М., ведущий научный сотрудник Центра методологии бухгалтерского учета НИФИ, доктор экономических наук

Зембатов М. Р., ведущий научный сотрудник Центра финансов государственных и муниципальных учреждений НИФИ, кандидат экономических наук

Кабир Л. С., главный научный сотрудник Центра бюджетной политики в отраслях экономики НИФИ, доктор экономических наук

Марьясин А. М., руководитель Центра методологии бухгалтерского учета НИФИ, кандидат экономических наук

Омельяновский В. В., директор Центра оценки технологий в здравоохранении Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, руководитель Центра финансов здравоохранения НИФИ, доктор медицинских наук, профессор

Пинская М. Р., директор Института налоговой политики и налогового администрирования Финансового университета при Правительстве РФ, руководитель Центра налоговой политики НИФИ, доктор экономических наук

Рыкова И. Н., заместитель главного редактора, руководитель Центра отраслевой экономики НИФИ, доктор экономических наук

Трубин В. В., руководитель Центра финансов социальной сферы НИФИ, кандидат экономических наук

Хабаев С. Г., руководитель Центра финансов государственных и муниципальных учреждений НИФИ, доктор экономических наук, доцент

Шахова Г. Я., главный научный сотрудник Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ, доктор экономических наук

Швандар К. В., руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ, доктор экономических наук

Яковлев И. А., первый заместитель директора НИФИ, руководитель Центра международных финансов НИФИ, кандидат экономических наук

Захарова Т. М., ведущий редактор журнала, редактор редакционно-издательского отдела НИФИ

Агеев Г. И., начальник редакционно-издательского отдела НИФИ

EDITORIAL BOARD

V. Nazarov, Editor in Chief
Director, Financial Research Institute, PhD (Economics)

O. Bogacheva, Head of the Center for Budgetary Policy, Financial Research Institute, PhD (Economics)

I. Varjas, Head of the Analytical Center of Financial Investigations, Financial Research Institute, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economics

E. Gurvich, Head of Economic Expert Group, Member of Economic Board at the President of the Russian Federation, Deputy Chairman of the Public Board at the Ministry of Finance of the Russian Federation, Head of the Center of the Budgetary Analysis and Forecasting, Financial Research Institute, PhD (Physics and Mathematics)

E. Gutzait, Leading Researcher of the Accounting Methodology Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

M. Zembatov, Leading Researcher of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, Financial Research Institute, PhD (Economics)

L. Kabir, Chief Research Associate of the Center of Budgetary Policy in Economy Branches, Financial Research Institute, Doctor of Economics

A. Maryasin, Head of the Accounting Methodology Center, Financial Research Institute, PhD (Economics)

V. Omelyanovskiy, Director of the Health Technology Assessment Center of the Applied Economic Research Institute, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation, Head of the Public Health Finance Center, Financial Research Institute, Doctor of Medicine, Professor

M. Pinskaya, Director of the Tax and Tax Law Institute, Financial University under the Government of the Russian Federation, Head of the Tax Policy Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

I. Rycova, Deputy Editor in Chief, Head of the Sectoral Economy Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

V. Trubin, Head of the Social Sphere Finance Center, Financial Research Institute, PhD (Economics)

S. Khabaev, Head of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, Financial Research Institute, Doctor of Economics, Associate Professor

G. Shakhova, Chief Researcher Associate of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

K. Shvandar, Head of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

I. Yakovlev, Senior Deputy Director, Head of the International Finance Center, Financial Research Institute, PhD (Economics)

T. Zakharova, Senior Editor of the Journal, Editor of Publishing Department, Financial Research Institute

G. Ageev, Chief of Publishing Department, Financial Research Institute

ВНИМАНИЮ ЧИТАТЕЛЕЙ!

Тексты всех статей журнала представлены в открытом доступе на сайтах **www.nifi.ru** и **www.elibrary.ru**

Оформить подписку на издание «Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал» можно в отделениях почтовой связи по Объединенному каталогу «Пресса России» (подписной индекс 42068).

Любой номер журнала второго полугодия 2015 г. можно заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте www.arpk.org, телефон для справок (499)152-04-90.

Редакция:
Главный редактор В. С. Назаров
Зам. главного редактора И. Н. Рыкова
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин

Адрес редакции:
127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2
Тел. (495) 699-76-83
Веб-сайт: www.nifi.ru
e-mail: finjournal@gmail.com

Подписано в печать 24.08.2015 г. Свободная цена. Тираж 400 экз.
Заказ № 6351
Отпечатано в типографии ООО «Буки Веди»
119049, г. Москва, Ленинский проспект, д. 4, стр. 1 А
Тел. (495) 926-63-96