

А. С. Кизимов, Н. А. Кузьмина, М. Р. Пинская

Налоговый контроль трансфертного ценообразования применительно к нематериальным активам

Статья посвящена методологии налогового контроля трансфертного ценообразования в отношении сделок с нематериальными активами. На основе анализа норм российского законодательства и судебной практики их применения выявлены источники налоговых рисков государства и налогоплательщиков, связанные как с природой нематериального актива (уникальность, отсутствие взаимозаменяемости), так и с различиями в толковании нематериальных активов в разных нормативных документах. Проведена сравнительная типологизация сопоставимости сделок с нематериальными активами с учетом положений налогового законодательства и рекомендаций ОЭСР.

Ключевые слова: трансфертное ценообразование, взаимозависимые лица, нематериальные активы, сопоставимость сделок, налоговый контроль

A. Kizimov, N. Kuzmina, M. Pinskaya

Tax Control of Transfer Pricing on Intangible Assets

The article is focused on methodology of tax control on transfer pricing in respect of transactions involving intangible assets. Authors analyzed Russian legislation and court cases and revealed the sources of tax risks of taxpayers and government. These risks are related to the nature of intangible assets (uniqueness, lack of interchangeability), as well as to the differences in interpreting of intangible assets in different sources of legislation. The authors made an analysis of comparability of transactions with intangibles comparing Russian tax legislation and OECD recommendations.

Key words: transfer pricing, affiliated persons, intangible assets, comparability of transaction, tax control

А. В. Тихонова, С. О. Наумчик

Налоговое поле АПК России и Республики Беларусь: сравнительная характеристика

Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ (грант № 15-22-01004) и БРФФИ (грант № Г15Р-015), совместный проект на тему: «Совершенствование налоговых и бюджетных инструментов государственной финансовой поддержки агропромышленного комплекса в целях обеспечения экономической и продовольственной безопасности». В статье проведена сравнительная характеристика налоговых условий ведения аграрного бизнеса в России и Беларуси в рамках основной системы налогообложения и льготного режима в виде единого сельскохозяйственного налога. На основе сопоставления налогового поля двух государств предложены направления совершенствования механизмов налогообложения в аграрном секторе экономики.

Ключевые слова: агропромышленный комплекс, общая система налогообложения, единый налог в сельском хозяйстве, налоговые льготы, сравнение налогообложения

A. Tihonova, S. Naumchik

Tax Field in the AIC of Russia and Belarus: Comparative Characteristics

The article presents the results of research carried out by an international team of scientists in the framework of the grant entitled "Improving the fiscal and budgetary instruments of state financial support for agriculture in order to ensure economic and food security" (RGNF № 15-22-01004, BRFFR № G 15 P-015). The authors carried out the comparative characteristics of the tax conditions for conducting agricultural business in Russia and Belarus in the framework of the basic system of taxation and preferential agricultural tax. Based on

a comparison of tax fields between the two states the authors propose directions of improving the agricultural tax arrangements.

Key words: agricultural complex the total taxation system, a single tax in agriculture, tax incentives, of taxation the comparison

А. Е. Абрамов, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова

Акции против облигаций в стратегиях долгосрочных инвесторов

Статья посвящена сравнительному анализу инвестиционной привлекательности акций и облигаций для долгосрочных инвесторов. Она представляет собой продолжение исследования А. Абрамова, А. Радыгина и М. Черновой (2015) о влиянии различных инвестиционных горизонтов на доходность и риски вложений в акции и облигации. В новой статье подробнее рассматривается вопрос о соотношении акций и облигаций в портфелях пенсионных фондов. В исследовании использован метод анализа портфелей с одинаковым началом периода инвестирования для тестирования исходной гипотезы, в рамках которой предполагается, что удлинение временного горизонта не оказывает существенного влияния на рост привлекательности вложений в акции по сравнению с корпоративными облигациями по критерию «доходность/риск». Данная гипотеза была подтверждена на основании данных о долгосрочной доходности вложений в акции и облигации как на американском, так и на российском фондовом рынке. Это позволяет объяснить, почему в большинстве стран OECD склонность портфельных управляющих пенсионными фондами к предпочтительности инвестирования в облигации по сравнению с акциями имеет вполне разумные основания.

Ключевые слова: пенсионные накопления, долгосрочные инвестиции, горизонт инвестирования, доходность акций и облигаций, риски инвестиций в акции и облигации, диверсификация портфелей

A. Abramov, A. Radygin, M. Chernova

Equity vs. Bonds for Long-term Investors

The paper presents a comparative analysis of investment potential of equity and bonds for long-term investors. It continues our previous research (A. Abramov, A. Radygin, M. Chernova, 2015) on the influence of investment horizon on risk-return trade-off between equity and bonds. This article discusses in detail the issue of asset allocation between equity and bonds for pension funds' portfolio. The study is based on the approach that involves constructing portfolios with the same start date. This analysis confirms the hypothesis of the absence of significant influence of investment horizon extending on comparative advantages of equity versus bonds by risk-return criteria. The results are confirmed with the evidence from Russian and American financial markets. Because of this fact asset management of pension savings focuses on bond investment rather than on equity investment in most OECD countries.

Key words: pension savings, long-term investment, investment horizon, equity and bond return, equity and bond risk, portfolio diversification

В. А. Горелик, Т. В. Золотова

Формирование оптимального портфеля акций российских компаний с вероятностной функцией риска

Проведено исследование задачи нахождения оптимального портфеля ценных бумаг с использованием в качестве ограничения вероятностной функции риска портфеля. Получено значение коэффициента риска, при котором задача максимизации математического ожидания доходности портфеля с вероятностной функцией риска в ограничениях эквивалентна задаче максимизации линейной свертки критериев «математическое ожидание —

дисперсия». Результаты проведенного исследования продемонстрированы на конкретных данных с использованием разработанных инструментальных средств.

Ключевые слова: оценка эффективности, оценка риска, функция риска, коэффициент риска, свертка критериев, закон распределения

V. Gorelik, T. Zolotova

Formation of an Optimum Portfolio of Russian Companies with Probabilistic Risk Function

This paper examines the problem of finding an optimal portfolio of securities by using the probability function of portfolio risk as a constraint. The authors obtained the value of the risk coefficient for which the problem of maximizing the expectation of the portfolio return with a probabilistic risk function constraint is equivalent to the maximizing the linear convolution of the criteria "expectation – variance". Results of the study are demonstrated on specific data using the developed tools.

Key words: efficiency estimation, risk assessment, risk function, risk coefficient, convolution of criteria, distribution law

О. В. Богачева, О. В. Смородинов

Государственные меры по организации и развитию рынка «зеленых» облигаций

В статье продолжен анализ международного опыта в области «зеленых» облигаций (первая статья — «Зеленые» облигации как важнейший инструмент финансирования «зеленых» проектов» — была опубликована в Финансовом журнале, № 2, 2016 г.). Акцент сделан на изучении роли государства и мер государственной поддержки на этапах формирования и развития рынков «зеленых» бондов. Авторами выявлены причины, обусловившие необходимость государственного регулирования рынка «зеленых» облигаций, проанализированы направления и методы государственной поддержки как на этапе формирования, так и на этапе развития этого рынка. В качестве обобщения международного опыта подготовлена «повестка дня» для государственных органов из десяти пунктов по формированию и развитию рынка «зеленых» бондов. Авторами сделан ряд рекомендаций по формированию рынка «зеленых» облигаций в Российской Федерации.

Ключевые слова: рынок «зеленых» облигаций, государственные финансы, направления и меры государственной поддержки, международные стандарты «зеленых» облигаций, барьеры на пути развития рынка

O. Bogacheva, O. Smorodinov

Government Measures Aimed at Formation and Development of Green Bond Market

The article continues analysis of international experience in the sphere of green bonds (the first article — Green Bonds as a Key Instrument for Financing Green Projects — was published in Financial Journal, 2016, № 2). The study is focused on the role of government and government measures in support of green bond markets. The authors identified the reasons for necessity of government regulation at different stages of green market and discussed the particular directions and measures of public support. As a result of green bond markets survey, the 10-point Agenda for public actions is formulated in the article in order to organize and develop green bond market. The authors also prepared a number of recommendations aimed at formation of green bond market in Russia.

Key words: green bond market, public finance, directions and measures of government support, international green bond standards, market barriers

М. В. Мильчаков

Региональные бюджеты: формирование государственного долга и финансирование расходов

В условиях существенного увеличения государственного долга субъектов Российской Федерации актуализируется вопрос поддержания устойчивости региональных бюджетов. В статье проанализированы базовые причины увеличения регионального дефицита и госдолга, рассмотрены региональные различия в формировании госдолга и финансировании расходов, определены регионы с наиболее кризисной ситуацией. С учетом анализа существующих инструментов поддержки регионов сформулированы предложения по повышению устойчивости их бюджетов и снижению долговой нагрузки. Использование результатов исследования позволит улучшить условия для поддержания региональных бюджетов в сбалансированном состоянии.

Ключевые слова: государственный долг, региональный долг, бюджетный кредит, коммерческие заимствования, бюджетный дефицит, сбалансированный бюджет, межбюджетные трансферты

M. Milchakov

Budgets of Russian Regions: Government Debt Accumulation and Public Spending

An urgent task under the conditions of large regional debt increase is to support the stability of regional budgets. The article includes the analysis of basic reasons of subnational deficit and debt increase, regional features of borrowing and spending, the information about regions with difficult debt situation. Taking into account the practice of federal support in this sphere, the author presents the suggestions for regional budgets maintenance and debt reduction. The implementation of formulated suggestions will enable to make better conditions for regional budget stability.

Key words: government debt, debt of Russian regions, budgetary loan, market borrowings, budget deficit, balanced budget, federal grants

Е. А. Богданюк, П. В. Трунин

Развитие рынка евровалютного банкинга в мировой экономике

В статье представлен анализ ключевых факторов и последствий развития рынка евровалютного банковского посредничества во второй половине XX — XXI в. Проведенный авторами анализ свидетельствует о значительном влиянии портфельного фактора (изменение соотношений риск/доходность) и фактора смены направлений инвестиционных потоков (увеличение доли сбережений развивающихся стран в общем глобальном объеме сбережений) на опережающие темпы роста рынка евровалютного банкинга. В качестве основных последствий развития рынка выделены последствия монетарного характера и последствия, связанные со стабильностью финансовой системы.

Ключевые слова: евровалютный банкинг, финансовое посредничество, портфельная теория, монетарная политика, финансовая стабильность, резервные требования

E. Bogdanyuk, P. Trunin

The Development of a Eurocurrency Banking Market in the World Economy

The article considers key factors and consequences of the development of eurocurrency bank intermediation during the second half of the 20th — 21st century. The analysis finds a portfolio reason (changes in the risk-return trade-offs) and shifts in the investment flows direction (a rise in the share of developing countries' savings in their total volume) to be the crucial factors of the disproportionately high growth rates of eurocurrency banking activities. The article studies monetary and financial stability issues against the background of eurocurrency intermediation development.

Key words: eurocurrency banking, financial intermediation, portfolio theory, monetary policy, financial stability, reserve requirements

С. Ю. Филина

Управление государственными заимствованиями: зарубежная практика

Целью данной статьи является анализ методов антикризисной политики государственных заимствований за рубежом для оценки возможности его адаптации в условиях российской экономики. В современных кризисных условиях возрастает необходимость привлечения дополнительных источников финансирования растущего дефицита государственного бюджета РФ, с одной стороны, и своевременного и «безболезненного» погашения текущей задолженности, платежи по которой наступают в ближайшие годы, — с другой. Это касается в том числе облигаций с плавающей ставкой купонного дохода, привязанной к инфляции (ОФЗ-ИН), которые были выпущены в РФ в 2015 г. В статье рассматриваются методы антикризисного управления государственными заимствованиями на примерах США и Бразилии.

Ключевые слова: антикризисная политика, управление государственным долгом, облигации, векселя, структура долгового портфеля

S. Filina

Public Debt Management: Foreign Practice

Analysis of the foreign anti-crisis debt management policy with its following possible adaptation in Russia is the aim of this article. In current crisis conditions, on one hand, there is a raising need in allocation of extra sources for Russian budget deficit financing, and, on the other hand, a need in “painless” and just-in-time debt redemption which payments matures in nearest time. This applies also CPI index linked bonds issued in Russia in 2015. In this article the author also observes the anti-crisis methods of public debt management based on the USA and Brazil practices.

Key words: anti-crisis policy, public debt management, bonds, bills, debt portfolio structure

И. Н. Рыкова, Е. О. Метелькова

Эффективность мер государственной поддержки в области сельскохозяйственного машиностроения

Вопросы оценки эффективности мер государственной поддержки в области сельскохозяйственного машиностроения связаны с направлением бюджетных расходов на развитие сельскохозяйственного машиностроения в Российской Федерации и необходимостью достижения поставленных целей и задач при реализации государственной политики. В рамках данной статьи проводится анализ антикризисных мер по стабилизации ситуации в отрасли сельскохозяйственного машиностроения по видам техники и оборудования с учетом импортозамещения.

Ключевые слова: эффективность, государственная поддержка, сельскохозяйственное машиностроение, бюджет, импортозамещение

I. Rycova, E. Metelkova

Effectiveness of the Agricultural Machinery Industry State Support

Evaluation issues of the effectiveness of the agricultural machinery industry state support are related to the budget expenditures on the agricultural machinery industry development of the Russian Federation and achievement of the public policy goals and tasks. In this article the authors analyze the crisis response measures to stabilize the situation in the agricultural machinery industry by type of machinery and equipment types with due regard to import substitution.

Key words: effectiveness, state support, agricultural machinery industry, budget, import substitution

В. В. Вагин**Теоретические аспекты развития инициативного бюджетирования в России**

В статье рассмотрены теоретические основы развития инициативного бюджетирования в Российской Федерации. Предложены основные принципы развития и регулирования, эффекты, а также организационная структура инициативного бюджетирования — первого этапа партисипаторного бюджетирования в России. Выделен ряд направлений развития и регулирования инициативного бюджетирования, а также формирования институциональной инфраструктуры этого процесса.

Ключевые слова: партисипаторное бюджетирование, инициативное бюджетирование, принципы, инструменты, эффекты инициативного бюджетирования

V. Vagin**Theoretical Aspects of Development Initiative Budgeting in the Russian Federation**

The article deals with the theoretical basis of the development of participatory budgeting in the Russian Federation. The author offers the main principles of the development and regulation, the effects and the organizational structure of initiative budgeting — the first stage of a participatory budgeting in the Russian Federation. The article also highlights several trends in the development and regulation of initiative budgeting, as well as describes the institutional infrastructure.

Key words: participatory budgeting, initiative budgeting, principles development initiative budgeting, complex activities for the development of initiative budgeting, tools of the development initiative budgeting, effects of initiative budgeting

Е. С. Лавренова, О. С. Беломытцева**Эффективность управления пенсионными накоплениями в негосударственных пенсионных фондах**

В статье определяется роль пенсионных накоплений в деятельности негосударственных пенсионных фондов в России. Описано воздействие пенсионной реформы на пенсионные накопления. Обозначено нормативное определение сущности пенсионных накоплений в России. Отмечены особенности и эффективность формирования пенсионных накоплений в инвестиционном портфеле российских негосударственных пенсионных фондов. Представлены выводы и рекомендации по управлению пенсионными накоплениями в негосударственных пенсионных фондах.

Ключевые слова: негосударственные пенсионные фонды, пенсионные накопления, пенсионная реформа, инвестиционный портфель негосударственных пенсионных фондов

E. Lavrenova, O. Belomyttseva**Efficiency of Pension Accruals Management in Non-State Pension Funds**

The authors identify the impact of pension accruals on the operations of Russian non-state pension funds and describe the effect of the pension reform on pension accruals. A regulatory definition for the subject-matter of pension accruals in Russia is proposed. The article also studies the features and efficiency of retirement assets accumulation within the investment portfolio of Russian non-state pension funds. The authors draw conclusions and make recommendations with regard to the pension accruals management in non-state pension funds.

Key words: non-state pension funds, pension accruals, pension reform, investment portfolio of non-state pension funds