

ISSN 2075-1990

Научно-исследовательский финансовый институт

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

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

DOI: 10.31107/2075-1990-2018-4

№ **4** (44)
июль-август
2018

Главный редактор

В. С. Назаров

директор Научно-исследовательского финансового института (НИФИ),
кандидат экономических наук



МОСКОВСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ
ФОРУМ **2018**

Номер подготовлен в рамках участия НИФИ
в Московском финансовом форуме 2018

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).

Журнал соответствует требованиям Высшей аттестационной комиссии
при Минобрнауки России к рецензируемым научным изданиям
и включен в Перечень ВАК (вступил в силу 01.12.2015)
по группе научных специальностей 08.00.00 (экономические науки).

Издание включено в базу данных Российского индекса научного цитирования (РИНЦ)
с 2009 г.

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт»

Адрес: Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия

Тел./факс: (495) 699-74-14

E-mail: mail@nifi.ru

Сайт: www.nifi.ru

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия

Тел. (495) 699-76-83

E-mail: finjournal@gmail.com

Сайт: www.nifi.ru

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, 2018
© Financial Research Institute, 2018

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

Данчиков Е. А., начальник Главного контрольного управления города Москвы, кандидат экономических наук

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

Кольчев В. В., заместитель Министра финансов Российской Федерации

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

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

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

Редакционная коллегия

Алексеев М. В., профессор Индианского университета (США)

Богачева О. В., ведущий научный сотрудник Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова РАН, кандидат экономических наук

Варьяш И. Ю., профессор Финансового университета при Правительстве РФ, руководитель Аналитического центра финансовых исследований НИФИ, доктор экономических наук

Герри К. Д., профессор Оксфордского университета (Великобритания)

Гурвич Е. Т., руководитель Экономической экспертной группы, член Экономического совета при Президенте РФ, зам. председателя Общественного совета при Минфине России, кандидат физико-математических наук

Гутцайт Е. М., ведущий научный сотрудник Центра методологии бухгалтерского учета НИФИ, доктор экономических наук

Дэвис К. М., профессор Оксфордского университета (Великобритания)

Зембаев М. Р., руководитель Центра экономико-правового анализа НИФИ, кандидат экономических наук

Кабир Л. С., главный научный сотрудник Центра международных финансов НИФИ, доктор экономических наук, профессор, профессор РАН

Котликофф Л., профессор Бостонского университета (США)

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

Омельяновский В. В., заведующий Лабораторией оценки технологий в здравоохранении Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, доктор медицинских наук, профессор

Пинская М. Р., профессор Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования Финансового университета при Правительстве РФ, доктор экономических наук

Трубин В. В., эксперт Управления социальной политики Аналитического центра при Правительстве РФ, кандидат экономических наук

Хабаев С. Г., руководитель Центра финансов государственных и муниципальных учреждений 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

Издательская этика

Редакция, Редакционная коллегия и Издатель «Финансового журнала» придерживаются общепринятых международных стандартов издательской этики и прилагают все усилия для полного их соблюдения.

FINANCIAL JOURNAL

SCIENTIFIC PERIODICAL

The Journal is being published 6 times a year.
Published since July 2009

DOI: 10.31107/2075-1990-2018-4

№ **4**(44)
JULY-AUGUST
2018

Vladimir S. Nazarov. Editor in Chief

Director, Financial Research Institute, PhD (Economics)

Founder and Publisher — Financial Research Institute

Address: Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation

Tel./Fax: +7 (495) 6997414

E-mail: mail@nifi.ru

Website: www.nifi.ru

Editorial Office Address:

Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation

Phone: + 7 (495) 6997683

E-mail: finjournal@gmail.com

Website: www.nifi.ru

Editorial Advisory 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)

E. Danchikov, Head of the General Control
Department of Moscow, PhD (Economics)

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

V. Kolychev, Deputy Finance Minister of the
Russian Federation

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

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)

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

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

Editorial Board

M. Alexeev, Professor of the Indiana University (USA)

O. Bogacheva, Leading Researcher of the Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, PhD (Economics)

I. Varjas, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Head of the Analytical Center of Financial Investigations, Financial Research Institute, Doctor of Economics

C. Gerry, Professor of the University of Oxford (UK)

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, PhD (Physics and Mathematics)

E. Gutzait, Leading Researcher of the Accounting Methodology Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

C. Davis, Professor of the University of Oxford (UK)

M. Zembatov, Head of the Center for Economic and Legal Analysis, Financial Research Institute, PhD (Economics)

L. Kabir, Chief Research Associate of the Center for International Finance, Financial Research Institute, Doctor of Economics, Professor, Professor of Russian Academy of Sciences

L. Kotlikoff, Professor of the Boston University (USA)

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

V. Omelyanovskiy, Head of Laboratory for Health Technology Assessment of the Applied Economic Research Institute, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Medicine, Professor

M. Pinskaya, Professor of the Department of Tax Policy and Customs Tariff Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economics

V. Trubin, Expert, Department for Social Policy, Analytical Center under Government of the Russian Federation, PhD (Economics)

S. Khabaev, Head of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, 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 Center for International Finance, Financial Research Institute, PhD (Economics)

Publishing Ethics

Editorial Office, Editorial Board and Publisher of the Financial Journal adhere to generally accepted international standards of publishing ethics and make efforts to fully comply with them.

От редакции

В 2017 г. был дан старт трехлетней Программе двустороннего сотрудничества между Министерством финансов Республики Армения и Министерством финансов Российской Федерации. В рамках реализации данной программы эксперты Научно-исследовательского финансового института (НИФИ) совместно с сотрудниками Минфина России оказывают коллегам из Министерства финансов Армении консультационно-методическую поддержку в сфере повышения эффективности управления государственными финансами. Сотрудничество ведется по широкому спектру направлений, в том числе по таким вопросам, как макроэкономическое моделирование и прогнозирование, формирование эффективной налоговой политики и налогового администрирования, повышение эффективности внутреннего финансового контроля, реализация проектов в формате государственно-частного партнерства, деятельность институтов развития, развитие финансового рынка.

Этот номер «Финансового журнала» подготовлен в рамках сотрудничества между Минфином Армении и НИФИ, но опубликованные в нем статьи отражают результаты научных исследований, которые будут интересны широкому кругу читателей.

*Главный редактор «Финансового журнала»
Владимир Назаров*

Содержание

Государственные финансы

- Э. Н. Акопян, Н. Н. Карапетян
 Как обеспечить устойчивость государственного долга и реагировать на экономические циклы? Модернизация фискальных правил в Армении 10
- С. С. Лазарян, М. А. Елкина
 Оценка мультипликатора государственных расходов в Республике Армения 21

Налоговая политика

- О. А. Алавердян, Н. Р. Аветисян
 Армения и современные вызовы международного налогового сотрудничества 32
- М. Р. Пинская, Н. С. Милоголов, С. Ф. Адамян
 Злоупотребление налоговыми соглашениями: анализ рисков на макроуровне (на примере Республики Армения) 38

Пенсионная система

- К. Р. Тамазян, А. Е. Джангириян
 Накопительная пенсионная система Армении: история становления 53

Денежно-кредитная политика

- В. Ю. Черкасов, Ю. А. Маклакова
 Долларизация в Армении: структурные причины и эволюция денежно-кредитной политики 62

Государственно-частное партнерство

- М. И. Куделич, А. В. Хачатрян
 Участие финансовых органов Республики Армения в процессах государственно-частного партнерства 76

Финансовый рынок

- И. А. Яковлев, К. В. Швандар
 Финансовый рынок Армении: развитие, современное состояние и перспективы 90

Финансовая отчетность

- К. И. Алавердян, Р. А. Алексанян, С. А. Табалина
 Международный опыт составления консолидированных финансовых отчетов в общественном секторе 103

Программное бюджетирование

- Э. А. Мкртчян, С. А. Аросян, Г. А. Акопян
 Ключевые аспекты внедрения программного бюджетирования в мире и в Республике Армения 115

Математические методы экономики

- И. В. Никонов, А. И. Вотинов
 Анализ перспектив развития экономики Армении с применением теории экономической сложности 121

История финансов

- Г. Г. Геворгян, Л. Р. Фарманян
 Минфин Армении: история становления и международное сотрудничество 132

Contents

Government Finance

- E. N. Hakobyan, N. N. Karapetyan**
How to Ensure Debt Sustainability and React to Economic Cycles?
The Upgrade of Fiscal Rules in Armenia 10
- S. S. Lazaryan, M. A. Elkina**
Estimation of the Government Expenditures Multiplier
in the Republic of Armenia 21

Tax Policy

- O. A. Alaverdyan, N. R. Avetisyan**
Modern Challenges of International Tax Cooperation and Armenia 32
- M. R. Pinskaya, N. S. Milogolov, S. F. Adamyan**
Tax Treaty Shopping: Risk Analysis at the Macro Level
(on the Example of the Republic of Armenia) 38

Pension System

- K. R. Tamazyan, A. E. Jhangiryan**
Funded Pension System of Armenia: History of Formation 53

Monetary Policy

- V. Y. Cherkasov, J. A. Maklakova**
Dollarization in Armenia: Structural Causes and Evolution of Monetary Policy 62

Public-Private Partnership

- M. I. Kudelich, H. V. Khachatryan**
Participation of Financial Bodies of Armenia
in Public-Private Partnership Process 76

Financial Market

- I. A. Yakovlev, K. V. Shvandar**
Armenian Financial Market: Development, Present Conditions and Perspective 90

Financial Statements

- K. I. Alaverdyan, R. A. Aleksanyan, S. A. Tabalina**
International Practice of Consolidated Financial Statements Presentation
at Public Sector 103

Program Budgeting

- E. A. Mkrtchyan, S. A. Harosyan, G. A. Hakobyan**
Key Aspects of Program Budgeting Implementation
in the World and in the Republic of Armenia 115

Mathematical Methods of Economy

- I. V. Nikonov, A. I. Votinov**
The Theory of Economic Complexity: A Study of Armenia 121

History of Finance

- G. G. Gevorgyan, L. R. Farmanyanyan**
Ministry of Finance of the Republic of Armenia:
Historical Overview and International Cooperation 132

Как обеспечить устойчивость государственного долга и реагировать на экономические циклы? Модернизация фискальных правил в Армении

Эдуард Норайрович Акопян (e-mail: eduard.hakobyan@minfin.am), к. э. н., начальник Управления макроэкономической политики Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Нарек Наиревич Карапетян (e-mail: narek_karapetyan@minfin.am), экономист Управления макроэкономической политики Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Аннотация

В статье обсуждается мировой опыт в отношении фискальных правил и их теоретические основы, проблемы налогово-бюджетной политики Армении, модернизация фискальных правил в Армении и направления их дальнейшего совершенствования. Мы рассматриваем реформы фискальных правил, происходящие в сфере налогово-бюджетной политики Армении, как принципиальное изменение логики политики, поскольку новыми правилами задается цель существенно увеличить роль фискальной политики, с одной стороны, для обеспечения стабильности государственного долга, а с другой — для реагирования на экономические циклы.

Ключевые слова:

фискальные правила, «золотое правило» государственных финансов, устойчивость государственного долга, экономические циклы, экономический рост, текущие и капитальные расходы

JEL: E62, E32, G28, H62, H63

Вопросы фискальной политики являются актуальными для правительств всего мира. С точки зрения кейнсианской теории фискальная политика должна быть контрциклической, а государственный долг должен служить инструментом сглаживания государственного и частного потребления [1]. Именно это предположение исторически стало основой для фискальной политики во многих странах мира, которая в конце концов столкнулась с ограничениями, особенно после недавнего глобального кризиса, выявившего проблемы, исходящие из высокого уровня долговой нагрузки и необходимости обеспечить устойчивость государственного долга. Возникшие ограничения обуславливают необходимость применения фискальных правил в большинстве стран, чтобы правительства не могли допускать необоснованные бюджетные дефициты, накопление государственного долга до неустойчивого уровня, макроэкономическую нестабильность и несправедливое для будущих поколений перераспределение бремени долга [2].

Такой путь выбрала Армения еще в 2008 г., когда были введены первые фискальные правила. Но экономический кризис 2008–2009 гг., внешние шоки, постигшие армянскую экономику в условиях неблагоприятной конъюнктуры 2014–2015 гг., поставили налогово-бюджетную политику перед новыми реалиями и вызовами, а пересмотр политики, содержащей элементы исторической неадекватности экономическим циклам, не вполне оптимальной структуры расходов и в некоторой степени несправедливого отношения к будущим поколениям, стал основной задачей. Это и были те обстоятельства, которые заставили Правительство Армении (в лице Министерства финансов) начать модернизацию фискальной политики: пересмотр долговых правил, отмену правила дефицита и дополнение правил расходов. Для реализации этой задачи большое значение имело известное в теории и практике «золотое правило» государственных финансов, а также современные мировые тенденции в этой сфере.

«ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО» ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

«Золотое правило» государственных финансов¹ было введено в Великобритании в 1998 г. с принятием Кодекса налогово-бюджетной стабильности (*The Code for Fiscal Stability. HM Treasury, 1997*), хотя правило применялось еще с середины XIX в. правительствами штатов США и в 1920-х гг. — в Швейцарии, где власти брали на себя обязательство сохранить текущий бюджетный баланс, а для инвестиций находили рыночное финансирование [3].

В Кодексе изложены пять принципов фискальной политики: прозрачность, устойчивость в реализации политики, ответственность, справедливость между поколениями и эффективность. С «золотым правилом» напрямую связаны последние два принципа, основа которых была выдвинута теоретиками в ряде работ еще до их принятия в Великобритании [см., напр., 4]. Мы обсудим эти принципы ниже.

Справедливость между поколениями. Когда текущие расходы полностью финансируются за счет налогов, а инвестиции — за счет долга, то текущие налогоплательщики оплачивают текущие расходы, а будущие поколения, которые получают выгоду от результатов инвестиций, будут нести бремя погашения долга [5]. Активы, такие как школы, дороги, мосты и т. д., приносят пользу обществу довольно долгое время, поэтому несправедливо возлагать их финансирование на плечи только нынешнего поколения. С точки зрения «золотого правила»² такие расходы должны перераспределяться по времени в соответствии с преимуществами, полученными обществом от этих активов [6].

Рост производительности и стимулирование экономического роста. Долговое финансирование государственных инвестиций создает стимулы для их концентрации в инфраструктуры, которые стимулируют как общий спрос, так и повышение производительности в экономике [5]. «Золотое правило» — это правило, «направленное на стимулирование экономического роста», если учесть высокую отдачу инвестиций в инфраструктуру для общественности [3].

¹ «Золотое правило: на всех фазах экономического цикла правительство должно заимствовать лишь для инвестирования, а не для финансирования текущих расходов» (Казначейство Великобритании, 1997).

² «Золотое правило» более наглядно, если рассматривать его с точки зрения учета государственного сектора по методу начисления (*accrual accounting*), особенность которого — принятие во внимание будущих доходов и, в частности, активов, генерирующих эти доходы («учет поколений»). Так, в случае кассового учета государственного сектора (*cash accounting*) правило сбалансированного бюджета требует, чтобы расходы бюджета были равны доходам. Это правило трансформируется в структурно-сбалансированное (скорректированное по экономическим циклам) правило бюджета по начислению, которое согласуется с логикой «золотого правила» государственных финансов [6].

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ФИСКАЛЬНЫХ ПРАВИЛ

Фискальные правила ставят долгосрочные ограничения на налогово-бюджетную политику посредством количественных критериев, распространяемых на бюджетные и прочие показатели. Установленные ограничения не должны меняться часто, кроме того, они должны служить ориентирами для этой политики. Задачей правил по обеспечению налогово-бюджетной и долговой устойчивости является недопущение как влияния искажающих экономику стимулов, так и (в условиях благоприятного экономического развития) давления, направленного на осуществление расходов, превышающих эффективный объем [7]. Правила повышают фискальную дисциплину тремя основными способами: установлением обязательств для правительства, предоставлением информации общественности и становясь основой для политических программ [8].

В зависимости от того, на какие фискальные показатели накладываются ограничения, существует пять типов правил: долговые, баланса бюджета, структурного баланса, расходов и доходов. Фискальные правила распространились по всему миру за последние 30 лет в три этапа. Первый этап состоялся в первой половине 1990-х гг. и был обусловлен долговыми кризисами и необходимостью бюджетной корректировки в странах еврозоны. Второй этап (начало 2000-х) во многом был вызван проблемами, возникшими в развивающихся странах, и необходимостью их решения.

В период кризиса 2008–2009 гг. многие страны мира не соблюдали установленные фискальные правила, в результате чего они подверглись пересмотру, уступив место правилам «второго поколения» (третий этап). Эти правила в дополнение к установленным целям налогово-бюджетной политики (прежде всего по устойчивости государственного долга) стали более гибкими, позволяя более эффективно реагировать на экономические потрясения [7]. Основные направления пересмотра правил стали еще более выраженными после кризиса, когда страны глубже изучили уроки, извлеченные из него. Эти направления мы рассмотрим ниже.

Повышение гибкости правил. В выборе между гибкостью и простотой установления фискальных правил, а также гибкостью и доверием (*credibility*) после кризиса предпочтение постепенно стало отдаваться гибкости. То есть правила усложняются, добавляется возможность их неприменения в исключительных случаях (*escape clauses*). Эта тенденция обусловлена необходимостью повысить способность фискальной политики реагировать на экономические циклы, а также на форс-мажорные и непредвиденные обстоятельства [7].

Увеличение роли правил расходов. Правила расходов хотя напрямую и не решают проблемы устойчивости долга, тем не менее повышают роль налогово-бюджетной политики с точки зрения стабилизации экономики, предоставляют ориентиры для эффективной политики, а также достаточно просты и прозрачны. Исследования в данном направлении показывают, что эти правила более эффективны: те страны, которые использовали правила расходов, характеризуются в среднем более высоким первичным балансом бюджета, а также более высоким уровнем соблюдения правил. Исходя из этих обстоятельств правила расходов постепенно набирают популярность [9].

Усложнение долговых правил. Для формирования ожиданий в отношении налогово-бюджетной политики используются среднесрочные целевые показатели долга, а также устанавливаются механизмы корректировки. Однако их следует сочетать с правилами, определяющими краткосрочные ориентиры осуществляемой политики [8].

Распространение применения совмещенных правил. Каждому из правил присущи некоторые преимущества и недостатки. Так, долговое правило и правило бюджетного баланса непосредственно таргетируют устойчивость долга, однако могут привести к процикличности политики. Правила расходов, как уже упоминалось, предпочтительны

с точки зрения эффективности политики, однако напрямую не направлены на устойчивость долга. Правила доходов бюджета, хотя и могут стать дополнительным стимулом для эффективной налоговой политики, напрямую не связаны с устойчивостью долга и стабилизирующей ролью налогово-бюджетной политики. Именно по этой причине сочетание правил постепенно используется все шире. Разумеется, и здесь существует дилемма, так как растущее количество правил усложняет систему, затрудняет мониторинг и связь с общественностью, которая необходима для формирования и фиксации [7].

Совершенствование институциональных механизмов, направленных на следование правилам. Расширение роли независимых налогово-бюджетных советов (*Fiscal Councils*) и механизмов мониторинга, добавление механизмов корректировок и санкций (за несоблюдение правил) увеличивает эффективность применения правил. В то же время подобные механизмы, увеличивая эффективность, снижают прозрачность реализации правил и их понятность для населения [8].

Правило структурного баланса бюджета. Обычно страны связывают долгосрочное совершенствование правил с постепенным переходом к правилу структурного баланса, связь которого с обеспечением налогово-бюджетной устойчивости более четко выражена, что позволяет эффективно реагировать на экономические циклы.

НЕУДАЧИ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ АРМЕНИИ: ПРОБЛЕМЫ ПРОЦИКЛИЧНОСТИ И СТРУКТУРНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

При оценке налогово-бюджетной политики мы фокусируемся на двух ключевых критериях: в какой степени политика адекватно реагирует на смену экономических циклов (проциклическая или контрциклическая политика) и насколько способствует увеличению потенциала и долгосрочного экономического роста экономики, т. е. справедлива ли она по отношению к следующим поколениям (сохранилось ли «золотое правило»).

Соответствие экономическому циклу

Наши наблюдения показывают, что на фазах спада экономических циклов налогово-бюджетная политика Армении имела вполне адекватную реакцию, а на этапах подъема претерпевала неудачу при исполнении своих функций. Так, на экономический спад, имевший место в результате внешнего шока, вызванного глобальным финансовым кризисом 2008–2009 гг., Правительство Армении отреагировало значительным увеличением дефицита бюджета, что помогло постепенно нейтрализовать отрицательный разрыв ВВП. В условиях негативного экономического развития в регионе в 2015–2016 гг. экономика Армении перенесла второй крупный шок, влияние которого проявилось в замедлении темпов экономического роста. На этот раз правительство также отреагировало на него расширением дефицита бюджета, и в условиях высокого темпа экономического роста, имевшего место в 2017 г., отрицательный разрыв ВВП значительно сократился.

В обоих этих случаях налогово-бюджетная политика была контрциклической и эффективной с точки зрения преодоления краткосрочных проблем — последствий шоков и возвращения к естественному росту. Однако в докризисный период политика имела неадекватное экономическому циклу направление, когда при беспрецедентно высоком (двузначном) экономическом росте правительство сохраняло первичный дефицит бюджета. Таким образом, действия правительства имели нейтральный или в лучшем случае небольшой сдерживающий эффект. Политика в эти годы была направлена не на сдерживание растущего положительного разрыва ВВП, а, наоборот, способствовала перегреву

экономики (см. рис. 1). По сути, этот эпизод провала политики показывал уже в те годы на необходимость таких фискальных правил, которые содержали бы ориентиры эффективности и сдерживали бы власти от осуществления расходов, превышающих их эффективный уровень.

Рисунок 1



Примечание: разрыв ВВП — оценка Министерства финансов РА, среднее значение оценок при использовании разных методов (Kalman filter, HP filter). Фискальный импульс (оценка Министерства финансов РА) равен сумме импульсов доходов и расходов и характеризует влияние фискальной политики правительства на совокупный спрос.

Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА (www.minfin.am) и Статистического комитета (www.armstat.am).

Структурное соответствие

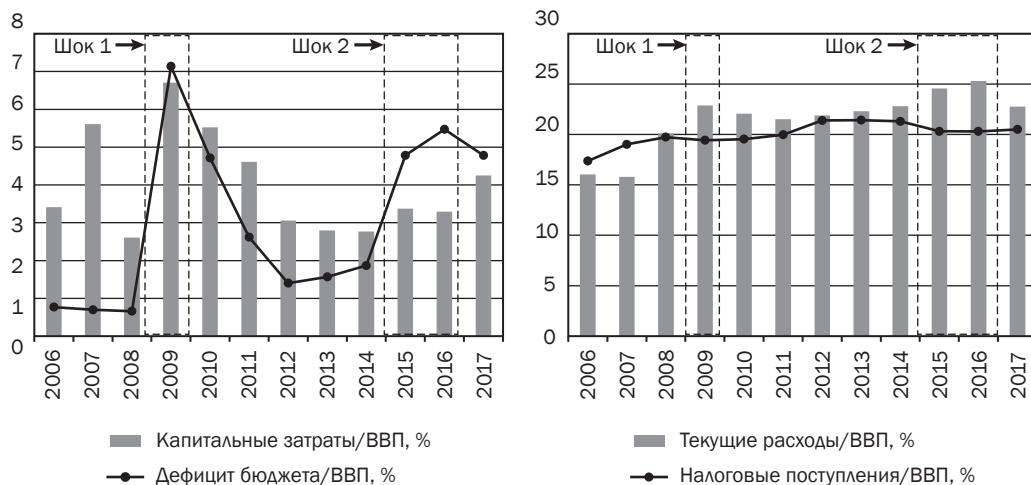
Как уже упоминалось, при реагировании на экономические шоки налогово-бюджетная политика имела адекватную направленность, что было эффективно с точки зрения решения краткосрочных задач. А какова была политика с долгосрочной точки зрения: было ли сохранено «золотое правило» или все же нет?

На рис. 2 можно увидеть, что при рассмотрении соотношения «капитальные затраты — дефицит» «золотое правило» поддерживалось в обычные периоды и было нарушено при реагировании на экономические потрясения (шоки). Это означает, что основным инструментом правительства при реагировании на шоки были текущие расходы и в меньшей степени капитальные.

В случае соотношения «текущие расходы — налоговые поступления» проблема соблюдения «золотого правила» еще более усугубляется. После 2007 г. в этой части всегда наблюдались отклонения от правил, что означает, что текущие расходы осуществлялись не только за счет налогов, отражающих возможности отечественной экономики, но и за счет неналоговых доходов, грантов и займов. В этом отношении возврат к золотому правилу с точки зрения соотношения «текущие расходы — налоговые поступления» требует больше усилий, а его институционализация становится более жестким правилом, чем в случае соотношения «капитальные затраты — дефицит».

Рисунок 2

Соответствие «золотому правилу» в Армении с точки зрения капитальных и текущих затрат



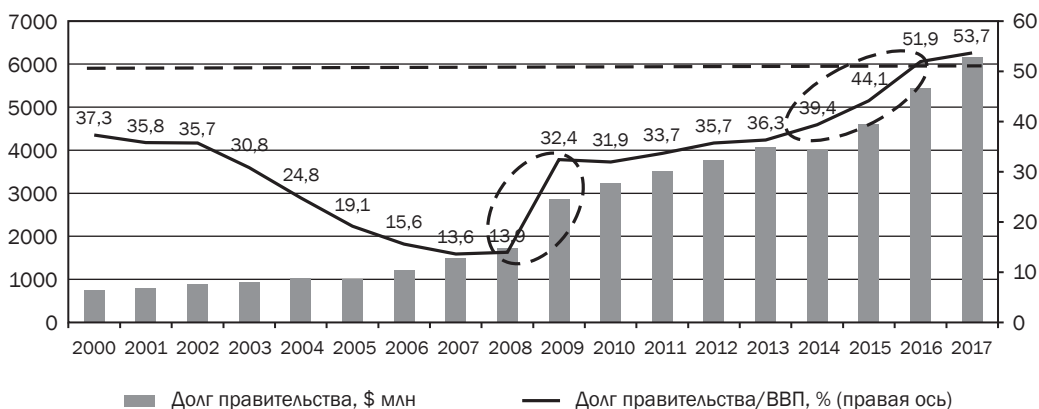
Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА (www.minfin.am) и Статистического комитета (www.armstat.am).

МОДЕРНИЗАЦИЯ ФИСКАЛЬНЫХ ПРАВИЛ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ. ПЕРЕХОД К НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКЕ, ОСНОВАННОЙ НА ПРАВИЛАХ

В предыдущем разделе было отмечено, что на два крупных экономических шока, имевших место в последние годы, Правительство Республики Армения отреагировало осуществлением стимулирующей налогово-бюджетной политики. Однако это имело свою цену, поскольку не бывает «бесплатного обеда» (*free lunch*). Эти стимулы стали возможными благодаря значительному увеличению долгового бремени. В этих условиях уже в 2016 г. долг Правительства Армении превысил установленный законом порог 50 % ВВП (рис. 3), ограничив возможности реагирования налогово-бюджетной политики на дальнейшие экономические потрясения.

Рисунок 3

Динамика долга правительства Армении, 2000–2017 гг.



Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА (www.minfin.am) и Статистического комитета (www.armstat.am).

В этих условиях существующие фискальные правила не могли эффективно решать основные проблемы налогово-бюджетной политики, поскольку:

- были жесткими и не могли придать достаточную гибкость налогово-бюджетной политике и увеличить ее роль для стабилизации экономики;
- содержали элементы процикличности и при превышении долговых порогов не позволили бы реагировать на экономические шоки;
- не содержали ориентиров, обеспечивающих приоритетность капитальных затрат (создающих долгосрочный экономический рост) и оптимальную структуру расходов;
- не предусматривали исключений (например: кризис, катастрофа, война, экономические потрясения).

Следовательно, модернизация фискальных правил Армении в соответствии с международным опытом стала требованием времени, и Правительство Армении (в лице Министерства финансов РА) предприняло осуществление таких реформ³. Модернизация фискальных правил стала одним из приоритетов Правительства Армении, преследуя цель поиска более эффективных решений для обеспечения устойчивости государственного долга, осуществления контрциклической налогово-бюджетной политики и содействия экономическому росту. При этом была поставлена цель стабилизации государственного долга не путем ограничения дефицита государственного бюджета, а путем создания основ для устойчивого и инклюзивного экономического роста, в результате чего и появилась возможность в среднесрочной и долгосрочной перспективах стабилизировать государственный долг и уменьшить его бремя.

В результате фискальные правила были актуализированы в следующих направлениях (сравнение прежних и новых правил представлено в табл. 1).

Новое долговое правило. Были сохранены 50- и 60-процентные пороги государственного долга к ВВП, но в отличие от предыдущего жесткого порога порог в 60 % стал ориентировочным показателем. К долговым порогам был добавлен еще один — 40 % ВВП, что по существу представляет собой долгосрочную цель.

Правило дефицита. Правило дефицита было устранено.

Новые правила расходов. Были введены правила расходов. В частности, увеличение текущих расходов (без процентных выплат по долгу) было привязано к номинальному росту ВВП за предыдущие годы, а общий уровень текущих расходов — к уровню налоговых поступлений. Было введено также правило капитальных расходов в соответствии с «золотым правилом». Причем все эти правила были привязаны к соответствующим порогам долга.

Механизмы корректировки. Параллельно с правилами были внедрены также механизмы корректировки налогово-бюджетной политики, согласно которым в случае превышения 50- и 60-процентного долгового порога Правительство Армении обязуется в Программе среднесрочных расходов представить план мероприятий по сокращению задолженности от вышеуказанных пороговых значений. Более того, в случае превышения 60-процентного порога Правительство Армении обязуется представить названный план мероприятий в Национальное собрание для его рассмотрения.

Исключительные случаи. В новой системе фискальных правил также нашли свое отражение чрезвычайные события, такие как ведение военных действий, стихийные бедствия, экономические потрясения, при которых в случае возникновения негативных экономических последствий правила расходов не действуют.

³ При осуществлении реформ важный вклад внесла техническая поддержка Международного валютного фонда.

Таблица 1

**Сравнение прежних и новых правил
налогово-бюджетной политики Армении**

Пороги долга Правительства Армении	Прежние правила	Новые механизмы корректировки	Новые правила расходов
$40\% \leq \text{Долг} / \text{ВВП} < 50\%$			Капитальные расходы государственного бюджета должны быть больше, чем дефицит государственного бюджета
$50\% \leq \text{Долг} / \text{ВВП} < 60\%$	Дефицит государственного бюджета менее 3 % от среднего ВВП за последние три года	Разработка плана мероприятий по постепенному сокращению правительственного долга до 50 % ВВП	<ul style="list-style-type: none"> • Капитальные расходы должны превышать дефицит • Увеличение текущих расходов (без процентных расходов) ограничивается средним номинальным ростом ВВП за предыдущие годы • Ограничения не применяются в исключительных случаях (природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки)
$\text{Долг} / \text{ВВП} > 60\%$	Прекращение привлечения новой задолженности	Разработка плана мероприятий по постепенному сокращению правительственного долга до 60 % ВВП	<ul style="list-style-type: none"> • Капитальные расходы должны превышать дефицит • Увеличение текущих расходов (без процентных расходов) ограничивается средним номинальным ростом ВВП за предыдущие годы • Общая сумма текущих расходов ограничивается налоговыми поступлениями • Ограничения не применяются в исключительных случаях (природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки)

Примечание: с целью создания институциональных основ для новой системы фискальных правил был подготовлен законопроект о внесении изменений в законы «О бюджетной системе РА» и «О государственном долге РА». Законопроект был принят Национальным собранием Республики Армения 20 декабря 2017 г., придав юридическую силу одной из ключевых реформ, осуществляемых в сфере налогово-бюджетной политики Армении. Новые фискальные правила нашли свое отражение в пунктах 8.2, 8.3 и 8.4 ст. 21 закона «О бюджетной системе РА», а также в п. 6 и 7 ст. 5 закона «О государственном долге РА». Новые правила вступили в силу 21 января 2018 г.

Источник: составлено авторами.

Несмотря на то что полное представление об эффективности применения введенных фискальных правил можно будет получить по крайней мере через год после их введения (начиная с 2019 г.), тем не менее важно проанализировать, насколько они соответствуют международной практике, создаются ли основы для достижения ключевых целей налогово-бюджетной политики и насколько реалистичны выбранные цели (в частности, по государственному долгу).

Соответствие международному опыту и целям налогово-бюджетной политики. Отметим, что основные элементы и принципы разработанной системы соответствуют международному опыту и ключевым целям налогово-бюджетной политики, поскольку придают ей гибкость, содержат обеспечивающие контрцикличность и создающие экономический рост правила расходов, включают гибкие долговые пороги и долгосрочные цели, а также предусматривают исключительные случаи.

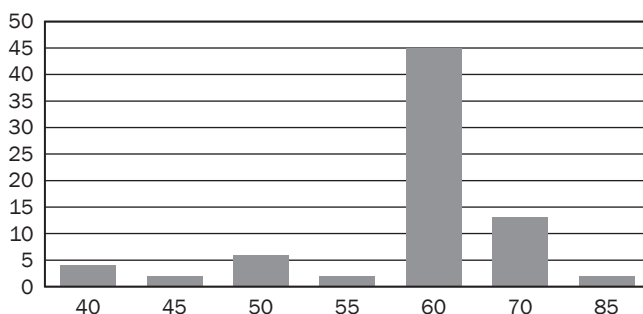
Реалистичность выбранных целей и соответствие экономическому развитию Армении. Цели и пороговые значения долга имеют основополагающее значение, с одной стороны, для обеспечения налогово-бюджетной устойчивости, с другой — для формирования доверия со стороны субъектов экономики к фискальной политике. В этом контексте

важно понять, насколько хорошо выбранные пороги соответствуют экономическим реалиям Армении.

Следующий график (рис. 4) показывает, какие пороговые значения выбрали страны, установившие долговые пороги. Очевидно, что в основном был выбран порог 60 %. Иными словами, это считается тем самым безопасным порогом, при котором страны могут обеспечить налогово-бюджетную устойчивость. Более того, 60-процентный порог не создает рисков неопределенности и недоверия к налогово-бюджетной политике, поэтому Правительство Армении долгие годы использовало этот порог, передавая сигналы экономическим субъектам.

Рисунок 4

Распределение пороговых значений государственного долга в мире, %

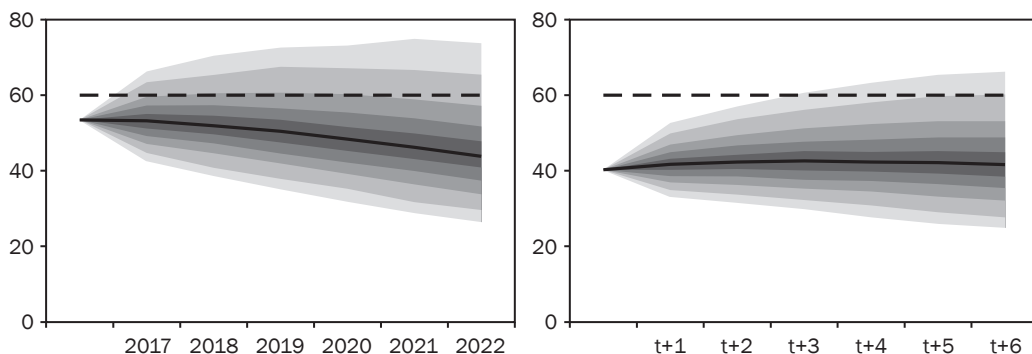


Источник: база данных фискальных правил МВФ (IMF Fiscal Rules Database) и оценки авторов.

Для обобщенной оценки реалистичности достижения цели по порогу государственного долга не выше 60 % считаем необходимым изучить связанные с этим порогом риски. Для этого мы построили диаграмму распределения вероятностей (Fan chart).

Рисунок 5

Графики распределения вероятности реализации прогноза государственного долга (Fan chart)



а) постепенное сокращение долга с порога 50 %*

б) 40 % — долгосрочная цель

* Предполагается сокращение госдолга более быстрыми темпами, чем это предусмотрено в Medium-Term Expenditure Framework (МТЭФ — Программа государственных среднесрочных расходов) на 2019–2021 гг.

Источники: Министерство финансов РА (www.minfin.am), Статистический комитет (www.armstat.am) и оценки авторов, основанные на исторических стандартных отклонениях и взаимосвязях между государственным долгом и влияющими на него макроэкономическими показателями (ВВП, средний процент по долгу, первичный дефицит бюджета и реальный обменный курс).

Согласно представленному графику а) в среднесрочной перспективе вероятность превышения 60-процентного порога государственного долга к ВВП в Армении составляет 20 %. То есть, несмотря на реалистичность порога, существуют значительные риски. Мы также попытались выяснить, каковы были бы риски, если бы долг правительства был на уровне 40 % ВВП (что по существу является долгосрочной целью). График распределения вероятностей б) показывает, что в этом случае риск того, что долг правительства в среднесрочной перспективе превысит 60 % ВВП, значительно снижается (до 10 %).

Принимая во внимание вышеупомянутые заключения, мы считаем, что в условиях действия новых правил ключевая роль должна быть отведена разработке четкого плана действий по сокращению долга правительства Армении в среднесрочной перспективе.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ДАЛЬНЕЙШЕЕ НАПРАВЛЕНИЕ РЕФОРМ

Таким образом, фискальные правила играют важную роль в разработке эффективной налогово-бюджетной политики в разных странах мира. Их роли было придано особенно важное значение в посткризисный период, что создало основу для разработки правил «второго поколения», в центр которых были поставлены не только устойчивость долга, но и осуществление эффективной контрциклической политики и обеспечение экономического роста.

Переход правительства Армении к налогово-бюджетной политике, основанной на фискальных правилах, создает базу для обеспечения макроэкономической стабильности и долгосрочного экономического роста. В частности, связь между текущими расходами и экономическими тенденциями позволит обеспечить ориентиры для осуществления эффективной антициклической политики, а внедрение «золотого правила» будет, с одной стороны, способствовать повышению производительности в частном секторе и стимулировать долгосрочный экономический рост, а с другой — обеспечивать стабильность долга путем создания экономического роста. Обязательство по разработке программы сокращения задолженности также позволит обеспечить полную налогово-бюджетную устойчивость государственных финансов.

Однако следует подчеркнуть, что новая система не лишена недостатков, она содержит также и риски, эффективное управление которыми должно стоять в повестке дня Правительства Армении. Причем, принимая во внимание тот факт, что в законах установлены только принципы налогово-бюджетных правил, их практическое применение все еще ограничено и дает Правительству Армении возможность маневрировать.

В этих условиях необходимо восполнить новую систему правил. В частности, мы предлагаем разработать дополнительные механизмы регулирования (могут быть реализованы через решения правительства), которые позволят полностью запустить новую систему фискальных правил. Эти регулировки должны включать следующие элементы:

- продолжительность (количество лет) роста ВВП за предыдущие годы для применения в правилах текущих расходов, исходя из продолжительности экономических циклов Армении;
- уточнение связи между текущими расходами и ростом ВВП (могут быть применены коэффициенты корректировок (*caps*)), исходя из особенностей ограничений на расходы государственного бюджета Армении;
- определение исключительных случаев (крупномасштабные природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки) и оценка их воздействия на налогово-бюджетную систему и экономический рост;

- количество лет, в течение которых должно происходить сокращение государственного долга Армении, с учетом налогово-бюджетных возможностей;
- действия правительства в случае отклонения от фискальных правил (корректировка плана сокращения долга, объяснения в бюджетных отчетах и т. д.).

В долгосрочной перспективе конечной целью реформы фискальных правил в Армении, на наш взгляд, должен стать постепенный переход к правилу структурного баланса.

Библиография / References

1. Buiter W. H. Notes on “A Code For Fiscal Stability”. *Oxford Economic Papers*, 2001, vol. 53, no. 1, pp. 1–19.
2. Fatas A., Mihov I. The macroeconomic effects of fiscal rules in the U.S. states. *Journal of Public Economics*, 2006, vol. 90, iss. 1–2, pp. 101–117. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2005.02.005.
3. Kopits G. Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament. IMF Working Paper, 2001, WP/01/145.
4. Buiter W. H. A guide to public sector debt and deficits. *Economic Policy*, 1985, vol. 1, iss. 1, pp. 13–61. Available at: <https://doi.org/10.2307/1344612>.
5. Kellermann K. Debt Financing of Public Investment: On a Popular Misinterpretation of “the golden rule of public sector borrowing”. *European Journal of Political Economy*, 2007, vol. 23, iss. 4, pp. 1088–1104. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2006.03.006.
6. Robinson M. Measuring Compliance with the Golden Rule. *Fiscal Studies*, 1998, vol. 19, no. 4, pp. 447–462. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.1998.tb00295.x>.
7. Schaechter A. et al. Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset. IMF Working Paper, 2012, WP/12/187.
8. Eyraud L. et al. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note, 2018, no. 18/4.
9. Cordes T. et al. Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy? IMF Working Paper, 2015, WP/15/29.

E. N. Hakobyan, N. N. Karapetyan

How to Ensure Debt Sustainability and React to Economic Cycles? The Upgrade of Fiscal Rules in Armenia

Authors' affiliation:

Eduard N. Hakobyan (e-mail: eduard.hakobyan@minfin.am), Macroeconomic Policy Department, Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Narek N. Karapetyan (e-mail: narek_karapetyan@minfin.am), Macroeconomic Policy Department, Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Abstract

The article discusses the international experience and theoretical foundations of fiscal rules, problems of Armenia's fiscal policy, the upgrade of fiscal rules in Armenia and the directions for their future improvement. The authors consider the reforms of fiscal rules in the sphere of Armenia's fiscal policy as a crucial change in the logic of policy, because new rules aim at significant increase of the fiscal policy role in ensuring public debt sustainability on the one hand and respond to economic cycles on the other hand.

Keywords:

fiscal rules, “golden rule” of public finances, public debt sustainability, economic cycles, economic growth, current and capital expenditures

JEL: E62, E32, G28, H62, H63

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-10-20>

Оценка мультипликатора государственных расходов в Республике Армения

Самвел Сергеевич Лазарян (e-mail: lazaryan@nifi.ru), руководитель Центра макроэкономических исследований Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Мария Андреевна Елкина (e-mail: elkina@nifi.ru), лаборант-исследователь Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института; аспирант аспирантской школы по экономике НИУ ВШЭ (г. Москва)

Аннотация

Данная статья посвящена оценке мультипликатора государственных расходов в Республике Армения. Оценка осуществляется в рамках SVAR-модели с использованием данных за 2004–2017 гг. Согласно полученным результатам, максимальное значение фискального мультипликатора наблюдается сразу после дискреционного изменения фискальной политики. В момент шока государственных расходов оценка значения фискального мультипликатора равна 3, при этом нижней границе 95-процентного доверительного интервала соответствует значение фискального мультипликатора, равное 0,8. В среднесрочном периоде влияние шока государственных расходов на ВВП фактически отсутствует. Данные результаты говорят о высоком стабилизационном потенциале фискальной политики страны в части управления государственными расходами. Полученные оценки не противоречат значениям мультипликатора государственных расходов, полученным в рамках других исследований фискальных мультипликаторов в Республике Армения.

Ключевые слова:

мультипликатор государственных расходов, фискальный мультипликатор, государственные расходы, фискальная политика, SVAR-модель

JEL: E62, E63, H50

Одним из популярных способов описания эффективности фискальной политики является оценка фискальных мультипликаторов, характеризующих влияние изменения бюджетных показателей на валовый внутренний продукт экономики в количественном выражении. Хотя в действительности анализ влияния изменений фискальной политики на экономику имеет множество различных аспектов, фискальные мультипликаторы позволяют описать эффекты фискальной политики на агрегированном уровне в удобной форме и оценить ее эффективность в решении разного рода задач.

Этим обуславливается популярность задачи оценки фискальных мультипликаторов среди исследователей. В целом можно выделить два наиболее часто используемых подхода к оценке фискальных мультипликаторов: они могут быть оценены в рамках структурной авторегрессионной модели (SVAR-модели) или же в рамках модели общего равновесия. Также существует несколько способов расчета самого фискального мультипликатора. При этом полученные в рамках различных подходов мультипликаторы заметно разнятся [1]. Как следствие, при использовании оценок фискальных мультипликаторов для анализа

эффективности фискальной политики стоит рассматривать максимальное количество подобных оценок, полученных различными методами.

Среди общедоступных оценок фискальных мультипликаторов для Республики Армения стоит прежде всего отметить две работы. Так, Р. Розенов и В. Джанвелян оценивают фискальные мультипликаторы в Армении в рамках SVAR-модели, используя данные за 1999–2013 гг. Они приходят к выводу о том, что пиковое значение мультипликатора государственных расходов составляет 1,4 и наблюдается в третий квартал после шока государственных расходов. К концу второго года эффект увеличения государственных расходов на ВВП оказывается уже незначимым. Что касается реакции ВВП на рост чистых налоговых поступлений, авторы утверждают, что небольшой отрицательный эффект существует лишь в момент дискреционного изменения налоговой нагрузки (в момент шока мультипликатор налоговых поступлений равен $-0,2$). Затем статистически значимого эффекта роста налоговых поступлений на ВВП не наблюдается [2].

М. Кинкибуч и соавторы оценивают фискальные мультипликаторы в Армении в рамках малой нелинейной динамической модели общего равновесия, откалиброванной на основе данных Республики Армения [3]. Согласно полученным результатам, значение мультипликатора государственных расходов находится в диапазоне 2–3. При этом изменение доходов бюджета не оказывает какого-либо эффекта на ВВП.

В рамках данной статьи мы ставим перед собой задачу оценить мультипликатор государственных расходов в Республике Армения в рамках SVAR-модели. С нашей точки зрения, анализ эффектов изменения налоговой политики при помощи соответствующего мультипликатора не является оптимальным, так как, в частности, игнорирует такой важный аспект осуществления изменений налоговой политики, как ожидания экономических агентов. Поэтому основное внимание будет уделено анализу эффектов изменения государственных расходов.

ОБРАБОТКА ДАННЫХ И ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ

Для расчета фискального мультипликатора Республики Армения мы используем три эндогенные переменные: чистые налоговые поступления (логарифм которых мы обозначим как T_t), государственные расходы (G_t) и валовый внутренний продукт (Y_t). Источником данных служит Статистический комитет Республики Армения, данные собираются поквартально с начала 2004 г. до середины 2017 г. Номинальные показатели приводятся в реальное выражение с использованием дефлятора ВВП¹. Проведение анализа несколько затрудняет смена методологии учета государственных расходов и доходов, произошедшая в 2008 г., что требует сопоставления временных рядов.

По аналогии с методологией [4] мы определяем чистые налоговые поступления как доходы бюджета (за исключением официальных трансфертов) за вычетом выплаты процентов, субсидий, трансфертов и ряда аналогичных платежей². Государственные расходы рассчитываются как сумма заработной платы работников бюджетных учреждений и приобретения товаров и услуг³. Мы не включаем операции

¹ Использование дефлятора государственных расходов как компоненты ВВП по расходам не оказывает существенного влияния на результаты.

² До 2008 г. в список аналогичных платежей входили расходы фонда социального страхования и чистое кредитование, начиная с 2008 г. — социальные пособия и пенсии.

³ При этом начиная с 2008 г. показатель приобретения товаров и услуг заметно сократился. Для обеспечения сопоставимости рядов мы корректируем показатель приобретения товаров и услуг до 2008 г. путем домножения на отношение приобретения товаров и услуг к сумме приобретения товаров и услуг и прочих текущих расходов, рассчитанное в первые годы после смены методологии. Анализ динамики скорректированного ряда говорит в пользу разумности данной корректировки.

с нефинансовыми активами (капитальные расходы) в показатель государственных расходов, так как в случае Армении капитальные расходы ведут себя нерегулярно и имеют качественно иную динамику по сравнению с другими компонентами государственных расходов.

В качестве экзогенной переменной мы также используем ВВП крупнейшего торгового партнера Республики Армения и главного источника денежных переводов физических лиц — России (ΔY_t^{RUS}). В 2016 г. доля России в экспорте Армении составила 21 %, в импорте — 31 %⁴. Из \$1,4 млрд денежных переводов в 2016 г. (что соответствует 13,1 % ВВП Армении) почти \$0,9 млрд поступило из России⁵. Источником данных по квартальному ВВП России в реальном выражении является Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации.

В качестве второй экзогенной переменной мы используем среднемесячную цену на медь в долларах США по данным МВФ, скорректированную на динамику долларовой инфляции (Cor_t). В 2016 г. доля медной руды в экспорте Армении составила 22 %⁶.

Сезонная корректировка рядов проводится при помощи процедуры X13-ARIMA-SEATS. Для ВВП Республики Армения используется автоматическая настройка процедуры, а для российского ВВП — SARIMA (0, 1, 3)(0, 1, 0), так как автоматическая настройка не обеспечивает оптимальных характеристик упомянутых рядов. Подобная настройка была успешно применена при расчете мультипликатора для очистки от сезонности российских рядов в [5]. Для налоговых поступлений и государственных расходов Республики Армения мы также подбираем настройку, которая обеспечивает оптимальное соотношение между исключением сезонности и сохранением информации о динамике ряда. Сезонно скорректированные ряды представлены на рис. 1–3.

Рисунок 1

Динамика сезонно скорректированных чистых налоговых поступлений и государственных расходов Республики Армения



Источники: составлено авторами по данным Статистического комитета Республики Армения, Международного валютного фонда.

⁴ По данным Observatory of Economic Complexity.

⁵ По данным Countryeconomy.com.

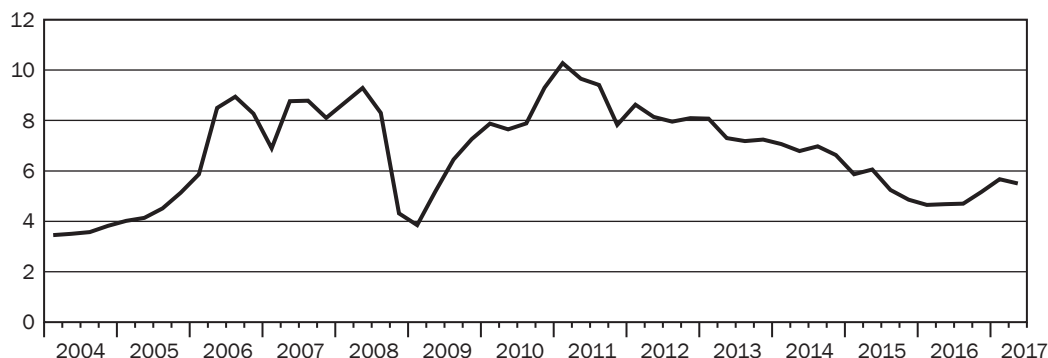
⁶ По данным Observatory of Economic Complexity.

Динамика сезонно скорректированных ВВП Республики Армения и Российской Федерации



Источники: составлено авторами по данным Статистического комитета Республики Армения, Росстата, Международного валютного фонда.

Динамика цен на медь, тыс. долл. США за тонну (в ценах 2014 г.)



Источники: составлено авторами по данным Статистического комитета Республики Армения, Международного валютного фонда.

Сезонно скорректированные ряды (в логарифмах) были проверены на стационарность относительно тренда. Результаты стандартного ADF-теста не позволяют отвергнуть гипотезу о наличии единичного корня для большинства переменных (кроме чистых налоговых поступлений и цен на медь). Однако анализируя динамику переменных, легко заметить потенциальный структурный сдвиг, который произошел в конце 2008 г. Действительно, коррелограммы остатков регрессий ADF-теста для ВВП Республики Армения и России свидетельствуют о нерелевантности данного теста для упомянутых показателей.

В связи с этим мы прибегаем к тесту, предложенному [6] для временных рядов со структурными сдвигами. Мы идентифицируем точку структурного сдвига, основываясь на результатах теста Квандта — Эндрюса [7; 8]. Результаты проверки рядов на стационарность представлены в табл. 1.

Таблица 1

Результаты проверки используемых в анализе временных рядов на стационарность относительно тренда

Расширенный тест Дики – Фуллера (количество лагов выбирается на основании информационных критериев)	Тест Перрона
Чистые налоговые поступления	
Оцениваемое уравнение $\Delta T_t = a + bT_{t-1} + e_t$ t-stat = -2.820 p-val = 0.062 Автокорреляции остатков не обнаружено	-
Государственные расходы	
Оцениваемое уравнение $\Delta G_t = a + bG_{t-1} + e_t$ t-stat = -2.404 p-val = 0.146 Автокорреляции остатков не обнаружено	Точка сдвига – IV квартал 2014 г. Оцениваемое уравнение $G_t = a + bG_{t-1} + c_1DU_t + c_2t + c_3t \cdot DU_t + c_4\Delta DU_t + e_t$ t-stat = -3.75 Критическое значение t-stat (10 %) = -3.69 Автокорреляции остатков не обнаружено
ВВП	
Оцениваемое уравнение $\Delta Y_t = a + bY_{t-1} + e_t$ t-stat = -2.569 p-val = 0.106 Остатки автокоррелированы	Точка сдвига – IV квартал 2008 г. Оцениваемое уравнение $Y_t = a + bY_{t-1} + c_1DU_t + c_2t + c_3t \cdot DU_t + c_4\Delta DU_t + e_t$ t-stat = -5.74 Критическое значение t-stat (1 %) = -4.81 Автокорреляции остатков не обнаружено
ВВП РФ	
Оцениваемое уравнение $\Delta Y_t^{RUS} = a + bY_{t-1}^{RUS} + c_1\Delta Y_{t-1}^{RUS} + c_2\Delta Y_{t-2}^{RUS} + e_t$ t-stat = -2.401 p-val = 0.147 Остатки автокоррелированы	Точка сдвига – II квартал 2009 г. $\Delta Y_t^{RUS} = a + bY_{t-1}^{RUS} + c_1\Delta Y_{t-1}^{RUS} + c_2DU_t + c_3t + c_4t \cdot DU_t + c_5\Delta DU_t + e_t$ t-stat = -1.71 Критическое значение t-stat (10 %) = -3.95 Автокорреляции остатков не обнаружено
Цена на медь	
Оцениваемое уравнение $\Delta Cop_t = a + bCop_{t-1} + c\Delta Cop_{t-1} + e_t$ t-stat = -2.940 p-val = 0.0476 Автокорреляции остатков не обнаружено	-

Примечание: DU_t – дамми-переменная, равная единице начиная с точки сдвига.
 Источник: расчеты авторов.

Результаты проверки на стационарность свидетельствуют о том, что в действительности ВВП Республики Армения является стационарной относительно тренда переменной и может быть включен в модель в уровнях. Также этот результат указывает на то, что крайне важно при оценке мультипликатора в рамках SVAR-модели учесть структурный сдвиг, который произошел в конце 2008 г.

Сделать вывод о стационарности государственных расходов несколько сложнее. Результаты ADF-теста не позволяют отвергнуть гипотезу о нестационарности этого ряда, однако значение t-статистики можно считать пограничным. Автокорреляции в остатках регрессии ADF-теста не наблюдается, поэтому переход к тесту Перрона не совсем оправдан. Ряд других тестов на стационарность (тест Филлипса – Перрона, KPSS-тест) в целом свидетельствуют в пользу стационарности ряда государственных расходов относительно

тренда. Поэтому мы склонны считать, что государственные расходы стационарны, однако консолидация бюджета, произошедшая в конце анализируемого периода, мешает нам отвергнуть гипотезу о нестационарности относительно тренда на недостаточно длинном временном ряде.

Для российского ВВП гипотезу о нестационарности относительно тренда отвергнуть не удастся. Поэтому данная переменная будет включена в модель в разностях. Таким образом, зависимой переменной будет, например, логарифм ВВП Республики Армения, а одной из объясняющих — разница логарифмов ВВП России (что можно интерпретировать как темп роста). Следовательно, выявленную в рамках регрессионного анализа взаимосвязь (выраженную в коэффициенте β_{RUS}) можно будет трактовать как то, что изменение темпа роста российского ВВП на 1 п. п. ведет к росту армянского ВВП в соответствующем периоде примерно на β_{RUS} процентов, что также аппроксимирует темпы роста.

Таким образом, оцениваемую модель можно сформулировать как:

$$Z_t = A(L)Z_{t-1} + CX_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где Z_t — это вектор эндогенных переменных $(T_t, G_t, Y_t)^T$; $A(L)$ — лаговый полином с матрицами, характеризующими зависимость между эндогенными переменными; X_t — это вектор экзогенных переменных $(Const, \Delta Y_t^{RUS}, Cop_t, D_{a2009}, t, t \cdot D_{a2009})^T$, где $Const$ — константа; D_{a2009} — дамми-переменная, принимающая значение 1 начиная с IV квартала 2008 г.; t — тренд; C — матрица, характеризующая зависимость между эндогенными и экзогенными переменными; ε_t — вектор остатков.

Важно отметить, что для оценки фискального мультипликатора необходимо идентифицировать структурные шоки, что требует ряда предположений о связи между полученными остатками и структурными шоками, которую принято записывать в следующем виде:

$$A\varepsilon_t = Vu_t, \quad (2)$$

где u_t — это вектор структурных шоков; A — структурная матрица, отражающая мгновенную взаимосвязь между эндогенными переменными; V — матрица взаимосвязи между структурными шоками.

В соответствии с [3] мы определяем взаимосвязь между полученными остатками и структурными шоками как:

$$\begin{aligned} \varepsilon_t^T &= \alpha_1 \varepsilon_t^Y + \alpha_2 u_t^G + u_t^T \\ \varepsilon_t^G &= \beta_1 \varepsilon_t^Y + \beta_2 u_t^G + u_t^G \\ \varepsilon_t^Y &= \gamma_1 \varepsilon_t^T + \gamma_2 \varepsilon_t^G + u_t^Y. \end{aligned} \quad (3)$$

Мы также накладываем на эту систему ряд дополнительных ограничений, исходя из представления об институциональных характеристиках экономики Республики Армения. Коэффициенты α_1 и β_1 отражают автоматическую подстройку налоговых поступлений и госрасходов в ответ на неожиданные изменения ВВП при условии действующей фискальной политики: изменение фискальной политики в ответ на шок ВВП очевидно занимает больше времени, чем квартал. В соответствии с общей практикой расчета фискального мультипликатора в рамках SVAR-моделей мы предполагаем, что $\beta_1 = 0$, т. е. отсутствие автоматической подстройки госрасходов к шокам ВВП в рамках одного квартала.

Для налоговых поступлений это не так. Расчет фискального мультипликатора требует определения эластичности по ВВП четырех групп агрегированных налогов: налогов на потребление, налогов на доходы физических лиц, социальных взносов, налогов на бизнес, а также чистых трансфертов. Эластичность доходов на потребление по ВВП можно

признать единицей: данный факт выполняется для многих стран [9]. Для расчета эластичности налогов на бизнес по ВВП необходимы данные по квартальной динамике корпоративной прибыли или прокси для нее. К сожалению, надежной прокси для данного показателя в статистике Республики Армения найти не удалось.

Расчет эластичности налогов на доходы физических лиц и социальных взносов по ВВП требует расчета взвешенных в соответствии с распределением доходов средних и предельных ставок по соответствующим налогам [10]. Надежной статистики по распределению трудовых доходов для Республики Армения найти не удалось. Использование в анализе распределения по суммарным доходам может значительно исказить результаты. В связи с этим было принято решение о предположении равенства коэффициента α_1 единице. Данный подход является достаточно стандартным в случаях, когда определить эластичность налоговых поступлений по ВВП затруднительно. Стоит отметить, что применение предложенных предположений можно признать оправданным для Республики Армения [2].

Мы также накладываем ограничение на α_2 и признаем этот коэффициент равным нулю, предполагая, что при составлении и исполнении бюджета первоочередное значение имеют налоговые поступления.

Наконец, нам необходимо определить методику расчета фискального мультипликатора. Например, А. Громов [11] при расчете фискального мультипликатора для России определяет его как:

$$Mult_c = \frac{\sum_{s=0}^s \Delta Y_{t+s}}{\sum_{s=0}^s \Delta G_{t+s}}. \quad (4)$$

Таким образом, он относит фактическое суммарное изменение ВВП за некоторый период к фактическому суммарному изменению госрасходов, оба изменения происходят в ответ на дискреционный рост госрасходов. С. Власов и Е. Дерюгина [12] дают иное определение фискального мультипликатора:

$$Mult_s = \frac{\Delta Y_{t+s}}{\Delta DG_t}, \quad (5)$$

где ΔDG_t — это дискреционное изменение госрасходов. Таким образом, оценивается именно чувствительность ВВП к экзогенному изменению фискальной политики на один период. В первом случае кумулятивный прирост в ВВП относится к суммарному приросту в госрасходах, в том числе произошедшему в рамках автоматической подстройки госрасходов к изменившейся динамике ВВП. Во втором же случае прирост ВВП относится именно к дискреционному изменению госрасходов — шоку фискальной политики. Нам более обоснованным кажется именно такое определение фискального мультипликатора. При этом в качестве базовых значений уровня ВВП и госрасходов, относительно которых рассчитывается изменение этих показателей, мы используем средние значения за 2016 г.

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ МУЛЬТИПЛИКАТОРА ГОСУДАРСТВЕННЫХ РАСХОДОВ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ И ИХ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ

Для расчета фискального мультипликатора Республики Армения мы оцениваем модель (1), выбирая количество лагов на основе информационных критериев и признаков качества модели. В результате для расчета фискального мультипликатора была выбрана модель с одним лагом. Диагностика остатков подтвердила достаточное качество модели: автокоррелированности и гетероскедастичности остатков не наблюдается. Результаты представлены в табл. 2.

Результаты оценки коэффициентов VAR-модели и проверки ее качества

	T_t	G_t	Y_t		
Const	-10.78 (-1.58)	3.16 (0.46)	5.68 (4.49)***		
T_{t-1}	0.70 (6.44)***	0.21 (1.97)*	0.05 (2.68)**		
G_{t-1}	0.01 (0.04)	0.58 (4.59)***	-0.01 (-0.36)		
Y_{t-1}	0.94 (1.86)*	-0.05 (-0.09)	0.54 (5.79)***		
ΔY_t^{RUS}	1.92 (1.41)	0.66 (0.48)	0.53 (2.09)**		
Cor_t	0.19 (2.56)**	-0.05 (-0.69)	-0.01 (-0.57)		
D_{a2009}	-0.29 (-1.72)*	0.16 (0.95)	0.05 (1.63)		
t	-0.03 (-1.84)*	0.01 (0.36)	0.01 (3.95)***		
$t \cdot D_{a2009}$	0.02 (1.89)*	-0.00 (-0.31)	-0.01 (3.25)***		
R^2	0.88	0.94	0.99		
Тест Бройша — Годфри на автокорреляцию остатков с поправкой на размер выборки (h — количество лагов при спецификации теста)					
$h =$	1	2	3	4	5
	1.48 [0.17]	0.98 [0.49]	0.81 [0.72]	1.46 [0.08]	1.37 [0.11]
ARCH-LM тест на гетероскедастичность остатков (h — количество лагов при спецификации теста)					
$q =$	1	2	3	4	5
	33.19 [0.60]	50.71 [0.97]	76.61 [0.99]	130.73 [0.78]	155.31 [0.91]
Тест Харке — Бера на нормальность остатков					
24.86					
[0.00]					

Примечания: * — значимость на уровне 10 %; ** — значимость на уровне 5 %; *** — значимость на уровне 1 %; в круглых скобках приведены t-статистики коэффициентов модели, в квадратных скобках приведены p-value, соответствующие статистикам.

Источник: расчеты авторов.

Многие из коэффициентов модели оказываются значимыми и имеют экономическую интерпретацию. Так, динамика налоговых поступлений достаточно инерционна, при этом рост цены на медь и положительная динамика ВВП Республики Армения способствуют увеличению налоговых поступлений. Инерционность свойственна и государственным расходам, при этом более высокие налоговые поступления позволяют ожидать больших государственных расходов. Динамика ВВП также инерционна, а рост экономической активности в российской экономике транслируется в экономику Республики Армения.

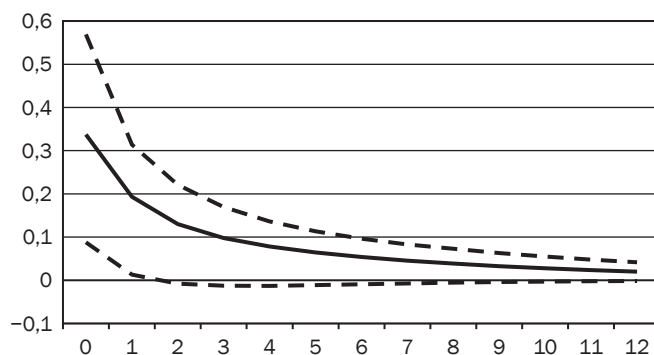
Единственная неожиданная зависимость — это значимое положительное влияние чистых налоговых поступлений на ВВП. Это свидетельствует о смещении оценки в связи с пропущенной переменной. Тем не менее это не мешает использовать данную модель для нашей цели — определения неожиданного изменения эндогенных переменных: ВВП, государственных расходов и чистых налоговых поступлений.

Используя остатки оцененной VAR-модели, мы идентифицируем структурные шоки в соответствии с описанной ранее методологией. Полученные коэффициенты в системе

уравнений (3) имеют ожидаемые знаки: повышение чистых налогов ведет к отрицательному изменению ВВП и способствует небольшому росту государственных расходов, а повышение государственных расходов влияет на ВВП положительно. Функция импульсного отклика логарифма ВВП Армении на шок логарифма государственных расходов представлена на рис. 4.

Рисунок 4

Функция импульсного отклика логарифма ВВП на шок логарифма государственных расходов (95-процентный доверительный интервал, метод – бутстрап)



Источник: расчеты авторов.

Для расчета мультипликатора государственных расходов необходимо перейти от логарифмов интересующих нас переменных к непосредственному изменению ВВП и государственных расходов. Рассчитанные в соответствии с изложенной ранее методологией значения фискального мультипликатора представлены в табл. 3.

Таблица 3

Результаты оценки мультипликатора государственных расходов

	Период, кварталы						
	0	1	2	3	4	8	12
Фискальный мультипликатор	3,42	1,82	1,18	0,87	0,69	0,34	0,17

Источник: расчеты авторов.

Согласно полученным результатам, максимальное значение фискального мультипликатора, равное 3,4, достигается в момент шока. Это в целом согласуется с оценкой фискального мультипликатора для Армении, полученной М. Кинкибучем и соавторами в рамках малой нелинейной динамической модели общего равновесия [3]. Оценка мультипликатора в [2], полученная с использованием SVAR-модели, заметно меньше: максимальное значение мультипликатора госрасходов достигается в третьем квартале после шока и равно 1,4. Однако учитывая, что для полученной нами оценки характерна высокая степень неопределенности, в действительности мультипликатор вполне может быть ближе к единице. Так, фискальный мультипликатор, соответствующий нижней границе 95-процентного доверительного интервала, равен лишь 0,8, что в целом является достаточно высоким значением мультипликатора государственных расходов, но гораздо ниже оценки, равной 3,4.

Также необходимо отметить, что значение фискального мультипликатора быстро снижается. Уже через год после шока он составляет 0,69, еще через год – 0,34, а после трех лет равен 0,17. Более того, мультипликатор государственных расходов незначим начиная со второго квартала после шока.

В качестве проверки результатов на робастность мы оцениваем модель на усеченной выборке: начиная с IV квартала 2008 г., когда происходит структурный сдвиг. В целом результаты остаются неизменными, хотя часть переменных в VAR-модели теряет свою предсказательную силу, вероятно, во многом в связи с недостаточной длиной выборки. Максимальное значение мультипликатора, равное 3,1, наблюдается в момент шока. При этом мультипликатор государственных расходов, соответствующий нижней границе 95-процентного доверительного интервала, равен 0,4.

В целом полученные результаты свидетельствуют о достаточно высоком стабилизационном потенциале фискальной политики в части государственных расходов. Во время неблагоприятных шоков или, наоборот, перегрева экономики дискреционное изменение государственных закупок может довольно эффективно воздействовать на динамику ВВП в короткие сроки. В то же время мы видим, что долгосрочное воздействие одномоментного изменения государственных закупок фактически отсутствует. Данный тезис относится к госрасходам, не связанным с вложениями в нефинансовые активы. Капитальные расходы потенциально могут иметь более существенный потенциал долгосрочного воздействия на экономику даже в случае, когда их увеличение наблюдается непродолжительное время.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Согласно нашей оценке мультипликатора государственных расходов в Республике Армения, полученной в рамках SVAR-модели, наибольшее значение фискального мультипликатора наблюдается сразу после шока. В момент дискреционного изменения государственных расходов значение фискального мультипликатора достигает 3, а затем постепенно снижается. При этом для полученной оценки фискального мультипликатора характерна высокая степень неопределенности: нижняя граница 95-процентного доверительного интервала для мультипликатора государственных расходов в момент шока равна 0,8.

В любом случае подобное значение фискального мультипликатора можно признать достаточно высоким по международным меркам, что позволяет нам говорить о том, что управление государственными расходами может быть вполне успешно использовано для стабилизации экономической активности в моменты ее спада или же, наоборот, перегрева экономики. При этом среднесрочное влияние разового шока государственных расходов отсутствует — в соответствии с ожиданиями.

В рамках данной статьи мы не задавались вопросом эффективности отдельных типов государственных расходов, анализируя их агрегированную динамику. Мы также исключили из анализа динамику операций с нефинансовыми активами, так как она заметно отличается от динамики других государственных расходов. Стоит предположить, что капитальные расходы характеризуются меньшим значением фискального мультипликатора в краткосрочном периоде, но имеют больший долгосрочный эффект. В рамках будущих исследований было бы интересно оценить фискальный мультипликатор для отдельных видов государственных расходов. Также актуальной темой дальнейших исследований может стать оценка фискального мультипликатора в рамках разного рода моделей общего равновесия. Такая модель позволит анализировать и эффекты изменения налоговой политики на экономику Республики Армения.

Библиография / References

1. Gechert S., Will H. Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis. *IMK Working Paper*, 2012, no. 97.
2. Rozenov R., Janvelyan V. Fiscal Multipliers in Armenia. In: Republic of Armenia. Selected Issues. IMF Country Report, no. 15/66, IMF, 2015.
3. Cincibuch M., Hrebicek H., Meredith G. et al. Modeling Armenia. Unpublished manuscript, 2011.

4. 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 (4), pp. 1329–1368. DOI: 10.3386/w7269.
5. Вотинов А. И., Станкевич И. П. VAR-подход к оценке эффективности мер фискального стимулирования экономики // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 6. С. 64–74 [Votinov A. I., Stankevich I. P. VAR Approach to Efficiency Evaluation of Fiscal Economy Encouragement Measures. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2017, no. 6, pp. 64–74 (in Russ)].
6. Perron P. The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica*, 1989, vol. 57 (6), pp. 1361–1401. DOI: 10.2307/1913712.
7. Quandt R. E. Tests of the Hypothesis that a Linear Regression System Obeys Two Separate Regimes. *Journal of the American Statistical Association*, 1960, vol. 55 (290), pp. 324–330.
8. Andrews D. W. Tests for Parameter Instability and Structural Change with Unknown Change Point. *Econometrica*, 1993, vol. 61 (4), pp. 821–856. Available at: <https://doi.org/10.1111/1468-0262.00405>.
9. Price R. W., Dang T. T., Botev J. Adjusting Fiscal Balances for the Business Cycle: New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for OECD Countries. *OECD Economic Department Working Papers*, 2015, no. 1275.
10. Giorno C., Richardson P., Roseveare D. et al. Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. *OECD Economic Studies*, 1995, no. 24.
11. Громов А. Д. Влияние государственных расходов на экономический рост // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 4. С. 62–71 [Gromov A. D. The Impact of Government Spending on Economic Growth. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2015, no. 4, pp. 62–71 (in Russ)].
12. Власов С., Дерюгина Е. Фискальные мультипликаторы в России // Журнал Новой экономической ассоциации. 2018. № 2 (38). С. 104–119 [Vlasov S., Deryugina E. Fiscal Multipliers in Russia. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii — The Journal of the New Economic Association*, 2018, no. 2 (38), pp. 104–119 (in Russ)].

S. S. Lazaryan, M. A. Elkina

Estimation of the Government Expenditures Multiplier in the Republic of Armenia

Authors' affiliation:

Samvel S. Lazaryan (e-mail: lazaryan@nifi.ru), ORCID 0000-0001-6829-3979, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Maria A. Elkina (e-mail: elkina@nifi.ru), ORCID 0000-0001-6478-2919, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation; National Research University Higher School of Economics, Moscow 101000, Russian Federation

Abstract

The purpose of this article is to estimate government expenditure multiplier in the Republic of Armenia via a SVAR model. The model is evaluated using the data over the period from 2004 to 2017 and accounts for a structural break, which occurred in the year 2009. In addition, it controls for the dynamics of copper prices and output of the Russian Federation. The results indicate that the response of output to the government expenditure shock is quite strong right after the discretionary change of fiscal policy. The multiplier reaches its peak on impact with the estimated value about 3. However, there is a substantial uncertainty regarding the exact value of the multiplier and the 95 % lower bound estimate is only 0.8. Moreover, the value of the government expenditure multiplier decreases over time rather quickly. In the medium term the impact of the government expenditure shock on output is negligible. Overall, the authors conclude that government expenditure policy can be used successfully to stabilize the dynamics of output in the event of substantial recession or boom. Estimates obtained in this study do not contradict the results of previous researches dedicated to the evaluation of fiscal multipliers in the Republic of Armenia.

Keywords:

government expenditure multiplier, fiscal multiplier, government expenditure, fiscal policy, SVAR model

JEL: E62, E63, H50

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-21-31>

Армения и современные вызовы международного налогового сотрудничества

Ори Арамаисович Алавердян (e-mail: ori.alaverdyan@minfin.am), начальник Управления политики доходов и методологии администрирования Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Наируи Рафиковна Аветисян (e-mail: nairuhi.avetisyan@minfin.am), к. э. н., начальник отдела международных налоговых и таможенных отношений Управления политики доходов и методологии администрирования Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Аннотация

Сегодня большая часть капитала направляется в те страны, где для него созданы благоприятные условия, а именно: применяются низкие налоговые ставки и существуют специальные налоговые льготы. Таким образом происходит отток капитала из офшорных зон в низконалоговые и офшорные юрисдикции, что рассматривается как недобросовестная налоговая конкуренция. Проблема еще ярче выражена в развивающихся странах, так как национальные налоговые органы зачастую не имеют инструментов для эффективной борьбы с практиками уклонения от уплаты налогов. Для решения вышеупомянутых проблем Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и «Группа двадцати» объединили свои усилия, создав новые стандарты для налогового контроля (Глобальный форум ОЭСР), а также разработали новые правила, направленные на обеспечение соответствия мест генерации прибыли и их налогообложения, повышение предсказуемости, прозрачности и гибкости международной налоговой среды. В статье проанализирована деятельность Правительства Республики Армения по созданию налоговой системы, соответствующей современным тенденциям международного налогового сотрудничества.

Ключевые слова:

международное налоговое сотрудничество, искажение налогооблагаемой базы и перемещение прибыли, Глобальный форум, стандарт прозрачности налогообложения, бенефициарный собственник

JEL: F38, H26

Процессы глобализации происходят во всех странах, что создает необходимость нахождения универсальных решений по преодолению возникших проблем, в том числе и в сфере международного налогообложения. Для эффективного контроля за передвижением инвестиций и человеческого капитала, а также за трансграничной торговлей создается ряд организаций, основная цель которых — предложение такого законодательного и административного инструментария, который позволит облагать налогом получаемые от экономической деятельности выгоды в тех странах, где находятся бенефициары, осуществляющие данную экономическую деятельность. Согласно ряду оценок, в частности по опубликованным данным Организации экономического сотрудничества и развития (далее — ОЭСР), в результате размывания налоговой базы и перемещения прибыли недосборы мирового налога на прибыль составили от 4 до 10 %, это примерно от \$100 млрд до 240 млрд в год [1].

В связи с этим значимы проводимые ОЭСР крупномасштабные работы, которые стали более активными с конца 2000-х гг. В 2009 г. был окончательно сформирован Глобальный форум по прозрачности и обмену информацией для целей налогообложения ОЭСР¹ (далее — Глобальный форум), главная цель которого заключается в том, чтобы сделать стандарт прозрачности налогообложения доступным не только для развитых стран, но и для развивающихся. Иными словами, была предпринята попытка сделать присоединение к Глобальному форуму для развивающихся стран более «привлекательным», предоставляя им равные права, и в то же время расширить географию предлагаемых стандартов. Очевидно, что в результате данной политики сделана попытка внедрить в развивающихся странах такие правила игры, какие действуют в развитых странах, для применения единых рычагов налогового регулирования во всем мире. Основной целью Глобального форума является внедрение стандарта автоматического обмена информацией во всех государствах-участниках, при этом для присоединения к этому стандарту законодательство и административные возможности страны должны соответствовать его требованиям. Под автоматическим стандартом подразумевается взаимный обмен информацией для налогообложения с соответствующими странами в отношении резидентов других стран, получающих доходы от своих стран согласно положениям соглашений, исключающих двойное налогообложение, а также Конвенции «О взаимной административной помощи по налоговым делам»².

Несмотря на то что результаты Глобального форума в конечном счете представляют собой мероприятия по развитию административного потенциала налогообложения, процесс экспертной оценки — еще одна возможность для развивающихся, да и для развитых стран переосмыслить и реорганизовать систему сбора, хранения и при необходимости обмена достоверной информацией для налогообложения с уполномоченными органами других стран.

Членами Глобального форума являются 150 стран. Республика Армения (далее также — РА) присоединилась к Глобальному форуму с 2015 г., и первая экспертная оценка запланирована на второе полугодие 2019 г. С момента присоединения совместно с экспертами Глобального форума осуществлен ряд работ, выявлены те основные проблемы, которые могут препятствовать процессу предоставления достоверной информации налоговым органам стран-партнеров. Примечательно то обстоятельство, что надлежащее выполнение работ в результате членства в Глобальном форуме находилось и находится под постоянным контролем Правительства РА, в частности, была создана межведомственная рабочая группа³, которая выполняет и координирует работы в рамках данного членства. Более того, выполнение работ, направленных на применение международных стандартов Глобального форума по прозрачности и обмену информацией, зафиксировано также в Программе деятельности Правительства РА⁴. В то же время применение стандартов Глобального форума в РА проблематично по причине действующих законодательных условий для сбора достоверной информации о бенефициарных собственниках, а также из-за недоступности банковской тайны для налоговых органов.

Следует отметить тот факт, что в стандартах Глобального форума используется понятие «бенефициарный собственник» согласно ФАТФ (*Financial Action Task Force on*

¹ *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes*. URL: <http://www.oecd.org/tax/transparency/>.

² *Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters / OECD*. URL: <http://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/convention-on-mutual-administrative-assistance-in-tax-matters.htm>.

³ Решение премьер-министра РА № 690-А от 29 июля 2016 г. «О создании рабочей группы и утверждении ее состава».

⁴ Программа деятельности Правительства Республики Армения на 2018 г. Глава 6, п. 2. Борьба с теневой экономикой и увеличение государственных доходов.

Money Laundering), которое используется также и в законодательстве РА по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма⁵. Кроме этого, наличие законодательства по бенефициарным собственникам важно и с точки зрения присоединения к Инициативе прозрачности в добывающих отраслях (далее — ИПДО)⁶. ИПДО — это международный стандарт, стимулирующий открытое и подотчетное управление природными запасами, объявление РА о принятии обязательства по внедрению которого было сделано в 2016 г. Конечно, применимость этого стандарта ограничена, в частности, сферой горнодобывающей промышленности, тем не менее экспертами ИПДО также была выдвинута проблема доступности достоверной информации относительно бенефициарных собственников [2].

По нашему мнению, следующей наиболее успешной инициативой (одна из основных целей которой — реализация законодательных мер, направленных на выявление бенефициарных собственников) является Программа «Размывание налогооблагаемой базы и перемещение прибыли» (далее — BEPS, *Base Erosion and Profit Shifting*) [3]. Программа представляет собой 15 мероприятий по повышению эффективности налоговой политики и администрирования, реализация которых позволяет обнаружить реальных субъектов, осуществляющих экономическую деятельность, выявить схемы агрессивного налогового планирования, а также исключить договорную торговлю в рамках договоров об избежании двойного налогообложения (далее также — ДИДН). Предлагаемые этими мероприятиями изменения беспрецедентны, и их реализация требует наличия серьезных ресурсов. Следует отметить, что эти 15 мероприятий не могут выполняться одновременно, они классифицированы по степени важности, исходя из уровня развития стран.

В настоящее время Республика Армения не является членом BEPS, но предпринимает определенные действия, предусмотренные BEPS. Например, Республика Армения подписала 15-е мероприятие, в результате чего присоединилась к Многосторонней конвенции по выполнению мер, относящихся к налоговым соглашениям, в целях противодействия размыванию налоговой базы и выводу прибыли из-под налогообложения [4] (далее — Конвенция⁷). Несмотря на то что в Армении пока не оценивались потери, возникающие в результате размывания налоговой базы и перемещения прибыли, тем не менее считаем, что подписание Конвенции более чем обоснованно. Тем самым РА выразила свою политическую волю и готовность к созданию прозрачной и конкурентоспособной налоговой системы, соответствующей современным тенденциям международного налогового сотрудничества.

Более того, следуя Конвенции, Армения зафиксировала равные правила игры для всех стран, с которыми у нее есть действующие соглашения об избежании двойного налогообложения. В целом Республика Армения применяет равный подход при заключении ДИДН практически со всеми странами, максимально поддерживая принципы налогообложения в стране-источнике⁸. С другой стороны, с подписанием Конвенции применение налоговой политики в рамках ДИДН переместилось на качественно иное поле. В частности, расширились рамки вопросов, подлежащих разрешению при заключении ДИДН, — это не только исключение двойного налогообложения и предотвращение уклонения от уплаты налогов, но и ограничение договорной торговли и возможностей получения косвенных выгод путем соглашений. Получается, что после вступления в силу Конвенции осуществляемая в рамках ДИДН деятельность должна подвергаться тестированию по правилу

⁵ Закон РА ЗР-80-Н, ст. 2, от 30 сентября 2008 г. «О борьбе против отмывания денег и финансирования терроризма».

⁶ *Extractive Industries Transparency Initiative, EITI*.

⁷ В настоящее время Конвенция находится на этапе ратификации.

⁸ По состоянию на 1 января 2018 г. Арменией подписано 46 таких соглашений.

«основной цели» (*Principal Purpose Test*), и одновременно по отношению к сделке возможно применить правило ограничения льгот (*Limitation of Benefits*) [5; 6].

Перечисленные инструменты — новые реалии при применении ДИДН, и компетенции налогового органа могут быть недостаточными для проведения подобных исследований. Тем не менее в Армении принимаются необходимые меры для улучшения законодательного и административного потенциала. В этом контексте считаем важным организовать широкую информационную кампанию по данным вопросам, переподготовку специалистов, разработку пособий и т. д.

Примечательно то, что при проведении в рамках ДИДН аналитических мероприятий, в том числе по части налогов, взимаемых у источника, не проводился всесторонний анализ бенефициарных собственников. Однако это не означает, что никаких проблемных сделок не было, а только то, что они не были выявлены.

Одновременно мероприятия BEPS были отражены в Модельной налоговой конвенции ОЭСР о доходах и капитале (*Model Tax Convention on Income and on Capital*), опубликованной в 2017 г. [7], где основное внимание также уделяется выявлению основных мотивов осуществления экономической деятельности путем ужесточения положений ДИДН с конечной целью обнаружить бенефициарных собственников сделки. Исходя из этого, разработка и реализация политики, направленной на их обнаружение, более чем когда-либо находится в политической повестке развитых стран, и развивающиеся страны не могут быть безразличны к упомянутым процессам. Более того, форматы существующих организаций позволяют развивающимся странам принимать участие в процессах принятия решений по формированию международной налоговой политики. Однако это участие может включать в себя так называемые элементы принуждения.

Например, с целью систематического осуществления борьбы против налогового мошенничества, уклонения от уплаты налогов и отмывания денег на уровне ЕС и на международном уровне, в рамках внешней стратегии ЕС по стимулированию эффективного управления стандартами в области налоговой политики, в 2016 г. Совет Европейского союза принял документ *Conclusions on criteria and process leading to the establishment of the EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes*, предусматривающий создание списка юрисдикций, не сотрудничающих с ЕС в целях налогообложения [8]. Согласно полученной информации в ближайшем будущем в качестве критерия будет оцениваться также наличие законодательных норм о бенефициарных собственниках. Зафиксированные в данном документе критерии для получения статуса страны, соответствующей требованиям ЕС по налоговому сотрудничеству, предполагают осуществление ключевых действий. В частности, сотрудничающая со странами ЕС страна должна удовлетворять следующим условиям:

1. членство в Глобальном форуме и Конвенции «О взаимной административной помощи по налоговым делам»;
2. присоединение к программе BEPS;
3. устранение дискриминационных положений, содержащихся в законодательстве о регулировании прямого налогообложения.

Процесс проверки и отбора налоговых юрисдикций (*Process of Screening of Jurisdictions*) начался еще в 2017 г. Согласно доступной в интернете информации он должен был осуществляться исключительно в формате диалога, и на начальном этапе не были установлены возможные последствия для страны в случае несотрудничества со странами ЕС. Предполагалось, что в ходе диалога можно будет определить реалистичные даты для удовлетворения этим критериям. Здесь примечателен тот факт, что членство в Глобальном форуме и присоединение к программе BEPS влечет за собой дополнительные финансовые обязательства для страны, так как предусмотрен годовой членский взнос. В то же время упомянутое членство означает также разработку и применение гармонизированной

политики в рамках международного налогового сотрудничества, которой могут не соответствовать возможности развивающихся стран. Для развития любой отрасли, сферы или сектора экономики в налоговом законодательстве развивающихся стран существуют льготные условия, и, следовательно, их устранение должно осуществляться в реальные сроки с целью минимизации потрясений для хозяйствующих субъектов, работающих в этом режиме. Как уже отмечено, официальных заявлений о правовых последствиях не было, а было только упомянуто, что несоответствие установленным критериям может привести к росту отрицательных отзывов о рейтинге страны.

Республика Армения участвовала в вышеупомянутом процессе проверки и отбора, в результате которого в декабре 2017 г. страна оказалась в «сером списке» стран, не вполне соответствующих требованиям ЕС по налоговому законодательству, с тем условием, что в установленный срок существующие различия с критериями, утвержденными Советом ЕС, будут устранены.

Официальные заявления о возникающих правовых последствиях попадания страны в перечень юрисдикций, не соответствующих требованиям по налоговому сотрудничеству со странами ЕС, отсутствуют, но неофициально распространялись заявления о возможном сокращении источников финансирования, прерывании партнерства на разных платформах и о применении других подобных санкций. В этом контексте, в целях выхода из «серого списка», Правительство РА уже предприняло ряд действий. В частности, 25 января 2018 г. подписана многосторонняя Конвенция о взаимной административной помощи по налоговым делам, которая находится на этапе ратификации. Срок реализации данного мероприятия назначен на конец 2019 г. Эксперты ЕС определили как дискриминационный режим положение о снижении ставок налога на прибыль для программ, реализуемых за пределами Армении крупными экспортерами и одобренных правительством, и предложили отменить льготы до 30 декабря 2018 г., одновременно предоставляя возможность компаниям, осуществляющим деятельность в данном режиме, работать до 30 декабря 2021 г. В связи с этим были внесены изменения в Налоговый кодекс Республики Армения, которые уже приняты Национальным собранием⁹, а проблемные льготы утратили свою силу. Армения взяла на себя обязательство присоединиться также к программе BEPS к 2019 г., и Правительство РА планирует привлечь дополнительное финансирование со стороны международных донорских организаций для выполнения этого обязательства. Следует также отметить, что членство в упомянутых организациях, в свою очередь, подразумевает проведение политики, принятой этими организациями, применение которой зачастую не может быть доступно заинтересованной половине развивающихся стран.

Тем не менее, несмотря на то что проведение налоговой политики в соответствии с нынешними тенденциями в области международного налогового сотрудничества может во многих случаях являться вызовом для развивающихся стран, правильно выбранные направления фискальной политики и сотрудничества с международными организациями в конечном итоге приводят к состоявшейся налоговой системе, конкурентоспособной на международном уровне и соответствующей международным стандартам, делая ту или иную страну привлекательной как для иностранных инвесторов, так и для предпринимательской деятельности. В данном контексте считаем, что международное налоговое сотрудничество, осуществляемое Правительством Республики Армения, в ближайшем будущем даст свои результаты и Армения войдет в число стран с конкурентоспособной и прозрачной системой налогообложения.

⁹ Закон РА ЗР-338-Н от 21 июня 2018 г. «Об изменениях и дополнениях в Налоговый кодекс от 4 октября 2016 г. ЗР-165-Н».

Библиография / References

1. Explanatory Statement. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. OECD, 2015. Available at: <http://www.oecd.org/ctp/beps-explanatory-statement-2015.pdf>.
2. Kasekende E. et al. Extractive Industries and Corruption: Investigating the Effectiveness of EITI as a Scrutiny Mechanism. *Resources Policy*, 2016, vol. 48, pp. 117–128. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.03.002>.
3. Base erosion and profit shifting. OECD. Available at: <http://www.oecd.org/tax/beps/>.
4. Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent BEPS. OECD. Available at: <http://www.oecd.org/tax/treaties/multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-beps.htm>.
5. Джалъчинов Дж., Рудоманов Н. Присоединение России к Многосторонней конвенции по выполнению мер, предусмотренных планом BEPS / Новости российского налогового и таможенного права. URL: http://www.russiantaxandcustoms.com/multilateral_convention/ [Dzhal'chinov Dzh., Rudomanov N. Russia's Accession to the Multilateral Convention on the Implementation of Measures Envisaged by the BEPS Plan. News of the Russian Tax and Customs Law. Available at: http://www.russiantaxandcustoms.com/multilateral_convention/ (In Russ.)].
6. Берберов А. Б., Милоголов Н. С. Налоговая политика при присоединении к многостороннему инструменту по имплементации BEPS: анализ подходов в России и зарубежных странах // *Налоги и налогообложение*. 2017. № 10. С. 27–44. [Berberov A. B., Milogolov N. S. Tax Policy when Joining the Multilateral Tool for Implementation of the BEPS: an Analysis of Approaches in Russia and Foreign Countries. *Nalogi i nalogooblozhenie — Taxes and taxation*, 2017, no. 10, pp. 27–44. DOI: 10.7256/2454-065X.2017.10.24463 (In Russ.)].
7. Model Tax Convention on Income and on Capital: Condensed Version 2017. Published on December 18, 2017. OECD. Available at: <http://www.oecd.org/ctp/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-20745419.htm/>.
8. Council Conclusions on the criteria for and process leading to the establishment of the EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes (2016/C 461/02). EUR-Lex. Available at: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52016XG1210\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52016XG1210(01)).

O. A. Alaverdyan, N. R. Avetisyan

Modern Challenges of International Tax Cooperation and Armenia

Authors' affiliation:

Ori A. Alaverdyan (e-mail: ori.alaverdyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Nairuhi R. Avetisyan (e-mail: nairuhi.avetisyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Abstract

Obviously, that the main destination for vast majority of capital flows are countries with favourable conditions, particularly countries that apply low tax rates and provide preferential tax regimes. Because of this process, the outflow of capital occurs from non-offshore countries to law tax or offshore jurisdictions, which is considered as a harmful tax practice. The issue is more emphasized in developing countries, as the national tax authorities more often have not enough capacity to fight against tax fraud and tax evasion. Aiming to solve the mentioned issues the Organization of Economic Cooperation and Development together with G20 have joined efforts to set up new standards for tax control (OECD Global Forum). They also elaborate new rules that will ensure taxation of profits where economic activities are carried out and value is created as well as increase predictability, transparency and flexibility of international tax environment for business. The article analyzes the government activities of the Republic of Armenia to create a tax system that corresponds to the current trends in international tax cooperation.

Keywords:

international tax cooperation, base erosion and profit shifting, Global Forum, standard of tax transparency, beneficial ownership

JEL: F38, H26

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-32-37>

Злоупотребление налоговыми соглашениями: анализ рисков на макроуровне (на примере Республики Армения)

Миляуша Рашитовна Пинская (e-mail: mpinskaya@nifi.ru), д. э. н., руководитель Центра налоговой политики Научно-исследовательского финансового института; профессор Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (г. Москва)

Николай Сергеевич Милоголов (e-mail: nmilogolov@nifi.ru), к. э. н., старший научный сотрудник Центра налоговой политики Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Сурен Фрунзевич Адамян (e-mail: suren_adamyan@taxservice.am), к. э. н., начальник отдела международных отношений Комитета государственных доходов при Правительстве Республики Армения (г. Ереван)

Аннотация

В данной статье представлен анализ внутреннего налогового законодательства Республики Армения и основных стран — инвесторов в Армению, а также налоговых соглашений об избежании двойного налогообложения между Республикой Армения и основными странами-инвесторами. Целью такого анализа является выявление наиболее рискованных с точки зрения потенциала злоупотребления налоговыми выгодами международных соглашений. Кроме того, в статье приводятся возможные правовые подходы, направленные на противодействие получению необоснованных налоговых выгод в соответствии с международными соглашениями, в частности, тест основной цели, правило ограничения льгот и концепция фактического права на доход. Проанализирован международный опыт выработки критериев оценки необходимых условий для получения выгоды согласно налоговым соглашениям. Данные подходы могут быть использованы при развитии международной налоговой политики в Республике Армения с целью защиты ее суверенной налоговой базы и обеспечения ясных и устойчивых условий ведения бизнеса для иностранных инвесторов.

Ключевые слова:

злоупотребление налоговым соглашением, налоговая политика, налог на прибыль, фактическое право на доход, тест основной цели, ОЭСР, размывание базы

JEL: H25, H26

Международные налоговые соглашения, будучи инструментом налоговой и экономической политики страны, также являются крайне важным элементом правового регулирования как для иностранных инвесторов, желающих вложить капитал в экономику страны, так и для национальных компаний, планирующих выйти на мировую арену. Кроме того, они ограничивают суверенные налоговые права договаривающихся государств на обложение трансграничных операций с целью устранения двойного налогообложения и развития экономического сотрудничества и торговли.

В настоящее время в сфере международного корпоративного налогообложения происходят фундаментальные изменения, связанные в первую очередь с ужесточением международных правил налогообложения в рамках Проекта BEPS ОЭСР/G20 [1], а также с адаптацией странами своих налоговых систем к современным реалиям, характеризующимся возрастающей мобильностью факторов производства, значительной ролью нематериальных активов, удлиняющимися цепями создания стоимости продукции, цифровизацией и глобализацией экономики [2]. В этих условиях страны пытаются найти баланс между конкурентоспособностью своих налоговых систем, с одной стороны, и защитой национальной налоговой базы — с другой.

В данной статье представлен анализ налоговых соглашений Республики Армения с основными странами-инвесторами, выявлены фискальные риски злоупотребления выгодами по соглашениям, выработаны подходы к противодействию таким злоупотреблениям на основе международного опыта.

МЕТОДИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Целью анализа, приведенного в статье, является выявление наиболее рискованных международных соглашений с точки зрения потенциала злоупотребления налоговой выгодой. Для достижения этой цели произведена оценка индикатора, характеризующего роль страны в международных потоках капитала, а именно: отношения накопленных входящих и исходящих прямых иностранных инвестиций к ВВП страны. Этот индикатор был предложен в Отчете по направлению 11 Плана BEPS ОЭСР/G20 [3]. Данный индикатор оценен для стран, являющихся наиболее значительными донорами инвестиций в экономику Армении. В результате эти страны разбиты на две группы в зависимости от их роли в международных потоках капитала: страны-посредники и прочие страны. Кроме того, произведен анализ внутренних налоговых систем стран-посредников с точки зрения возможностей достижения эффекта двойного необложения или минимального уровня налогообложения при структурировании инвестиций в Армению через указанные страны. Также проанализированы особенности налоговых соглашений между данными странами и Республикой Армения. В результате этого были выявлены страны с повышенным риском размывания налоговой базы.

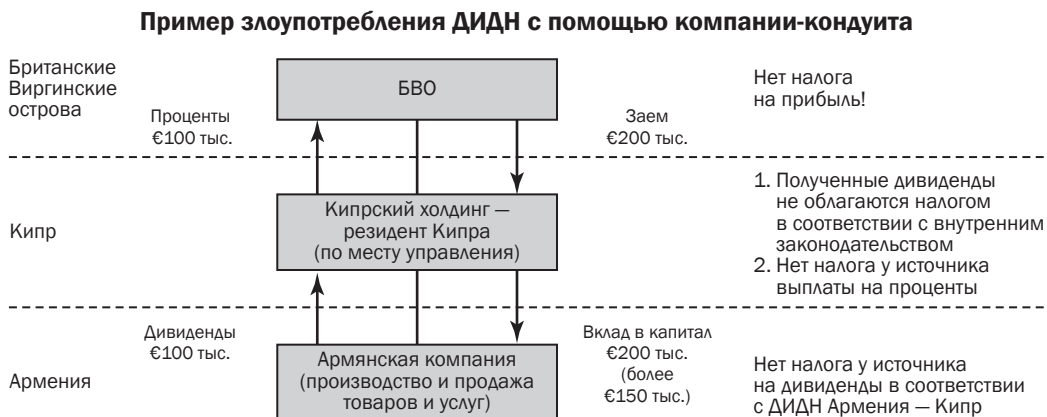
В статье также приводятся современные правовые подходы, направленные на противодействие получению необоснованных налоговых выгод в соответствии с международными соглашениями, в частности, тест основной цели, правило ограничения льгот и концепция фактического права на доход. На основе международного опыта и проведенного анализа сформулированы рекомендации, которые могут быть использованы при развитии международной налоговой политики в Республике Армения с целью защиты ее суверенной налоговой базы, обеспечения ясных и устойчивых условий ведения бизнеса и повышения конкурентоспособности налоговой системы.

АНАЛИЗ ПРОБЛЕМЫ ЗЛОУПОТРЕБЛЕНИЙ НАЛОГОВЫМИ ДОГОВОРАМИ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

В настоящее время Республика Армения имеет 46 заключенных договоров об избежании двойного налогообложения [4], в соответствии с которыми договаривающиеся страны ограничивают свои суверенные права на налогообложение трансграничных доходов, происходящих из этих стран либо полученных лицами, имеющими тесную связь с этими странами. Такая связь обычно возникает, либо если доход получен резидентом одной из стран, либо если источником дохода является одна из стран. Таким образом, заключение международных договоров позволяет избежать всех возможных конфликтов, в результате которых возникает двойное налогообложение.

При этом, если одна из стран отказывается от прав на налогообложение определенного вида дохода в соответствии с Договором об избежании двойного налогообложения (далее — ДИДН), то это не означает автоматически, что вторая страна облагает этот вид дохода на сопоставимом уровне (он может освобождаться в соответствии с внутренним законодательством второй страны, или сумма налога может быть существенно ниже). Такая ситуация может возникнуть, например, при выплате доходов в виде дивидендов армянской компании в пользу компании — резидента Республики Кипр (см. рис. 1).

Рисунок 1



Источник: составлено авторами.

Дивиденды при вкладе в капитал в минимальном размере €150 тыс. не облагаются налогом у источника их выплаты в Армении в соответствии с положениями ДИДН между Арменией и Кипром, при этом на Кипре в соответствии с внутренним законодательством данный вид доходов также не подлежит налогообложению. В результате этот вид дохода не будет облагаться налогом ни в Армении, ни на Кипре. Более того, денежные средства, полученные кипрской компанией в виде дивидендов, могут быть перенаправлены далее, уже в форме процентного дохода по займу, выданного кипрской компании офшорной компанией, резидентом Британских Виргинских островов (БВО). При этом ДИДН между Арменией и БВО отсутствует. В результате возникает ситуация, при которой резидент страны, не имеющей ДИДН с Арменией, пользуется выгодами, предусмотренными ДИДН между Кипром и Арменией. Этот пример иллюстрирует типичную ситуацию злоупотребления налоговым соглашением с помощью компаний-кондуитов (компаний-прослоек). Данное явление известно в научной литературе [5] как «налоговый шопинг», или *treaty shopping*. Целью такой схемы является вывод прибыли в офшорные «компании-кошельки», зарегистрированные в странах, не имеющих ДИДН с Арменией.

Ограничение суверенных прав в соответствии с ДИДН и возможности для налоговой оптимизации

Существуют два базовых модельных текста соглашений, являющихся основами для начала переговорного процесса между странами при заключении ДИДН. Во-первых, Модельная конвенция ОЭСР [6] (МК ОЭСР), разработанная для использования двумя развитыми странами. Эта конвенция предусматривает значительное ограничение прав страны — источника выплаты дохода на его налогообложение и передачу основных прав стране резидентства налогоплательщика. Такое распределение прав на налогообложение выгодно странам, экспортирующим капитал (в виде покупки компаний и предоставления кредитов), а также технологии (в виде предоставления в пользование интеллектуальной собственности).

Второй базовый вариант для начала переговоров, Модельная конвенция ООН [7] (МК ООН), разработана для использования развитой и развивающейся странами. Она предусматривает более высокий уровень налогообложения у источника выплаты дохода и более сильное ограничение прав страны резидентства экспортера капитала. Такое распределение прав на налогообложение выгодно странам, импортирующим капитал (путем продажи долей компаний и получения кредитов), а также технологии (путем пользования интеллектуальной собственностью) и выплачивающим доходы (дивиденды, проценты, роялти) странам резидентства (экспортерам капитала).

Как показывает анализ ДИДН, заключенных Республикой Армения с зарубежными странами, Армения выбрала достаточно сбалансированный подход к их заключению. Так, большинство ДИДН содержат ненулевые и достаточно высокие ставки по налогу у источника по трем основным видам доходов (дивиденды, проценты, роялти), в основном 5 и 10 %. При этом, поскольку в соответствии с внутренним законодательством Республики Армения ставка по данным видам доходов составляет 10 %, то возможности для налоговой экономии не очень велики (они ограничены разницей между внутренней ставкой и ставкой по ДИДН). Тем не менее, как видно из дальнейшего анализа, ДИДН между Арменией и отдельными юрисдикциями (Кипр, Ливан, Нидерланды, Люксембург, Швейцария, ОАЭ) предоставляют возможности для налогового арбитража.

Анализ входящих прямых иностранных инвестиций в Армению в разрезе стран-инвесторов

Основные страны — источники иностранных инвестиций из частного и банковского секторов в экономику Республики Армения представлены в табл. 1 ниже. При этом нами были условно выделены в отдельную группу страны с повышенным риском размывания налоговой базы на основе экспертной гипотезы. Данные страны широко известны в практике международного налогового планирования как транзитные юрисдикции, используемые для перенаправления и хранения финансовых и инвестиционных потоков. Ниже представлен анализ, подтверждающий данную предварительную экспертную оценку.

Таблица 1

Иностранные инвестиции из частного и банковского секторов в экономику Республики Армения

	Прямые инвестиции		Общие инвестиции	
	Запасы на конец 2016 г., млн драмов	Доля, %	Запасы на конец 2016 г., млн драмов	Доля, %
Всего, в том числе из стран:	2 305 914,3		4 198 183,5	
Россия	935 198,9	40,6	1 092 740,2	26,0
США	126 701,1	5,5	225 842,6	5,4
Великобритания	122 957,8	5,3	176 256,6	4,2
Аргентина	122 879,4	5,3	197 185,0	4,7
Франция	104 530,3	4,5	121 210,4	2,9
Германия	78 810,4	3,4	189 076,3	4,5
Иран	33 852,2	1,5	34 751,9	0,8
Италия	14 515,1	0,6	16 206,1	0,4
Финляндия	4919,0	0,2	36 595,4	0,9
Из прочих стран, кроме стран с повышенным риском «размывания базы»	229 943,5	10,0	978 914,1	23,3
Из стран с повышенным риском «размывания базы», в том числе:	531 606,6	23,1	1 129 404,9	26,9
Кипр	183 704,1	8,0	375 249,7	8,9
Ливан	120 321,0	5,2	131 874,2	3,1
Нидерланды	60 979,2	2,6	276 993,1	6,6
Люксембург	57 164,6	2,5	197 359,9	4,7

	Прямые инвестиции		Общие инвестиции	
	Запасы на конец 2016 г., млн драмов	Доля, %	Запасы на конец 2016 г., млн драмов	Доля, %
Швейцария	16 278,4	0,7	24 747,8	0,6
ОАЭ	14 299,7	0,6	29 091,1	0,7
Джерси	51 275,5	2,2	51 275,5	1,2
Британские Виргинские острова	16 802,7	0,7	30 674,2	0,7
Лихтенштейн	10 781,4	0,5	12 139,4	0,3

Источник: составлено авторами на основе данных статистического ежегодника Армении, 2017.

Как видно из данных, представленных в табл. 1, наиболее значимым инвестором в экономику Республики Армения является Российская Федерация, частный и банковский секторы которой обеспечивают 40,6 % от накопленных запасов входящих прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Это свидетельствует о наличии связи между экономиками двух стран и о глубокой экспансии российских компаний на армянском рынке. Также значимую долю во входящих ПИИ занимают компании из развитых стран — экспортеров капитала: США, Великобритании, Франции, Германии (около 5 % у каждой из стран), а также из Аргентины (5,3 %), что объясняется наличием значительной армянской диаспоры, и Ирана (1,5 %) — в силу географической близости.

Что касается стран с высоким риском размывания налоговой базы, часто используемых для структурирования инвестиций, то обращает на себя внимание прежде всего высокая суммарная доля данных стран в общих прямых инвестициях (23,1 %). При этом данный показатель существенно ниже, чем, например, в России, где он составляет около 77 %, по оценкам авторов. Это можно объяснить, во-первых, значительными российскими ПИИ в экономику Армении (40,6 %), во-вторых, относительно меньшей привлекательностью армянской экономики для инвесторов, в-третьих, меньшими возможностями для налогового арбитража по сравнению с Россией.

Первое место по ПИИ из этих стран занимают инвестиции из Кипра (8 %), что объясняется ключевой ролью этой юрисдикции в структурировании инвестиций в страны СНГ (так, например, около 40 % входящих ПИИ в Россию структурированы через Кипр), а также тесной взаимозависимостью армянской и российской экономик. 5,2 % входящих ПИИ происходят из Ливана, что, как и в случае с Аргентиной, связано со значительной армянской диаспорой в стране и с выгодным режимом налогообложения (см. ниже). Значительные позиции у таких традиционных стран — финансовых посредников, как Нидерланды, Люксембург и Швейцария (в сумме около 6 %). Из офшорных и низконалоговых юрисдикций наибольшая доля ПИИ из Джерси (2,2 %), БВО (0,7 %), ОАЭ (0,6 %) и Лихтенштейна (0,5 %).

Оценка показателя, характеризующего отношение объема иностранных инвестиций (по запасам) к ВВП (Индикатор 1 Отчета BEPS Action 11) позволяет выявить юрисдикции с повышенным риском размывания налоговой базы [8]. В табл. 2 представлен расчет данного показателя для стран, являющихся основными инвесторами в экономику Республики Армения.

Таблица 2

Отношение иностранных инвестиций (по запасам) к ВВП (Индикатор 1 BEPS Action 11)

Основные страны — инвесторы в Армению	Исходящие ПИИ/ВВП, %	Входящие ПИИ/ВВП, %	Основные страны — инвесторы в Армению с повышенным риском «размывания базы»	Исходящие ПИИ/ВВП, %	Входящие ПИИ/ВВП, %
Россия	26,2	29,5	Кипр	868,4	876,3
США	34,2	34,3	Ливан	26,8	121,2
Великобритания	55,7	46,2	Нидерланды	164,0	104,6
Аргентина	7,1	16,1	Люксембург	394,6	421,0

Основные страны — инвесторы в Армению	Исходящие ПИИ/ВВП, %	Входящие ПИИ/ВВП, %	Основные страны — инвесторы в Армению с повышенным риском «размывания базы»	Исходящие ПИИ/ВВП, %	Входящие ПИИ/ВВП, %
Франция	51,3	28,4	Швейцария	169,5	118,9
Германия	39,4	22,2	ОАЭ	29,5	30,7
Иран	0,9	11,4	БВО	91 569,8	66 948,3
Италия	25,2	18,9	Джерси	н. д.	н. д.
Финляндия	51,6	34,9	Лихтенштейн	н. д.	н. д.
В среднем в основных странах-инвесторах	32,4	26,9	В среднем в странах с повышенным риском «размывания базы» (без учета БВО, Джерси, Лихтенштейна)	275,5	278,8
Армения (для справки)	5,2	43,7			

Источник: составлено авторами на основании данных United Nations Conference on Trade and Development (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics.aspx>).

Как видно из данных в табл. 2, показатель отношения ПИИ к ВВП в «обычных» странах в среднем значительно более низкий, чем в странах, отнесенных в результате экспертной гипотезы к странам с повышенным риском размывания налоговой базы. Так, в отношении входящих ПИИ в «обычных» странах значение индикатора в среднем составляет 32,4 % против 275,5 % в «рискованных» (без учета офшоров), а в отношении исходящих ПИИ — 26,9 % против 278,8 %, соответственно (без учета офшоров). Данные результаты свидетельствуют о значительном отрыве финансовых потоков, проходящих через «рискованные» страны, от реальной экономической деятельности внутри этих стран, которую характеризует показатель ВВП. Именно это обстоятельство и свидетельствует в пользу того, что в «рискованных» странах может оказаться налоговая база, экономически напрямую связанная с деятельностью в «обычных» странах вследствие налогового арбитража и особенностей международного структурирования ПИИ.

Таким образом, указанные «рискованные» страны выполняют функцию посредников в международном движении капитала. При этом странами — донорами капитала являются, как правило, развитые страны — экспортеры капитала. Это прежде всего Великобритания, Франция, Германия, Италия, Финляндия (табл. 2) — страны с ярко выраженным превышением исходящих ПИИ над входящими. А странами — реципиентами капитала являются, как правило, развивающиеся страны, чьи экономики нуждаются в иностранных инвестициях. В таблице выше это Россия, Иран, Аргентина, Армения.

Анализ налоговых соглашений (ДИДН) между Арменией и странами с повышенным риском «размывания базы» и их внутреннего законодательства

Анализ ДИДН, заключенных между Республикой Армения и странами с повышенным риском размывания базы с точки зрения возможностей для налоговой экономии при выплате основных видов инвестиционных пассивных доходов представлен в табл. 3.

Как следует из анализа в табл. 3, в настоящее время присутствуют определенные возможности для получения налоговой выгоды при применении ДИДН с обозначенными выше странами с повышенным риском размывания налоговой базы, хотя далеко не со всеми. Так, ДИДН с рядом стран — значимых инвесторов в экономику Армении вовсе отсутствуют (Джерси, БВО, Лихтенштейн). Соглашение с Кипром позволяет применять 5-процентную ставку при выплате пассивных доходов, а при инвестициях свыше определенной суммы может применяться и нулевая ставка для выплаты дивидендов. Это обстоятельство придает крайне привлекательный характер структуре, описанной в примере на рис. 1, т. е. используемой для безналогового вывода прибыли от инвестиций в экономику Армении в низконалоговые юрисдикции и аккумулирования ее в офшорных компаниях-кошельках.

Анализ ДИДН (при наличии) между Арменией и основными странами-инвесторами с повышенным риском размывания налоговой базы

Страны-инвесторы с повышенным риском «размывания базы»	Налоговые ставки согласно ДИДН, %				Комментарии
	Дивиденды		Про-центы	Роялти	
	ФЛ, компани	Компании (прямые инвестиции)*			
Кипр	5	0	5	5	Возможно наличие злоупотреблений ДИДН в форме «налогового шопинга» либо законная налоговая минимизация в соответствии с нормами права. В обоих случаях выгода для налогоплательщиков состоит в отсутствии налогообложения/налоговой экономии при выплате дивидендов, процентов и роялти
Ливан	10	5	8	5	
Нидерланды	15	0 / 5	0* / 5	5	
Люксембург	15	5	0* / 10	5	
Швейцария	15	5	0* / 10	5	
ОАЭ	3		0	5	
Джерси	ДИДН с данными странами отсутствуют				Использование данных юрисдикций (офшоров) в налоговом планировании целесообразно при комплексных схемах, а также для владения/отчуждения активов, аккумулирования прибыли
БВО					
Лихтенштейн					
Налоговые ставки согласно внутреннему законодательству Армении (НК РА), %					Налоговые ставки в соответствии с НК РА выше, чем налоговые ставки, предусмотренные рядом ДИДН по определенным видам доходов, что создает возможности для налогового арбитража
Для получателей	Дивиденды		Про-центы	Роялти	
	ФЛ, компани	Компании (прямые инвестиции)**			
ФЛ	10	10	0/10	10	
Компании	10	-	10	10	

* В том числе проценты по банковским кредитам.

** При инвестициях свыше определенной суммы и доли участия в капитале свыше установленного порога (10 или 25 %).

Источник: составлено авторами на основании данных IBFD Tax Research Database (Armenia – Treaty Withholding Rates Table. Effective date: 1 January 2017).

Что касается ДИДН со странами – традиционными финансовыми посредниками, такими как Нидерланды, Люксембург и Швейцария, то следует отметить возможность применения нулевых ставок при выплате процентов по банковским кредитам из этих стран и пониженную ставку для доходов в виде роялти. Эти особенности делают выгодным с налоговой точки зрения организацию привлечения финансирования из этих стран в форме облигаций и банковских кредитов. Особо следует отметить ДИДН с ОАЭ, характеризующийся крайне низкими ставками по всем трем видам доходов.

Таким образом, можно сделать вывод, что ДИДН, заключенные с анализируемыми странами, в целом дают возможность для налоговой оптимизации как в пределах правовых норм, так и посредством злоупотребления нормами заключенных соглашений (в т. ч. с использованием «подставных» компаний-кондуитов).

Анализ внутреннего налогового законодательства в странах, являющихся основными инвесторами в экономику Республики Армения из частного и банковского секторов, представлен в табл. 4. В ней обобщены те элементы налоговых систем анализируемых стран, которые наиболее важны для международного налогового планирования, т. е. правила налогообложения мобильных пассивных видов доходов, перемещаемых между юрисдикциями, в частности:

1) режим налогообложения полученных материнской головной компанией дивидендов и доходов от прироста стоимости капитала, формируемых на уровне дочерних компаний холдинга;

2) наличие или отсутствие налогов, удерживаемых у источника выплаты, при перечислении нерезидентам пассивных доходов в виде дивидендов, процентов и роялти;

3) наличие или отсутствие прочих существенных смягчений налогового режима, например, таких как: (1) налогообложение в соответствии с принципом территориальности (при котором не облагаются зарубежные доходы резидентов), (2) наличие специальных льготных режимов для доходов от интеллектуальной собственности (роялти), (3) для доходов инновационных компаний, (4) для доходов инвестиционных фондов, (5) для доходов холдинговых компаний, (6) наличие правил вычета условных процентов для целей налогообложения при акционерном финансировании компаний и др;

4) уровень номинальной налоговой ставки.

5) наличие или отсутствие правил налогообложения контролируемых иностранных компаний (КИК) [9] — правил, позволяющих включить прибыль контролируемой иностранной компании в налогооблагаемую прибыль контролирующего лица, тем самым противодействуя схемам «вечного откладывания» налогообложения выведенной прибыли до момента репатриации.

Таблица 4

Юрисдикции с повышенным риском «размывания базы»

	Кипр	Нидерланды	Швейцария	Люксембург	Лихтенштейн	ОАЭ	Ливан	БВО	
Дивиденды и доходы от прироста капитала, полученные холдингом	Освобождение от налогов при соблюдении определенных условий					Освобождение	Налог на прибыль отсутствует (кроме как для компаний нефтяной газовой отрасли и филиалов иностранных банков)	Территориальный налоговый режим. Специальные режимы для холдингов и офшорных компаний	Отсутствует налог на прибыль
Налог у источника по дивидендам	Нет	Есть (кроме определенных случаев: ДИДН и др.)	Есть	Есть	Нет				
Налог у источника по процентам	Нет	Нет	Нет (кроме определенных случаев)	Нет	Нет				
Налог у источника по роялти	Нет (кроме отдельных случаев)	Нет	Нет	Нет	Нет				
Прочие существенные смягчения режима	Пониженные ставки для инновационных компаний (IP box), вычет условных процентов, освобождение дохода от ценных бумаг	Пониженные ставки для инновационных компаний (innovation box), инвестиционных фондов	Пониженные ставки для холдингов, для доходов от иностранных источников и др.	Пониженные ставки для инновационных компаний (IP box), освобождение для инвестиционных фондов	Вычет условных процентов, специальный режим для инвестиционных структур, альтернативный минимальный налог				
Номинальная налоговая ставка, %	12,5	20, 25 (будут понижены до 16 и 21 к 2021 г.)	12–24 (устанавливается законодательством кантона)	15, 18	12,5	15			

Примечание: правила КИК отсутствуют во всех представленных юрисдикциях.

Источник: составлено авторами на основании Deloitte International Tax Highlights (<https://www2.deloitte.com/ru/ru.html>).

Из данных табл. 4 можно сделать вывод о том, что во всех анализируемых странах имеются те или иные элементы, позволяющие облагать полученные из-за рубежа пассивные доходы по льготным ставкам или вообще не облагать их. Так, следует отметить отсутствие налогов, удерживаемых у источника выплаты в основных странах-посредниках (Кипр, Нидерланды, Швейцария, Люксембург), имеющих ДИДН с Арменией. Это позволяет перенаправить полученный из юрисдикции с нормальным уровнем налогообложения доход (например, в виде дивидендов или процентов) далее в офшорную юрисдикцию без удержания налога. Кроме того, в обозначенных странах имеется множество специальных льготных режимов для холдинговых доходов, доходов от интеллектуальной собственности (ИС), инвестиционных и финансовых доходов. Таким образом, несмотря на относительно высокий уровень номинальных налоговых ставок (12–25 %), налоговая экономия в указанных юрисдикциях достигается за счет либо отсутствия объекта налогообложения, либо особенностей определения налоговой базы, либо применения льготных ставок в рамках специальных режимов.

Отдельно стоит выделить налоговый режим Ливана, для которого характерен принцип территориальности при налогообложении зарубежных доходов в сочетании со специальными режимами для холдинговых и офшорных компаний. Также важно отметить отсутствие корпоративного налога на прибыль в ОАЭ и БВО, что делает эти страны удобными для использования, например с целью аккумуляции прибыли и создания компаний и структур для реализации функций управления, владения и передачи по наследству активов, контролируемых конечными бенефициарами — физическими лицами, проживающими в странах с нормальным уровнем налогообложения.

Выводы по результатам анализа стран — инвесторов в Армению

1. Значимая часть прямых иностранных инвестиций в экономику Республики Армения (около $\frac{1}{4}$ от всех прямых иностранных инвестиций) осуществляется транзитом через страны, используемые для целей оптимизации в международном налоговом планировании, что создает риски потери налоговых доходов бюджета, а также приводит к искажению экономических стимулов.

2. Налоговая минимизация с использованием компаний в обозначенных выше странах является возможной вследствие двух факторов: во-первых, наличия выгодных ДИДН, заключенных между некоторыми из этих стран и Республикой Армения, во-вторых, особенностей внутреннего налогового законодательства указанных стран.

3. К странам — инвесторам в экономику Республики Армения с повышенным риском размывания налоговой базы, в частности, относятся: Кипр, Нидерланды, Швейцария, Люксембург, Лихтенштейн, Объединенные Арабские Эмираты, Ливан, Британские Виргинские острова.

4. Структурирование инвестиций в экономику Республики Армения через компании и структуры в обозначенных выше юрисдикциях может осуществляться как иностранными инвесторами, желающими вложить свой капитал в Армению, так и местными налогоплательщиками (компаниями и физическими лицами), которые используют указанные юрисдикции для целей налоговой оптимизации.

ГЛОБАЛЬНЫЕ НАЛОГОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ПО ПРОТИВОДЕЙСТВИЮ «НАЛОГОВОМУ ШОПИНГУ»

Подходы к злоупотреблению налоговыми соглашениями в рамках Плана BEPS ОЭСР/G20

В рамках международного Проекта BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*), инициированного странами «Большой двадцатки» (G20) и поддержанного странами ОЭСР, а впоследствии

и развивающимися странами, были разработаны конкретные рекомендации по противодействию злоупотреблению налоговыми соглашениями, отраженные в Отчете по Направлению 6 BEPS. Помимо этого был разработан и механизм имплементации данных рекомендаций в сеть двусторонних ДИДН, заключенных между странами. Этот механизм представляет собой Многостороннюю конвенцию по имплементации мер Плана BEPS (МКИ BEPS) [10] — международное соглашение, позволяющее подписавшим его странам скоординированно и согласованно обновить свои ДИДН. В качестве универсальных инструментов, направленных на противодействие злоупотреблениям налоговыми соглашениями, МКИ BEPS предусматривает несколько мер:

1) обновление преамбулы к ДИДН с указанием на то, что «данный ДИДН был заключен с целью устранения двойного налогообложения без создания возможностей для необложения или пониженного налогообложения посредством уклонения или избежания налогообложения (включая случаи злоупотребления договором посредством получения налоговых выгод по договору резидентами третьих юрисдикций¹»;

2) использование правила «тест основной цели» (*Principal Purpose Test — PPT*)² в качестве общего правила, направленного на устранение злоупотреблением ДИДН;

3) использование упрощенного правила ограничения льгот (*Simplified Limitation of Benefits — SLOB*)³ в качестве правила, направленного на устранение злоупотреблением ДИДН.

Армения, хотя и не имеет статуса ассоциированного члена Проекта BEPS ОЭСР/G20, тем не менее сочла важным для себя присоединение к МКИ BEPS [4], что выразилось в том, что страной была представлена в ОЭСР предварительная позиция, содержащая оговорки и ограничения, а также список ДИДН, которые будут модифицированы в результате вступления в силу МКИ BEPS [11]. Сама Многосторонняя конвенция по имплементации BEPS вступит в силу для отдельных ДИДН, заключенных Арменией, после ее ратификации на национальном уровне как в Армении, так и в стране — партнере по соответствующему ДИДН и по истечению установленного периода времени (для налогов у источника — со следующего календарного года и для иных случаев — со следующего налогового периода, но не ранее шести месяцев с момента ратификации обеими странами, если нет специальной позиции стран).

Отметим, что конкретные ДИДН претерпят изменения только в части выбранных обеими странами — подписантами МКИ BEPS опций, которые совпадают в позициях обеих стран. Таким образом, если страны выберут разные механизмы противодействия «налоговому шопингу», то им придется впоследствии согласовывать свои позиции. Армения выбрала достаточно широкий набор опций противодействия злоупотреблению налоговыми соглашениями, включая как обязательные опции, входящие в минимальный стандарт BEPS (правила основной цели и преамбулу к ДИДН), так и дополнительные необязательные опции (упрощенное правило ограничения льгот). Поэтому в отношении ДИДН с теми странами, которые выбрали те же опции, что и Армения (например, с Россией), будут впоследствии применяться оба механизма. В отношении же ДИДН между Арменией и теми странами, которые выбрали только минимальные обязательные опции (которых большинство и в число которых входят, например, Кипр, Нидерланды и Люксембург), будет действовать только правило основной цели.

¹ Article 6 (1) of MLI BEPS (2016), OECD (“Intending to eliminate double taxation with respect to the taxes covered by this agreement without creating opportunities for non-taxation or reduced taxation through tax evasion or avoidance (including through treaty-shopping arrangements aimed at obtaining reliefs provided in this agreement for the indirect benefit of residents of third jurisdictions)”).

² Article 7 (1) of MLI BEPS (2016).

³ Article 7 (8–14) of MLI BEPS (2016).

Правило основной цели

Правило основной цели по своей сути представляет собой субъективный тест на наличие коммерческих и деловых мотивов налогоплательщика при заключении сделки, использования определенной структуры и выбора формы сделки. Правило состоит из двух частей, которые будут иметь следующие эффекты. Так, первая часть правила приводит к отказу в получении выгод по ДИДН, если одной из основных целей является их получение. При этом вторая часть правила (т. н. «спасательный круг») говорит о том, что отказа в выгодах по ДИДН не должно происходить, если при этом цель ДИДН выполняется. Соотношение эффектов правила и его формулировки представлено ниже в табл. 5.

Таблица 5

Правило основной цели (Principle Purpose Test)

Article 7 (1) of the MLI BEPS	Эффекты правила основной цели
«Независимо от других положений настоящей Конвенции, выгода по настоящей Конвенции не предоставляется в отношении объекта дохода или капитала, если разумно заключить с учетом всех соответствующих фактов и обстоятельств, что получение этой выгоды было одной из основных целей любого соглашения (<i>arrangement</i>) или сделки, которые прямо или косвенно привели к этой выгоде, если не установлено, что предоставление такой выгоды в этих обстоятельствах будет соответствовать объекту и цели соответствующих положений настоящей Конвенции»	<ol style="list-style-type: none"> 1. Приводит к отказу в получении выгод согласно ДИДН, если одной из основных целей схемы (<i>arrangement</i>) или сделки, которая была заключена, является получение выгоды по ДИДН. 2. Однако в тех случаях, когда это имеет место, последняя часть абзаца позволяет лицу, которому в противном случае будет отказано в предоставлении выгоды по ДИДН, установить, что получение выгоды в этих обстоятельствах будет соответствовать целям соответствующих положений ДИДН

Источник: составлено авторами на основе Article 7 (1) of the MLI BEPS.

Таким образом, правило основной цели является крайне субъективным по своей сути и позволяет определять наличие злоупотребления налоговыми соглашениями в результате анализа мотивов налогоплательщика. Можно предположить, что данное правило будет применяться на практике по-разному в разных юрисдикциях, в которых будут выработаны конкретные критерии оценки основной цели. Возможно, именно по этой причине данную опцию выбрали практически все страны — подписанты МКИ BEPS, которые традиционно используют конвенцию для целей налогового планирования (Кипр, Нидерланды, Люксембург и др.), поскольку неопределенность правила позволит национальным налоговым органам достаточно мягко и гибко подходить к его практическому применению.

Упрощенное правило ограничения льгот

Альтернативный правовой подход представляет собой упрощенное правило ограничения льгот, которое по сути является перечнем объективных критериев, в случае невыполнения которых резиденту страны — участнице ДИДН отказывается в возможности применения положений ДИДН. Данный подход был изначально развит США в своих ДИДН с целью противодействия «налоговому шопингу», а затем взят на вооружение и другими странами. В табл. 6 представлены основные объективные тесты, содержащиеся в упрощенном правиле ограничения льгот из МКИ BEPS.

Таблица 6

Упрощенное правило ограничения льгот (Simplified Limitation of Benefits rule)

Категория лица-резидента	Дополнительные требования	Исключения
1. Физическое лицо	Нет	Нет
2. Государство или его отделение	Нет	Нет

Категория лица-резидента	Дополнительные требования	Исключения
3. Компании и иные организации	Основной класс акций торгуется на определенной бирже	1. Ведение активного бизнеса, исключая: (1) холдинги, (2) финансовую деятельность, (3) администрирование и контроль группой компаний, (4) управление инвестициями (кроме банков, дилеров, страховых компаний) 2. По согласованию компетентными органами сторон ДИДН 3. Более 75 % бенефициарных прав (<i>beneficial interest</i>) принадлежит прямо или косвенно эквивалентным бенефициарам — лицам, которые могли бы рассчитывать при прямом получении дохода на те же выгоды, которые возникают при использовании ДИДН контролируруемыми ими лицами в течение не менее половины 12-месячного периода, включающего момент получения выгоды по ДИДН
4. Пенсионный фонд	Отдельное определение	
5. Некоммерческая организация	Согласованный список некоммерческих организаций	
6. Компании, акционеры (резиденты) которых удовлетворяют критериям 1–5 выше	Акционеры (резиденты) должны владеть прямо или косвенно не менее 50 % акций в течение не менее половины 12-месячного периода, включающего момент получения выгоды по ДИДН	

Источник: составлено авторами на основе Article 7 (8–11) of the MLI BEPS.

Как видно из табл. 6, в соответствии с упрощенным правилом ограничения льгот выгодами по ДИДН может воспользоваться лицо — резидент страны ДИДН, попадающий в одну из категорий, указанных в первом столбце таблицы, при выполнении дополнительных условий (при наличии), указанных в соответствующей ячейке второго столбца таблицы. Кроме того, правило предусматривает исключение применения дополнительных требований для ряда лиц, например, активных компаний-резидентов (при этом холдинги не считаются активными компаниями для целей применения правила). Преимуществом правила ограничения льгот, несмотря на кажущуюся сложность, является его объективность и правовая определенность. По сути правило представляет собой закрытый список критериев для применения ДИДН, закрепленных в законодательстве, каждый из которых понятен и проверяем. Все, что требуется налогоплательщику или налоговому органу, это проверить соответствие указанным критериям.

Альтернативный подход к противодействию злоупотреблению налоговыми соглашениями — концепция бенефициарного собственника (опыт России)

В Российской Федерации был выработан альтернативный подход к противодействию злоупотреблению налоговыми соглашениями. Одним из новых фискальных инструментов является изменение требований к лицу, перечисляющему доход резиденту страны, имеющей ДИДН с Россией. Новый подход применения концепции бенефициарного собственника (*beneficial owner*) — лица, имеющего фактическое право на доход (ФПА), был как закреплен в законодательстве, так и (еще до вступления новых норм в силу) получил свое отражение в судебной практике.

Правовым основанием для реализации данного подхода до внесения изменений в НК РФ является наличие ссылки на бенефициарного собственника дохода в ДИДН, заключенных Россией, как на необходимое условие применения пониженных ставок согласно ДИДН в отношении пассивных доходов (процентов, дивидендов и роялти). Кроме того, в 2015 г. были внесены изменения в НК РФ в части определения лица, имеющего фактическое право на доход (ст. 7 (2) НК РФ), а в 2016 г. — в части требований по документальному подтверждению статуса получателя дохода для применения выгоды по ДИДН (ст. 312 НК РФ).

В соответствии с изменившимся подходом лицу при выплате дохода резиденту страны, имеющей ДИДН с Россией, может быть отказано в праве применения пониженных ставок, если получающая сторона: (1) не имеет достаточно высокого уровня «реального» экономического присутствия в стране резидентства (наличие офиса, сотрудников и др.); (2) не имеет полных полномочий в отношении распоряжения и контроля полученного дохода; (3) не использует полученный доход в своей предпринимательской деятельности

(не получает экономических выгод от полученного дохода)⁴. Такое широкое применение концепции ФПД закрепилось в судебной практике, складывающейся по вопросам применения выгод по ДИДН, которая была впоследствии обобщена в двух научных статьях замруководителя Федеральной налоговой службы С. А. Аракелова [13; 14] и в письмах ФНС нижестоящим налоговым органам⁵. Кроме того, начиная с налоговых периодов после 2016 г. налоговому агенту при выплате дохода необходимо документально подтвердить статус получателя дохода для целей применения выгод по ДИДН.

Следует отметить, что такое широкое толкование концепции ФПД российскими налоговыми органами и судами активно критикуется в научной литературе [15], при этом ключевыми объектами критики являются: (1) применение ФПД ко всем видам доходов; (2) анализ экономической деятельности получателя дохода в целом, а не его полномочий в отношении конкретного дохода; (3) отсутствие необходимости налоговым органам находить фактического получателя дохода. Эксперты отмечают, что концепция фактического права на доход используется российскими налоговыми органами в гораздо более широкой интерпретации, нежели это предусмотрено «Комментариями к Модельной налоговой конвенции ОЭСР» (как в редакции 2014 г., так и в более ранних редакциях).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящее время мы можем наблюдать переломный момент в развитии международной налоговой политики в Республике Армения, который связан с присоединением страны к Многосторонней конвенции по имплементации BEPS ОЭСР/G20 и процессом введения современных правил трансфертного ценообразования (ТЦО), основанных на Руководстве ОЭСР по ТЦО. Можно предположить, что после ратификации МКИ BEPS и начала ее применения к конкретным ДИДН, в том числе к ДИДН с анализируемыми в статье странами с высоким уровнем риска размывания налоговой базы (Кипр, Нидерланды, Люксембург), последует ужесточение налогового контроля при применении пониженных ставок в соответствии с ДИДН. При этом в практике будут формироваться критерии, с помощью которых будет проведена граница между «реальными» и «искусственными» иностранными инвестициями, т. е. между правомерным и неправомерным применением льгот по соглашениям.

Крайне важным является сформировать устойчивую позицию на уровне государственной налоговой политики относительно того, где проходит эта граница наличия злоупотребления выгодами по ДИДН, прежде чем такая практика сформируется. Для этого необходимо, в частности, определиться с отношением к техническим компаниям и структурам, расположенным в «удобных» юрисдикциях, что может быть обусловлено различными неналоговыми деловыми целями и задачами, такими как (1) требования к юрисдикции при выпуске облигаций или выходе на мировые финансовые рынки; (2) защита прав акционеров и собственников в соответствии с иностранным правом; (3) требования иностранных партнеров о юрисдикции при ведении совместной деятельности и др.

Государству необходимо ответить на методологический вопрос, применяется ли соответствующий ДИДН при выплате доходов таким компаниям или компаниям, находящимся на более высоком уровне группы. То есть, например, какой ДИДН следует применять британским инвесторам, которые инвестируют в Армению через кипрскую техническую компанию: Армения — Великобритания, Армения — Кипр или никакой. Также компетентным органам Армении, ответственным за налоговую политику, необходимо определиться с отношением к иностранным структурам, контролируемым местными бенефициарами, — имеют ли они право на пользование льготами по ДИДН.

⁴ Письмо ФНС РФ № СА-4-7/9270@ от 17 мая 2017 г. / КонсультантПлюс.

⁵ Письмо ФНС РФ № СА-4-7/9270@ от 17 мая 2017 г.; письмо ФНС РФ № СА-4-9/8285@ от 28 апреля 2018 г. / КонсультантПлюс.

Эти вопросы неоднозначны, и нашей рекомендацией является установление баланса в налоговой политике в пользу большей конкурентоспособности международных налоговых правил для привлечения ПИИ и применение правил основной цели для отказа в выгодах по ДИДН в первую очередь «искусственным» иностранным структурам, за которыми стоят местные бенефициары. Кроме того, необходима разработка детальных технических разъяснений для обозначенных выше сложных ситуаций международного структурирования прямых иностранных инвестиций.

При этом мы не рекомендуем внедрение универсального механизма противодействия злоупотреблению налоговыми соглашениями на основе расширенного применения концепции бенефициарного собственника (*beneficial ownership*), как это было сделано в России, поскольку этот подход, во-первых, не позволяет точно и однозначно провести границу злоупотребления ДИДН, во-вторых, может привести к двойному налогообложению вследствие различного толкования концепции бенефициарного собственника двумя странами — сторонами ДИДН, в-третьих, не соответствует актуальным рекомендациям ОЭСР, в-четвертых, Планом BEPS предусмотрены иные общие меры по противодействию злоупотреблению ДИДН, что должно обеспечить гармонизированные подходы стран.

Библиография / References

1. Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting. OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>.
2. Addressing Base Erosion and Profit Shifting. OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264192744-en>.
3. Measuring and Monitoring BEPS, Action 11 — 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241343-en>.
4. Адамян С. Особенности международного налогообложения в Армении // Налоговый вестник. 2018. № 4. С. 102–106 [Adamyants S. International Taxation in Armenia. *Nalogoviy vestnik — Tax Herald*, 2018, no. 4, pp. 102–106].
5. Lang M. et al. Tax Treaties: Building Bridges between Law and Economics. IBFD, 2010, p. 76.
6. Model Tax Convention on Income and on Capital: Condensed Version 2017, OECD Publishing. Available at: http://dx.doi.org/10.1787/mtc_cond-2017-en.
7. United Nations Model Double Taxation Convention between Developed and Developing Countries (2011). Capacity Development United Nations. Available at: <https://www.un.org/development/desa/capacity-development/tools/tool/united-nations-model-double-taxation-convention-between-developed-and-developing-countries-2011/>.
8. Милоголов Н. С., Церенова К. Н. Размывание налоговой базы в Российской Федерации: проблемы измерения, масштабы и эффекты // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 6 (34). С. 7–19 [Milogolov N. S., Tserenova K. N. Tax Base Erosion on Russian Federation: Problems of Measuring, Scales and Effects. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2016, no. 6 (34), pp. 7–19].
9. Милоголов Н. С., Пинская М. Р. Правила налогообложения контролируемых иностранных компаний: сравнительный анализ // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4 (22). С. 36–46 [Milogolov N., Pinskaya M. Controlled Foreign Company Rules: Comparative Analysis. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2014, no. 4 (22), pp. 36–46].
10. Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 — 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.
11. Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent Base Erosion and Profit Shifting, OECD 2016.
12. Signatories and Parties to the Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent Base Erosion and Profit Shifting, Status as of 5 June 2018. OECD.
13. Аракелов С. А. Развитие концепции фактического права на доход: подходы ФНС России с учетом сформировавшейся судебной практики // Закон. 2017. № 5. С. 45–56 [Arakelov S. A. Developing the Concept of Beneficial Ownership for Income: Approaches of Federal Tax Service Considering Relevant Court Decisions. *Zakon — Law*, 2017, no. 5, pp. 45–56].

14. Аракелов С. А. Антиуклонительные нормы в международной практике. Новые законодательные инструменты по борьбе против уклонения от уплаты налогов в России // Закон. 2018. № 5. С. 109–115 [Arakelov S. A. Anti-Avoidance Rules in International Practice. New Legislative Techniques for Countering Tax Avoidance in Russia. *Zakon – Law*, 2018, no. 5, pp. 109–115].
15. Международное налоговое планирование: новые реалии // Закон. 2017. № 6. С. 13–23 [International Tax Planning: New Realities. *Zakon – Law*, 2017, no. 6, pp. 13–23].
16. International Tax Structures in the BEPS Era: An Analysis of Anti-Abuse Measures. IBFD Tax Research Series, vol. 2. Ed. by M. Cotrut, 2015.
17. Armenia – Treaty Withholding Rates Table (accessed 1 January 2017). IBFD Tax Research Database. <https://www.ibfd.org/>.

M. R. Pinskaya, N. S. Milogolov, S. F. Adamyan

Tax Treaty Shopping: Risk Analysis at the Macro Level (on the Example of the Republic of Armenia)

Authors' affiliation:

Milyausha R. Pinskaya (e-mail: mpinskaya@nifi.ru), ORCID 0000-0001-9328-1224, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation; Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow 125993, Russian Federation

Nikolay S. Milogolov (e-mail: nmilogolov@nifi.ru), ORCID 0000-0001-8858-0182, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Suren F. Adamyan (e-mail: suren_adamyan@taxservice.am), State Revenue Committee under the Government of the Republic of Armenia, Yerevan 0015, Republic of Armenia

Abstract

The article analyzes domestic tax legislation of the Republic of Armenia and main countries investing in Armenia in combination with double tax treaties concluded between Armenia and these countries. The aim of such analysis is to find out the riskiest double tax treaties in terms of tax treaty shopping potential. Research approach is based on assessment of indicator characterizing country position in the global investment and capital flows comparing to the main countries investing in Armenia. This indicator is determined as ratio of foreign direct investment to gross domestic product. Based on this assessment countries-investors were divided to two groups according to the level of tax base erosion risk. The article further presents the detailed analysis of national legislation and double tax treaties with these countries. Moreover, the authors discuss international experience of developing legal approaches towards addressing the issue of tax treaty abuse, such as Principle Purpose Test, Limitation of Benefits Rule and Concept of Beneficial Owner of Income. The authors also analyze international experience of formulating the criteria of assessment of necessary conditions for obtaining tax treaty benefits. These approaches can be used for development of international tax policy in the Republic of Armenia with the aim of defending its sovereign tax base and creating certain and sustainable business and tax rules for foreign investors and domestic taxpayers expanding overseas.

Keywords:

treaty shopping, tax policy, base erosion, corporate income tax, developing countries, OECD, foreign direct investments

JEL: H25, H26

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-38-52>

Накопительная пенсионная система Армении: история становления

Карен Размикович Тамазян (e-mail: ktamazyan@minfin.am), заместитель министра финансов Республики Армения (г. Ереван)

Арман Егишевич Джангирян (e-mail: arman.jhangiryan@minfin.am), начальник Управления развития финансовых рынков Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Аннотация

В статье рассматривается пенсионная система Армении, в частности накопительная пенсионная система, ее история и необходимость ее введения. Анализируется международная практика таких стран, как Перу и Чили, которые выбрали частную пенсионную систему. Кроме того, проводится сопоставление «частных» и «государственных» пенсий с учетом возможных альтернатив частной пенсионной системе. В статье представлен краткий обзор того, как работает накопительная пенсионная система в Армении, а также данные по активам под управлением пенсионных фондов и их распределению.

Ключевые слова:

Армения, пенсионная система, накопительная пенсионная система, пенсионные паи, управляющий пенсионными активами

JEL: G20, H55, J26

Для того чтобы понять необходимость внедрения накопительной пенсионной системы в Армении, надо представить основные предпосылки для этого шага. Разговоры о внедрении накопительной пенсионной системы в Армении начались еще в начале 2000-х гг. В то время экономика стала набирать темпы развития и сложилась ситуация, когда маленькая часть населения получала большие доходы, а пенсионеры, которые составляли 15–17 % населения, — мизерную пенсию (в среднем около \$20–30). Для увеличения пенсий необходимо было повысить социальные налоги на бизнес, которые в то время уже составляли около 15 %, не считая других налогов. Такое увеличение замедлило бы рост экономики, что в свою очередь затормозило бы рост пенсий.

Чтобы улучшить положение пенсионеров, не увеличивая взносы бизнеса для этой цели, государство начало увеличивать пенсии за счет налогов. К 2008 г. бюджет государственного Фонда пенсионного страхования уже на 60 % состоял из государственных дотаций, и было очевидно, что эта доля будет расти. В 2008 г. было принято решение реформировать Фонд пенсионного страхования в Службу социального обеспечения и перенаправить социальные взносы в государственный бюджет.

Демографическая ситуация страны в этот период характеризовалась следующими данными. Отношение количества работающих к количеству пенсионеров составляло 0,9/1 — фактически один работающий гражданин финансировал одного пенсионера. Государство не хотело идти на увеличение налогов, но хотело увеличить пенсии.

Первые основополагающие пункты стратегии пенсионной реформы были утверждены Правительством Армении еще в 1999 г., когда основной проблемой в стране, впрочем,

как и во всем мире, стали тенденции старения населения. Первым шагом в этом направлении стало принятие в 2003 г. закона «О государственных пенсиях», где разделялись понятия обязательного социального обеспечения и страхования.

В 2006 г. правительство утвердило концепцию реформирования пенсионной системы, оговаривающую основные принципы внедрения обязательного накопительного компонента¹. В 2008 г. произошли изменения в законе «Об обязательных социальных платежах». В конце 2009 г. проект структурной реформы пенсионной системы Армении был внесен в Национальное собрание, а в конце 2010 г. был принят закон «О накопительных пенсиях».

ИСТОРИЯ ВНЕДРЕНИЯ НАКОПИТЕЛЬНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ

Пенсионная реформа, инициированная Правительством Республики Армения, была направлена на:

- обеспечение финансовой стабильности пенсионной системы;
- сопоставимость размера пенсии с выплатами, осуществляемыми работниками в течение своей трудовой жизни;
- стимулирование экономической активности граждан;
- развитие финансовой грамотности;
- участие граждан в процессе увеличения инвестиций и сбережений в стране;
- создание новых рабочих мест.

В то же время пенсионные проблемы в основном были обусловлены изменениями в демографической ситуации (снижение рождаемости, увеличение средней продолжительности жизни и старение населения), в результате чего финансовое бремя пенсионной системы ложится на меньшее число населения трудоспособного возраста. Это предопределило снижение коэффициента поддержки пенсионной системы (по состоянию на 2008 г. он был близким к единице, то есть один работающий финансировал выплаты одному пенсионеру, и эта цифра имела тенденцию к снижению). Учитывалось также и то, что число людей, которые получают право на пенсию к 2023 г., почти удвоится, что создаст дополнительные риски. Анализ показал, что даже при наиболее оптимистичных сценариях социально-экономического развития страны невозможно обеспечить достойную пенсию в рамках системы, финансируемой на условиях солидарности.

Принимая во внимание вышеупомянутое, а также международный опыт, было принято решение о переходе на многоуровневую пенсионную систему с внедрением «самофинансируемой» накопительной составляющей на долгосрочную перспективу для нейтрализации существующих проблем и предотвращения возможной дестабилизации пенсионной системы.

В то же время принятое решение не было поспешным и ситуативным и основывалось на подробных актуарных расчетах. Кроме того, встроенные стимулятивные механизмы, системы гарантий социального обеспечения, бухгалтерские и информационные электронные приложения, позволяющие получить онлайн-информацию о пенсионном счете участника, также были направлены на повышение доверия общественности к накопительной пенсионной системе.

С 2011 г. была внедрена добровольная накопительная пенсия, которая представляет собой пенсию, образовавшуюся в результате добровольных накопительных выплат работодателей и/или физических лиц. Функции по линии добровольных накопительных пенсий были возложены на банки, страховые компании и добровольные накопительные

¹ Указ премьер-министра Республики Армения № 599-И от 04.08.2006 «О создании рабочей группы по реформированию пенсионной системы».

(инвестиционные) фонды. С 1 января 2014 г. в Армении введена обязательная накопительная пенсионная система².

ЧАСТНАЯ ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА И ВОЗМОЖНЫЕ АЛЬТЕРНАТИВЫ

Впервые частная пенсионная система была создана в Чили в 1981 г. Нововведение было обусловлено тем, что действующая государственная пенсионная система оказалась недееспособной, так как получаемые взносы не покрывали объем выплачиваемых пенсий. Ряд экономистов связал дальнейшие успехи Чили (рост фондового рынка, высокий уровень сбережений и экономический рост) именно с приватизацией пенсионной системы [1]. Среди удачных примеров можно привести и опыт Перу. В 1991 г. в Перу была введена накопительная пенсионная система, которая функционировала параллельно с национальной пенсионной системой [2]. Национальная пенсионная система не была финансово стабильной, и основное бремя лежало на государственном бюджете. При этом по сравнению с национальной пенсионной системой уровень участия в накопительной системе намного выше и демонстрирует непрерывную тенденцию роста. В последующие годы большинство стран Латинской Америки последовали примеру Чили и Перу. Их опыт был использован также для проведения аналогичных реформ в некоторых странах Восточной Европы и Центральной Азии.

Различия частных и государственных пенсионных систем заключаются в следующих фундаментальных характеристиках (табл. 1).

Таблица 1

Различия между частными и государственными пенсионными системами

Характеристика/система	Частная система	Государственная система
Взносы	Определенный размер взносов (<i>defined contribution, DC</i>)	Неопределенный объем финансирования
Выплаты пенсий	Неопределенный размер выплат	Определенный размер выплат (<i>defined benefit, DB</i>)
Финансирование	Полное финансирование пенсионным планом	Краткосрочное финансирование (<i>pay-as-you-go, PAYG</i>)
Управление	Частное управление	Государственное управление

Источник: составлено авторами.

На практике встречаются три разновидности частных пенсионных систем: независимая, параллельная и смешанная. В рамках независимой модели государственная пенсионная система полностью заменяется частной. При этом для лиц, достигших определенного возраста, может сохраниться государственная система. Параллельная модель предполагает одновременное функционирование обеих систем с правом выбора более предпочтительной модели. Наконец, при смешанной модели государственная и частная пенсионные системы объединены: одна часть пенсии обеспечивается за счет государственной системы, а другая — за счет частной.

Интерес к реформе пенсионных систем в последние десятилетия вызван старением населения. Наряду с увеличением продолжительности жизни и сокращением рождаемости этот фактор уменьшает ресурсную базу, за счет которой государства могут финансировать расширяющиеся социальные обязательства. В настоящее время переход к частным пенсионным системам поддерживается Всемирным банком и иными ведущими международными организациями [3].

² Закон Республики Армения «О накопительных пенсиях» № ЗР-244 от 30.12.2010 (с изм. и доп). URL: http://www.epension.am/ru/laws/law_article?content.cid=294.

Основным стимулом внедрения частной пенсионной системы является возможность избежать долгосрочного фискального кризиса пенсионной системы, так как частная модель в силах справиться с проблемами, с которыми столкнулись государственные пенсионные системы в результате снижения рождаемости и старения населения [4]. Считается, что частная пенсионная система устраняет эту проблему, так как она предполагает, что каждый работник самостоятельно финансирует свою пенсию. Кроме того, она подразумевает наличие непосредственной связи между размерами взносов работников и размерами их пенсий, и это способствует устранению некоторых искажений на рынке труда.

При этом частные системы тоже подвержены некоторым рискам, таким как высокая инфляция, неразвитость финансовых рынков, высокие административные расходы, влияющие на накопления, что привело к необходимости выявления альтернативных вариантов реформ государственных пенсионных систем. Один из таких вариантов — создание пенсионных фондов, основанных на обязательных взносах с определенными размерами (DC-схема), как и в случае частной пенсионной системы, но управляемых государством. Примеры таких фондов — сингапурский Центральный сберегательный фонд (*Central Provident Fund*) и малазийский Сберегательный фонд работников (*Employees Provident Fund*) [5].

Другая альтернатива — так называемые «условные» пенсионные системы с определенными взносами (*notional defined contribution pension system, NDC*). Ярким примером данной модели является пенсионная система Швеции [6]. Она имеет многоуровневую структуру, состоящую из государственного и частного компонентов. Предыдущая пенсионная система Швеции была полностью распределительной (PAYG), с определенным размером доходов (DB). По оценкам шведских экспертов, такая система была финансово нестабильной и в случае ее существования дефицит бюджета пенсионной системы в 2025 г. составил бы 35 %. Основой нынешней пенсионной системы страны является условная пенсионная система (NDC). По сути она также является PAYG-системой и действует по принципу DB. В этом случае индивидуальные пенсионные счета фиктивные, а часть накоплений используется для выплат пенсий нынешним пенсионерам. Однако в будущем при определении размера пенсии основой будет служить информация, включенная в эти фиктивные счета, а размер пенсии будет зависеть от общей суммы социальных выплат. Но, так или иначе, NDC-система и Provident Funds являются разновидностью государственной системы, где ответственность за функционирование и адекватные пенсии несет государство и велик риск увеличения скрытого государственного долга [7].

ОПИСАНИЕ ДЕЙСТВУЮЩЕЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ АРМЕНИИ

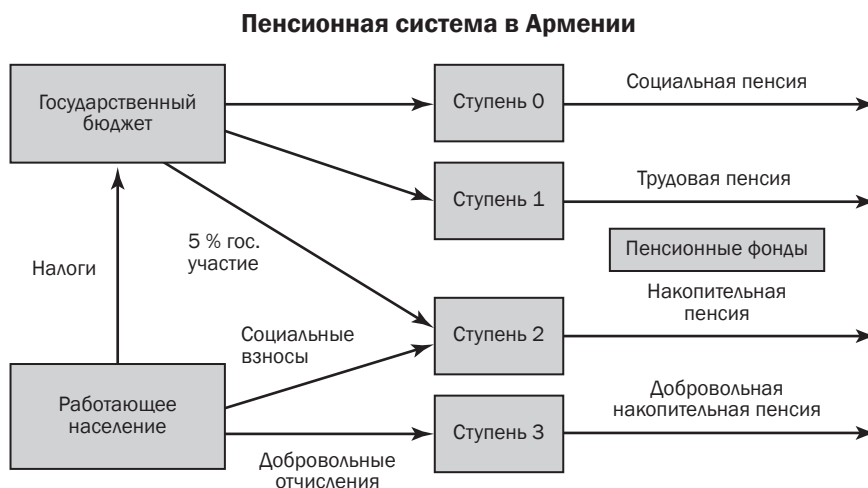
В Республике Армения пенсионная система включает в себя государственное пенсионное обеспечение (по солидарному принципу), обязательную и добровольную накопительную пенсионную составляющую (рис. 1).

Государственное пенсионное обеспечение предусматривает выплату гражданам государственной пенсии из бюджетных средств в случаях и порядке, установленных законом Республики Армения «О государственных пенсиях» № ЗР-243 от 30.12.2010. Закон гласит, что «трудовая пенсия по возрасту назначается лицу по достижении 63 лет при наличии у него не менее 25 лет трудового стажа»³. При этом оговаривается, что «трудовая пенсия по возрасту назначается лицу по достижении 63 лет также при наличии трудового стажа, не превышающего 25 лет, если у него имеется не менее десяти календарных лет трудового стажа», если в период до 1 января 2013 г. лицо подлежало обязательному пенсионному

³ Закон Республики Армения «О государственных пенсиях» № ЗР-243 от 30.12.2010 (с изм. и доп., в ред. от 12.01.2016). URL: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=48961.

социальному страхованию и получало заработную плату или им были внесены платежи обязательного социального обеспечения (до 1 января 2008 г. — платежи обязательного социального страхования); в период после 1 января 2013 г. лицо уплачивало единый подоходный налог.

Рисунок 1



Источник: составлено авторами.

Размер трудовой пенсии — это сумма размера основной пенсии и трудовой части пенсии. Трудовая часть пенсии исчисляется исходя из трудового стажа, стоимости одного года трудового стажа и личного коэффициента пенсионера. Размер основной пенсии и стоимость одного года трудового стажа устанавливаются Правительством Республики Армения. Пенсии выплачиваются из средств государственного бюджета.

Закон Республики Армения «О накопительных пенсиях» № ЗР-244 от 30.12.2010 регулирует правоотношения, возникающие в связи с накопительной составляющей и добровольной пенсионной составляющей, устанавливает понятие социального взноса, круг плательщиков социальных взносов, порядок уплаты социальных взносов, порядок и условия перечисления Республикой Армения накопительных отчислений на пенсионные счета.

В соответствии с данным законом социальные взносы уплачивают:

- наемные работники, нотариусы, индивидуальные предприниматели, родившиеся 1 января 1974 г. и позднее;
- родившиеся до 1974 г. наемные работники, нотариусы, индивидуальные предприниматели, если они добровольно присоединились к обязательной накопительной составляющей;
- самозанятые лица, представившие заявление о выборе пенсионного фонда в установленном законом порядке либо уплатившие социальный взнос.

Объектами исчисления социальных взносов являются:

- заработная плата; предпринимательский доход; доходы, полученные в качестве самозанятого лица⁴.

До 1 июля 2020 г.:

- максимальный месячный порог объекта исчисления социального взноса устанавливается в 500 тыс. драмов;

⁴ Закон Республики Армения «О накопительных пенсиях» № ЗР-244.

— максимальный годовой порог объекта исчисления социального взноса устанавливается в 6000 тыс. драмов.

Работодатели в качестве налогового агента перечисляют социальный взнос (5 % от дохода) участника в государственный бюджет. Министерство финансов Республики Армения отчисляет на счет держателя реестра участников на основе персонифицированного учета из государственного бюджета накопительные отчисления (до 2020 г. — в двукратном размере суммы социального взноса для лиц, родившихся 1 января 1974 г. и позднее, а также для лиц, родившихся после 1 января 1964 г., предоставивших заявление о выборе пенсионного фонда до 1 июля 2018 г.) в установленном законом порядке и размере через держателя реестра участников.

Держатель реестра участников:

— перечисляет на открытый на имя участника пенсионный счет паи выбранного пенсионного фонда в количестве, эквивалентном накопительному отчислению, принимая за основу цену размещения пая данного фонда;

— перечисляет сумму, эквивалентную цене размещения паев, которые перечислены на пенсионные счета, на указанный депозитарием счет соответствующего пенсионного фонда.

Управляющие пенсионными фондами являются резидентами РА, деятельность которых регулируется и контролируется Центральным банком Армении. Это:

1. ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент», зарегистрировано в ЦБ РА 19 ноября 2013 г., учредительные акционеры — французская компания Amundi Asset Management с долей участия 51 % и ACBA-Credit Agricole Bank — 49 %. Французская компания Amundi Asset Management, в свою очередь, учреждена Credit Agricole (75 %) и Societe Generale (25 %), под ее управлением находятся активы на сумму почти \$1 трлн. Компания представлена в 30 странах, число ее клиентов превышает 100 млн. По активам под ее управлением компания занимает первое место в Европе и десятое место в мире⁵.

2. ООО «Це-Квадрат Ампега Ассет Менеджмент Армения», зарегистрировано в ЦБ РА 29 ноября 2013 г., основано как совместное предприятие (СП) немецкого Talanx Asset Management и австрийского C-QUADRAT Investment (с долей участия в капитале 74,9 %). Держатель 25,1 % пакета акций СП — компания Talanx Asset Management, которая создана в 2006 г. и выступает дочерней компанией Talanx AG. По величине активов (около \$150 млрд) Talanx Asset Management GmbH — третья страховая группа в Германии, представленная в 150 странах и имеющая рейтинг A+ от Standard & Poor's⁶.

Данные компании предлагают три модели инвестирования. Первая — в пенсионный фонд со стабильной доходностью; вторая — в консервативный пенсионный фонд; третья — в сбалансированный пенсионный фонд. По правилам *стабильного доходного фонда* его активы не могут быть инвестированы в долевые ценные бумаги и основанные на них производные инструменты; по условиям *консервативного фонда* вес долевых ценных бумаг и приобретенных с целью их хеджирования производных инструментов в активах фонда не может превышать 25 %; согласно правилам *сбалансированного фонда* вес долевых ценных бумаг и приобретенных с целью их хеджирования производных инструментов в активах фонда не может превышать 50 %.

По какой именно из указанных стратегий произойдет размещение средств, клиент будет решать сам, причем переход клиента из одного фонда в другой единожды в течение одного года бесплатен.

Размер накопительных пенсий определяется на основании стоимости имеющихся на пенсионном счете участника паев пенсионного фонда и периода получения

⁵ URL: <http://www.amundi-acba.am/en>.

⁶ URL: <http://c-quadrat-ampega.am/>.

накопительной пенсии. В зависимости от суммарной расчетной стоимости паев обязательного пенсионного фонда (фондов) участник может получать свою обязательную накопительную пенсию в следующем виде:

- если месячная сумма в случае равномерного распределения средств участника на помесечные платежи меньше 75 % основной пенсии или равна ей, участник вправе получить накопительную пенсию в виде программных выплат либо единовременной выплаты;

- если месячная сумма в случае равномерного распределения средств участника на помесечные платежи больше 75 % основной пенсии, но меньше или равна пятикратному размеру этой пенсии, то участник обязан заключить договор аннуитета в размере суммы, полученной в результате погашения своих паев обязательного пенсионного фонда;

- если месячная сумма в случае равномерного распределения средств участника на помесечные платежи превышает пятикратный размер основной пенсии, то участник обязан за счет средств, полученных в результате погашения части своих паев обязательного пенсионного фонда, заключить договор аннуитета в размере суммы, которая при равномерном распределении на помесечные платежи составит пятикратный размер основной пенсии. Остальную часть участник вправе получить в виде аннуитета, программных выплат либо единовременной выплаты.

Паи пенсионных фондов и остаточная сумма аннуитета могут передаваться в порядке наследования только физическим лицам. Наследоваться могут как паи пенсионных фондов, имеющиеся на пенсионном счете умершего участника до получения накопительной пенсии, так и подлежащие наследованию паи и аннуитет пенсионера, умершего в период получения накопительной пенсии.

Работающие граждане имели право в период с 1 июля 2014 г. и до 1 июля 2018 г. отказаться от обязанности по уплате социального взноса по представлению соответствующего заявления в налоговый орган до 25 декабря 2014 г.

От уплаты социальных взносов не могут отказаться:

- рожденные после 1 января 1974 г. общественные служащие (работники, получающие зарплату из государственного бюджета), наемные работники государственных управленческих учреждений и общинных управленческих учреждений, их структурных и обособленных подразделений, Центрального банка, государственных некоммерческих и общинных некоммерческих организаций;

- рожденные после 1 января 1974 г. лица, получившие статус наемного работника после 1 июля 2014 г., назначенные на должность нотариуса, ставшие индивидуальным предпринимателем, которые по состоянию на 1 июля 2014 г. не являлись наемным работником, нотариусом или индивидуальным предпринимателем.

Таким образом, в полном объеме накопительная пенсионная составляющая вступила в силу начиная с 1 июля 2018 г.

РАЗВИТИЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ В АРМЕНИИ

Армения выбрала смешанную модель. Это социальные (нулевая ступень) и трудовые (первая ступень) государственные пенсии, которые финансируются из госбюджета, а также обязательная (вторая ступень) и добровольная (третья ступень) накопительные пенсии, финансируемые из средств пенсионных фондов, финансовые поступления в которые обеспечиваются за счет пенсионных выплат граждан. При этом 5 % пенсионных выплат, но не выше 25 тыс. драмов за месяц для наемного работника или 300 тыс. драмов за год для частных предпринимателей и нотариусов, по обязательной накопительной системе также осуществляются за счет средств госбюджета.

В обязательном накопительном компоненте внедрена система Blind Quotation, что означает, что управляющий активами не знает конкретно, чьими деньгами он управляет.

Это оберегает участников системы от воздействия извне, в том числе от влияния работодателей на выбор того или иного фонда. Установлена электронная единая система АМПИС (пенсионная информационная программа), которая позволила существенно уменьшить расходы по транзакциям, таким образом снижая комиссию управляющих. В настоящее время максимальная комиссия по управлению фондами составляет 1,3 %, при том что в каждом фонде управляющий должен иметь минимум 1-процентное участие из собственных средств, с целью поддержания фидуциарных обязанностей.

Количество участников накопительной пенсионной системы на 08.06.2018 составляет около 207 тыс. человек, 71 тыс. из которых являются участниками государственной системы, 136 тыс. — представители частного сектора. Средняя доходность общих средств — 46,9 % (цена на один пай увеличилась с 1000 до 1469 драмов на момент его создания). Примечательно, что с момента создания средств до апреля 2018 г. уровень инфляции составлял 7,1 %, а это означает, что они обеспечили реальный рост сбережений граждан. Доходность фондов в 2017 г. составила 12,8 % (инфляция была в зоне 3–4 %).

Чистая стоимость активов пенсионных фондов составила 124,3 млрд драмов (отношение чистых активов к ВВП — 2,3 %) по состоянию на 08.06.2018.

Таблица 2

Инвестиции пенсионных фондов по состоянию на 08.06.2018

Активы пенсионных фондов, всего	124,3 млрд драмов	
Из них:		
— инвестиции в AMD	82,9 млрд драмов (66,7 %)	
— инвестирование в иностранную валюту	41,4 млрд драмов (33,3 %)	
Финансирование экономики РА, в т. ч.	51,0 млрд драмов	41,0 %
— банковские депозиты и счета	39,6 млрд драмов	31,8 %
— корпоративные, ипотечные и международные корпоративные облигации	11,4 млрд драмов	9,2 %
Депозиты и счета в нерезидент-банках	0,5 млрд драмов	0,4 %
Государственные облигации РА	37,3 млрд драмов	30,0 %
Ценные бумаги иностранных инвестиционных фондов	35,4 млрд драмов	28,5 %

Источник: составлено авторами по данным Amundi-ACBA Asset Management, C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia.

Таблица 3

Стоимость чистых активов обязательных пенсионных фондов по состоянию на 08.06.2018

Название управляющего	Название пенсионного фонда	Стоимость чистых активов (NAV), млрд драмов	Доходность фонда с момента создания, %	Доходность фонда 2018 г. (годовая), %
ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент»	Сбалансированный пенсионный фонд	1,5	52,4	7,8
	Консервативный пенсионный фонд	61,0	48,2	7,6
	Пенсионный фонд со стабильной доходностью	0,828	43,3	7,2
ООО «Це-Квадрат Ампега Ассет Менеджмент Армения»	Сбалансированный пенсионный фонд	0,643	46,0	7,7
	Консервативный пенсионный фонд	59,8	45,5	7,8
	Пенсионный фонд со стабильной доходностью	0,392	53,7	8,1
Всего		124,3	46,9	7,7

Источник: составлено авторами по данным Amundi-ACBA Asset Management, C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для обеспечения сбалансированности национальной пенсионной системы и повышения пенсионного обеспечения населения нет реальной альтернативы введению накопительного

пенсионного компонента в дополнение к солидарному (государственному). Накопительная составляющая пенсионной системы:

- обеспечивает инвестиции в экономику, что в конечном итоге увеличивает пенсионные выплаты (за счет роста доходности ценных бумаг пенсионных инвестиционных фондов);
- прививает населению ответственность за свое будущее, ликвидирует иждивенческие настроения;
- переводит проблему пенсионного обеспечения с политического уровня на уровень экономических отношений;
- помогает гражданам повысить свою финансовую грамотность, что в будущем положительно повлияет не только на устойчивость пенсионной системы, но и на эффективность других отраслей экономики.

Библиография / References

1. Kay S. J., Kritzer B. E. Social Security in Latin America: Recent Reforms and Challenges. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 2001, vol. 86, no. 1, pp. 41–52.
2. Тамазян К., Манукян А. Обзор пенсионной системы Перу // *Армения: финансы и экономика*. 2009. № 13 (на армянском языке) [Tamazyan K., Manukyan A. Review of the Peruvian Pension System. *Armenia: Finance and Economics*, 2009, no. 13 (In Armenian)].
3. Pension Reform and the Development of Pension Systems: An Evaluation of World Bank Assistance. Washington, DC: World Bank, 2006.
4. Schwarz A. M., Arias Omar S. The Inverting Pyramid: Pension Systems Facing Demographic Challenges in Europe and Central Asia. Washington, DC: World Bank, 2014. DOI: 10.1596/978-0-8213-9908-8.
5. Charlton R., McKinnon R. Beyond Mandatory Privatization: Pensions Policy Options for Developing Countries. *Journal of International Development*, 2000, no. 12, pp. 483–494.
6. Тамазян К., Манукян А. Обзор шведской пенсионной системы // *Армения: финансы и экономика*. 2009. № 13 (на армянском языке) [Tamazyan K., Manukyan A. Review of the Swedish Pension System. *Armenia: Finance and Economics*, 2009, no. 13 (In Armenian)].
7. Nyqvist A. Reform and Responsibility in the Remaking of the Swedish National Pension System, NY: Palgrave Macmillan, 2016.

K. R. Tamazyan, A. E. Jhangiryan

Funded Pension System of Armenia: History of Formation

Authors' affiliation:

Karen R. Tamazyan (e-mail: ktamazyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Arman E. Jhangiryan (e-mail: arman.jhangiryan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Abstract

The article reviews the Armenian pension system, particularly, funded pension system, its history and necessity of implementation. At the same time, international practices of countries such as Peru and Chile which have undertaken a private pension system are being introduced. Moreover, the authors draw a comparisons between “private” and “state” pensions, considering possible alternatives to the private system. The article includes a brief overview of how funded pension system works, as well as the figures for assets under management for pension funds and their allocation.

Keywords:

Armenia, pension system, funded pension system, pension shares, pension assets manager

JEL: G20, H55, J26

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-53-61>

Долларизация в Армении: структурные причины и эволюция денежно-кредитной политики

Всеволод Юрьевич Черкасов (e-mail: vcherkasov@nifi.ru), старший научный сотрудник Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Юлия Александровна Маклакова (e-mail: maklanova@nifi.ru), лаборант-исследователь Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

В статье рассматривается финансовая долларизация — одна из отличительных черт экономики Армении. За время валютного суверенитета страна систематически проводила политику, направленную на дедолларизацию. Были применены различные традиционно рекомендуемые средства, включая законодательные меры, стабилизацию внутренних цен, дифференциацию нормативов обязательных резервов и гарантий по вкладам. Тем не менее уровень долларизации остается высоким. В статье проанализированы ее структурные причины (трудовая миграция, диаспора, устойчивый внешнеторговый дефицит). От структурных изменений в экономике зависит результативность денежно-кредитной политики в Армении, проводимой в рамочном формате таргетирования инфляции; ее расширенное описание также приведено в статье. Сделан вывод, что адресные меры по дедолларизации должны быть подкреплены системной политикой повышения конкурентоспособности экономики Армении в рамках действующей среднесрочной программы национального развития.

Ключевые слова:

Армения, долларизация, структурные причины, центральный банк, валютный курс, денежно-кредитная политика, инструменты, нормативы обязательных резервов

JEL: E52, F31

Долларизация, проблематике которой адресована эта статья, была общим явлением для государств, образовавшихся на постсоветском пространстве в начале 1990-х гг. В чрезвычайно сложный переходный период глубоких структурных преобразований, порождавших ценовые шоки, в отсутствие малейшего практического опыта проведения денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в рыночной экономической среде, в условиях недоверия к по сути заново создаваемым банковским системам, в отсутствие правовой системы, адекватной рыночной модели экономических отношений, люди находили в «твердых» валютах единственное убежище от окружавших их рисков.

Своеобразие момента допускало разные сценарии, но имевшийся на тот период времени расклад политических и экономических обстоятельств predetermined приверженность новых государств валютному суверенитету. На первых порах потребовались меры в основном административного характера для того, чтобы упорядочить денежное обращение и исключить внутреннее использование иностранных валют в ценообразовании,

расчетах и вознаграждении труда. По мере «вызревания» рыночных систем и адаптации людей к новым реалиям иностранная валюта постепенно утрачивала значение инструмента хеджирования, появились альтернативные возможности, уменьшились и риски. Однако инерция сохранялась еще долгое время, выражаясь как в долларизации депозитно-кредитных рынков, так и в привязке национальных валют к долларовому «номинальному якорю».

Новые экономики на постсоветском пространстве заинтересованы извлекать выгоды от внешней открытости не только из торговли, но и из свободного движения капитала. Валютный либерализм, управляемый курс и самостоятельность ДКП на практике не столь несовместимы, как в теории. Тем не менее стремление к открытости для трансграничных финансовых потоков поставило вопрос о выборе между зависимостью или изоляцией от внешних шоков, передающихся через валютный рынок, если они не поглощаются свободными курсовыми колебаниями.

Со временем некоторые новые суверенные государства пришли к отказу от курсового якоря в пользу ДКП, направленной на контроль инфляции посредством передачи сигналов через процентную ставку. Армения даже раньше других двинулась по этому пути: либеральное валютное законодательство здесь было принято в 2004 г.¹, смена формата ДКП состоялась в 2006 г. С отказом от валютного якоря существенное значение приобретает задача дедолларизации активов и обязательств банковской системы, с тем чтобы минимизировать риски при свободном плавании валютного курса и повысить эффективность трансмиссии сигналов ДКП. Основным инструментом служит макроэкономическая стабилизация, а также укрепление доверия к национальной валюте. Политика стабилизации проводилась одинаково в России и Армении, но Россия достигла лучших результатов в дедолларизации. Следовательно, макроэкономические детерминанты не дают исчерпывающего объяснения долларизации в Армении, она имеет и другие причины.

Переходя к анализу проблемы, целесообразно предварить его некоторыми терминологическими комментариями. Прежде всего под долларизацией подразумевается полное или частичное замещение иностранной валютой (долларом США, евро или любой другой) национальной валюты в выполняемых ею функциях денег в качестве меры стоимости, средства платежа и (или) средства накопления.

Мы не рассматриваем вопросы ни официальной долларизации (признание иностранной валюты законным платежным средством на национальной территории), ни полуофициальной (бимонетарная система, в которой власти не препятствуют использованию иностранной валюты во внутренних транзакциях); не рассматриваем также проблематику неофициальной «реальной» долларизации, когда вопреки закону в иностранной валюте систематически устанавливаются цены на товары и услуги, а также заработная плата в частном секторе. Все это — не повестка сегодняшней Армении.

Законодательство Армении запрещает использование иностранной валюты для установления цен, заработной платы на территории страны и проведения расчетов между резидентами. Не допускается также использование наличной иностранной валюты в расчетах между физическими лицами — резидентами и нерезидентами на внутреннем розничном рынке. Действующие исключения из общих правил несущественны.

ДОЛЛАРИЗАЦИЯ В АРМЕНИИ

Проблема Армении — финансовая долларизация, формирование в иностранной валюте внутренних сбережений, то есть долларизация вкладов, приводящая к долларизации кредитов банковской системы. Она имеет легальный характер, законодательство Армении

¹ Закон Республики Армения о валютном регулировании и валютном контроле № ЗРА-135 от 21.12.2004.

не ограничивает добросовестные финансовые операции с иностранной валютой внутри страны.

В конце 2017 г. 55,7 % от суммы привлеченных банками депозитов резидентов и 61,2 % от суммы предоставленных ими кредитов резидентам в Армении составляли валютные депозиты и кредиты². Среди 95 стран мира, уровень финансовой долларизации в которых мы сравнили по имеющимся данным МВФ³ за последние пять лет, Армения находилась на десятом и одиннадцатом местах, соответственно, по показателям долларизации депозитного и кредитного рынков. В общем объеме валютных депозитов в банковской системе Армении 72 % — это депозиты домохозяйств, из них 61 % — срочные вклады.

Почти любая тематика в экономике Армении при ее изучении на макроуровне выводит на миграцию и диаспору. В вопросе о долларизации это — тоже фактор, объясняющий причины исследуемого явления. Значительная часть внутренних личных доходов в стране формируется за счет денежных переводов из армянской диаспоры и от сезонных трудовых мигрантов: до трети доходов в 2016 г., по нашей оценке, основанной на информации Статистического комитета РА о ВВП по источникам формирования доходов и денежных переводах.

Банки, получая валютные ресурсы и от вкладчиков, и от своих диаспорных инвесторов, выдают больше кредитов в иностранной валюте, чем в национальной. В конце 2017 г. в сумме требований банков по валютным кредитам почти четверть составляли кредиты организациям торговли и 10 % — отрасли энергоснабжения. Доля обрабатывающих отраслей промышленности — 9 %. В общем объеме полученных ими кредитов больше 60 % занимали обязательства предприятий по производству продуктов питания и напитков. Это пока один из немногих конкурентоспособных на внешнем рынке сегментов экономики Армении. Только в этой части и в части предоставления ссуд предприятиям по производству электроэнергии валютные кредиты банковской системы существенно влияли на экспортный потенциал страны.

Вполне объяснимо, что Армения, стремясь к дедолларизации, при этом распространяет гарантии национальной системы страхования банковских вкладов на валютные депозиты. Домохозяйства откладывают сбережения в той валюте, в которой получают существенную часть своих доходов и которая понадобится в случае очередного длительного отъезда из страны; нет убедительных оснований подвергать их риску, пока отсутствует критическая масса конкурентоспособных оплачиваемых рабочих мест в экономике страны относительно численности ее населения.

Это не означает, что Армения когда-либо склонялась к бимонетарной системе, напротив, дедолларизация всегда была одной из установок политики, и в этом направлении проводилась серьезная работа и достигнуты определенные результаты. Ниже, на рис. 1, проиллюстрирована динамика снижения уровня долларизации вкладов в Армении. Однако из того же рисунка видно, что данный процесс находился в существенной зависимости от укрепления валютного курса драма в 2004–2008 гг. и снижения приведенного к национальной валюте эквивалента суммы валютных вкладов.

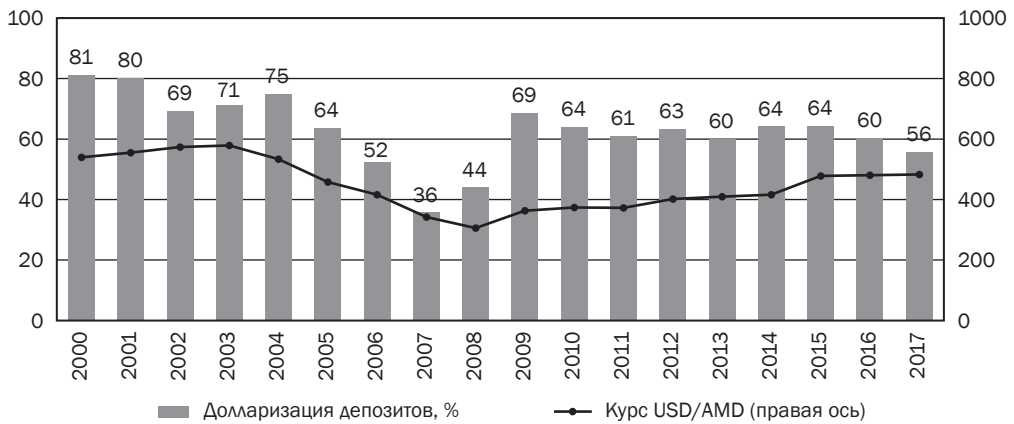
Начиная с 2008 г. — времени мирового финансового кризиса — усилившиеся риски, а затем и ослабление драма, даже с учетом его сдержанного и плавного характера, вновь развернули ситуацию в сторону предпочтения домохозяйствами валютных вкладов. При этом долларизация в этот период наблюдалась именно как реальный шок, а не вызванный преимущественно эффектом курсовой переоценки (рис. 1).

² Здесь и далее, если не указано иное, источник статистической информации или первичных данных — статистика, размещенная на веб-сайте Центрального банка Республики Армения. URL: www.cba.am.

³ Financial Soundness Indicators. URL: <http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>.

Рисунок 1

Динамика уровня долларизации банковских депозитов в Армении и курса доллара США к драму



Источник: рассчитано авторами по данным Центрального банка Республики Армения.

Существует много разнообразных способов, позволяющих влиять на поведение экономических субъектов в целях дедолларизации. В ряде стран применялись и запретительные меры, вполне доказав свою непродуктивность. К примеру, принудительная конверсия валютных депозитов в национальную валюту в Боливии в 1982 г. привела к оттоку капитала и сокращению внутреннего банковского кредита; три года спустя с постановкой на системную основу мер макроэкономической стабилизации в этой стране запрет на владение депозитами в иностранной валюте был отменен [1].

Если взять пример любой страны, продемонстрировавшей успех в дедолларизации, в его основе всегда лежала макроэкономическая стабилизация, под которой в узком смысле можно понимать стабилизацию внутренних цен. Армения не исключение. Как и многие другие страны, прошедшие через рыночную трансформацию экономических систем, и не только они, Армения начала проведение стабилизационной политики в 1990-х гг. с опоры на придание устойчивости курсу национальной валюты, на курсовой «номинальный якорь»; де-факто курсовым режимом в то время служил скользящий интервал. Страна смогла довольно быстро пройти гиперинфляционный момент в первое время после введения национальной валюты в 2014 г. и уже два года спустя выйти на показатели инфляции ниже 20 %, а с 1998 г. — ниже 10 %.

В первой половине 2000-х гг. сложилась ситуация, когда инфляция в Армении либо была ниже по сравнению с рядом основных торговых партнеров (Россия, Иран, Турция), либо торговля мало зависела от курсового фактора (экспорт ювелирного сырья в Бельгию). Тогда и была реализована возможность допустить укрепление драма (относительно доллара США — почти вдвое за 2004–2008 гг.), избежав существенного роста реального эффективного курса, иначе говоря, потери конкурентоспособности. Это укрепление пока остается основным фактором, обеспечившим видимый успех в борьбе с долларизацией за историю суверенной денежной системы Армении.

В 2000-х гг. действовал курсовой режим управляемого плавления драма. Центральный банк Республики Армения (далее — ЦБ РА) проводил активную интервенционную политику на внутреннем валютном рынке, существенно нарастил международные резервные активы, а после неблагоприятного изменения конъюнктуры вплоть до марта 2009 г. препятствовал обесценению национальной валюты.

Сейчас Армения использует иной рамочный механизм для поддержания макроэкономической стабильности. Выше отмечалось, что предпосылки к отказу от управляемого курса были заложены еще в 2004 г. либеральным валютным законодательством. Поэтому переход в марте 2009 г. к плавающему курсу драма был скорее вынужденным обстоятельством «опережением графика», чем незапланированным решением.

Еще в 2006 г. ЦБ РА перевел ДКП из модальности контроля над темпами роста денежной массы (M2, M2X) в формат таргетирования инфляции. Здесь Армения также намного опередила Россию, как и в создании мегарегулятора финансового рынка в лице центрального банка. Таргетирование инфляции в принципе тоже совместимо с неполной гибкостью валютного курса, но обычно ожидается, что центральный банк полностью сосредоточится на сглаживании внутренних реальных шоков, изолируясь от внешних. Поэтому официальный переход к свободному плаванию был ожидаем, хотя, вероятно, ЦБ РА предпочел бы совершить его позже и в более спокойной обстановке.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В АРМЕНИИ

Контекст позволяет дать расширенное описание денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Армения. Основная задача ЦБ РА согласно законодательству — обеспечение стабильности цен в Армении. Другие его задачи лежат в области регулирования, обеспечения стабильности и развития национальных банковской и платежной систем (с 2006 г. ЦБ РА выполняет функции единой системы регулирования и надзора на финансовом рынке).

Правовой статус ЦБ РА наделяет его правом самостоятельно избирать стратегию и определять промежуточные и операционные цели ДКП. Как отмечено выше, в 2006 г. ЦБ РА совершил переход к таргетированию инфляции; промежуточная цель заключается в приближении индекса потребительских цен к значению 4 % из года в год при допустимых пределах отклонения на $\pm 1,5$ п. п. (эти параметры действуют с 2008 г.).

Операционная цель ДКП — уровень краткосрочной процентной ставки, складывающейся на денежном рынке. Операции ЦБ РА по регулированию ликвидности банковской системы предназначены для того, чтобы обеспечивать приближение рыночной ставки к значению ставки рефинансирования ЦБ РА, которая выполняет функцию ключевой ставки.

Для достижения операционной цели ЦБ РА имеет в своем распоряжении инструментарий, конструкция которого позволяет эффективно управлять ликвидностью в самых разных ситуациях. Система складывается из традиционного набора рыночных и нерыночных инструментов косвенного воздействия: операции на открытом рынке, инструменты постоянного действия и обязательные резервные требования.

Механизм операций на открытом рынке и инструментов постоянного действия базируется на положениях Закона о ЦБ РА⁴, согласно которому он вправе в общем случае в целях осуществления ДКП совершать операции по покупке или продаже государственных ценных бумаг и иных надежных ценных бумаг и размещению краткосрочных (со сроком погашения до одного года) ценных бумаг от своего имени на открытом рынке, а также операции по предоставлению банкам обеспеченных кредитов на срок до шести месяцев и привлечению от банков депозитов до востребования и срочных депозитов в национальной или иностранной валюте (для отдельных случаев предусмотрены и другие виды операций).

Операции ЦБ РА на открытом рынке включают в себя три категории инструментов, позволяющих дифференцированно подходить к выполнению разных задач, постоянно

⁴ Закон Республики Армения о Центральном банке Республики Армения № ЗРА-69 от 30.06.1996.

присутствующих или возникающих в процессе управления ликвидностью банковской системы:

- основные операции рефинансирования;
- инструменты краткосрочного регулирования («тонкой настройки»);
- инструменты структурного регулирования.

Операции на открытом рынке проводятся с банками; основной их формой являются аукционы, организуемые ЦБ РА. Покупка и продажа государственных облигаций или иностранной валюты в целях структурного регулирования может осуществляться также на биржевых торгах или в форме двусторонних сделок. Основные операции рефинансирования осуществляются ЦБ РА посредством сделок РЕПО на срок семь дней. Аукционы проходят еженедельно.

Инструменты «тонкой настройки» включают сделки РЕПО на срок менее семи дней и обратное РЕПО на срок до 28 дней, а также «валютный своп» по покупке или продаже иностранной валюты (долларов США и евро) на срок до 182 дней. Данные операции совершаются по мере необходимости. Для абсорбирования ликвидности ЦБ РА может использовать наряду со сделками обратное РЕПО и «валютный своп» аукционы по привлечению депозитов на срок до 28 дней.

Инструменты структурного регулирования могут использоваться для воздействия на ликвидность банковской системы в условиях долговременных изменений структурного характера на финансовом рынке и включают сделки РЕПО на срок до 91 дня (операции долгосрочного рефинансирования), размещение облигаций ЦБ РА, а также аукционы конечной покупки или продажи ЦБ РА государственных ценных бумаг или иностранной валюты. Облигации ЦБ РА могут размещаться на сроки 91 день или 182 дня в формате аукциона по фиксированной процентной ставке.

Система инструментов постоянного действия по предоставлению или изъятию однодневной ликвидности для обеспечения стабильного состояния ликвидности банковского сектора и ограничения колебаний рыночной процентной ставки включает проводимые ЦБ РА с банками операции ломбардного РЕПО и депозитные операции. Инструменты постоянного действия отличаются от операций на открытом рынке тем, что используются не по инициативе ЦБ РА, а по инициативе его контрагентов. В общем случае банки прибегают к ним из-за ошибок в управлении собственной ликвидностью, поэтому их условия по процентным ставкам всегда отличаются в худшую для банков сторону от операций на открытом рынке.

Ставками по инструментам постоянного действия обозначаются границы интервала допускаемых отклонений рыночной процентной ставки от целевого значения, обозначенного ключевой ставкой (ставкой рефинансирования ЦБ РА).

Предметом сделок РЕПО (обратное РЕПО) с ЦБ РА как в операциях на открытом рынке, так и при использовании инструмента постоянного действия могут быть выраженные в национальной валюте государственные ценные бумаги Республики Армения и облигации ЦБ РА, а также допущенные к биржевым торгам корпоративные облигации, удовлетворяющие установленным критериям по кредитному рейтингу, полученному эмитентом от ЦБ РА; другие активы по особому решению ЦБ РА.

Законом о ЦБ РА предусмотрено его право устанавливать нормативы и определять порядок формирования обязательных резервов, одинаковые для банков, осуществляющих идентичную деятельность. Правила резервирования установлены положением «Регулирование деятельности банков, основные экономические нормативы банковской деятельности», введенным постановлением Совета ЦБ РА № 39 от 09.02.2007 в редакции последующих решений о внесении изменений в текст указанного документа (такими решениями устанавливаются в том числе нормативы обязательных резервов).

Резервная база складывается из привлеченных средств в национальной и иностранной валюте, а также в виде вкладов (счетов) в золоте⁵. Величина резервных требований выражается суммой, приведенной к эквиваленту в драмах по ежедневно устанавливаемым ЦБ РА курсам иностранных валют и расчетной цене золота. Период расчета обязательных резервов — один календарный месяц; рассчитывается среднее значение величины резервируемых обязательств за каждый день месяца. Периоды поддержания резервов — 28 или 35 дней со второй среды календарного месяца до вторника, предшествующего второй среде следующего месяца; они начинаются во втором месяце, следующем за периодом расчета обязательных резервов. Лаг между окончанием периода расчета и началом периода поддержания резервов составляет 38–45 календарных дней. Размещение резервов осуществляется путем поддержания соответствующей нормативу среднедневной величины остатков на корреспондентских счетах в ЦБ РА; банки пользуются неограниченным правом усреднения обязательных резервов. Штраф за невыполнение резервных требований может взиматься в размере до 1 % от величины недостающих резервов.

Обязательные резервы в Армении, как и в большинстве стран современного мира, не играют существенной роли в качестве инструмента пруденциального регулирования; оно осуществляется иными средствами, при этом действует система страхования вкладов, а Центральному банку Республики Армения вменена законом обязанность служить кредитором последней инстанции. Вместе с тем они пока не стали и исключительно пассивным инструментом, предназначенным для искусственного создания дефицита ликвидности в банковской системе в интересах обеспеченного контроля Центрального банка над процентной ставкой.

Их активная роль в инструментарии ЦБ РА проявляется именно в принуждении к дедолларизации, что достигается дифференциацией с 2008 г. нормативов по обязательствам банков в национальной валюте (сейчас — 2 %) и в иностранной валюте (18 %). Этой цели соответствует и постепенный переход от прежнего порядка, допускавшего размещение банками резервов по обязательствам в иностранной валюте на валютных счетах, к их размещению исключительно в драмах.

Система резервирования в Армении содержит важные элементы гибкости, стимулирующей банки к фондированию путем выпуска долгосрочных облигаций и в целом к повышению устойчивости ресурсной базы. Нормативы, отличающиеся в меньшую сторону от базового значения, установлены по отдельным категориям обязательств, обладающих следующими свойствами в зависимости от их сочетаний:

1) средства привлечены банком путем выпуска облигаций, и есть достоверная информация, что не менее 50 % размещенных облигаций данного выпуска принадлежит лицам, не являющимся акционерами эмитента или его аффилированными лицами;

2) средства привлечены банком путем выпуска облигаций, допущенных к торгам на регулируемых рынках за пределами Армении, на срок не менее двух лет без возможности частичного досрочного погашения основного долга в течение одного года после размещения;

3) средства привлечены банком путем выпуска аналогичных облигаций на срок не менее четырех лет;

⁵ Из состава резервной базы исключаются наряду со средствами, привлеченными банками от ЦБ РА и на межбанковском рынке, ресурсы, полученные в рамках действовавшей в 2009 г. государственной программы кредитов для стабилизации экономики, а также привлеченные от специализированных организаций ЗАО «Национальная ипотечная компания» и ЗАО «Жилье — молодым». Кроме того, исключаются долгосрочные субординированные займы, учитываемые в составе капитала банков, и средства, накопленные банками в ЦБ РА с целью пополнения уставного капитала.

4) средства привлечены банком путем выпуска облигаций, допущенных к торгам на регулируемом рынке Армении, размещенных на срок не менее двух лет без возможности частичного досрочного погашения основного долга и соответствующих установленным ЦБ РА требованиям к структуре процентной ставки и порядку купонных выплат;

5) средства привлечены банком путем выпуска аналогичных облигаций на срок не менее четырех лет;

6) средства привлечены банком на срок не менее двух лет от иностранных банков с международным рейтингом долгосрочной кредитоспособности не ниже А-/А3 от S&P/Fitch или от материнского банка (холдинговой компании банковской группы) с участием в капитале банка не менее 50 % либо от международных банков развития и иностранных специализированных финансовых организаций, пользующихся официальной поддержкой, согласно перечню, установленному ЦБ РА;

7) аналогичные средства привлечены банком на срок не менее четырех лет.

Соответствие свойствам 2 и 4 по выпущенным облигациям либо свойствам 6 или 7 по привлеченным средствам в драмах уменьшает норматив резервных требований до 0 %. Соответствие свойствам 1 и 2 или 1 и 5 по выпущенным облигациям в иностранной валюте уменьшает норматив до 0 %.

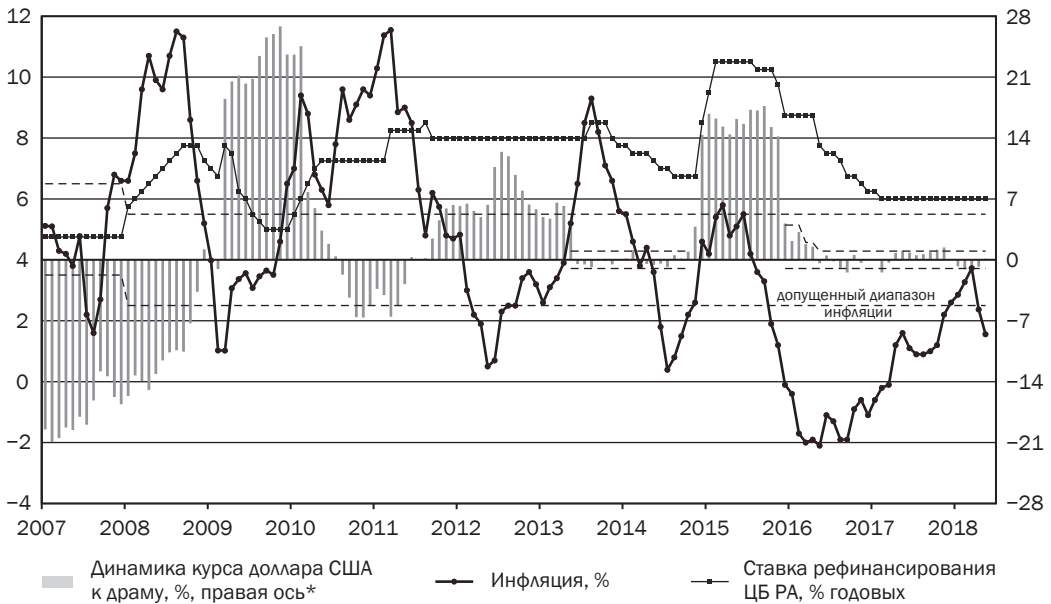
Соответствие свойствам 1 и 3 или 4 или 5 по выпущенным облигациям либо свойству 7 по привлеченным средствам в иностранной валюте уменьшает норматив до одной восьмой части базового значения. Соответствие свойствам 2 или 4 по выпущенным облигациям либо свойству 6 по привлеченным средствам в иностранной валюте уменьшает норматив до одной четвертой части базового значения.

В том, что касается фондирования в иностранной валюте, возможности уменьшения нормативов обязательных резервов стимулируют банки размещать займы или получать финансирование из наиболее надежных внешних источников на межбанковском рынке на большие сроки, но предпочтительно не более четырех лет. Размещать займы на срок более четырех лет, как и привлекать фонды от надежных иностранных партнеров на срок от двух лет, выгоднее в драмах.

Рыночные инструменты денежно-кредитной политики не предназначены каждый в отдельности для воздействия на уровень долларизации (этот эффект может достигаться напрямую только дифференциацией нормативов обязательных резервов, представляющих собой нерыночный инструмент). Цель политики в формате таргетирования инфляции заключается в том, чтобы снизить и стабилизировать инфляцию и инфляционные ожидания. Это способствует укреплению доверия к национальной валюте и ее привлекательности в глазах населения. Ключевое значение для достижения этой цели, для передачи сигналов политики, имеет механизм управления ликвидностью банковской системы, состоящий из набора рыночных инструментов, посредством которых рыночная процентная ставка поддерживается вблизи целевого значения. Развитый, отвечающий идеальному образцу инструментарий в Армении контрастирует с довольно слабыми результатами, которые ЦБ РА демонстрировал в контроле над инфляцией. За все время после 2006 г. ее нахождение в допущенном диапазоне выглядело скорее случайностью, чем закономерностью (рис. 2).

Это свидетельствует в первую очередь о слабой трансмиссии сигналов ДКП. Необходимо отметить, что на момент перехода ЦБ РА к таргетированию инфляции в 2006 г. отношение внутреннего кредита, предоставленного экономике банковским сектором, к ВВП составляло в Армении меньше 10 %. В отсутствие крупного рынка ценных бумаг по сути единственным действующим каналом оставалась передача сигналов через валютный курс (этим объяснялось отлагательство с переходом к режиму плавающего курса драма) [2].

Ставка рефинансирования ЦБ РА, инфляция и динамика курса доллара США к драму



* Значения > 0 означают укрепление доллара США, < 0 — ослабление.

Источники: рассчитано авторами по данным ЦБ РА, Статистического комитета РА.

Передаче сигналов политики ЦБ РА пока недостает четкости. С 2006 г. периодически наблюдалась нетипичная для управления ликвидностью банковской системы ситуация, когда ЦБ РА предоставлял ликвидность в ходе операций на открытом рынке и в то же время абсорбировал ее через депозитный инструмент постоянного действия. Это говорит о систематическом избытке ликвидности. В некоторых случаях ЦБ РА переходил к передаче сигналов с опорой на процентные ставки по инструментам постоянного действия. Такая ситуация сложилась на рубеже 2014–2015 гг., когда тем самым сдерживался ажиотажный спрос на ликвидность для покупки иностранной валюты (шок был вызван девальвацией российского рубля). Она прослеживается и в структуре операций ЦБ РА в 2016–2017 гг., когда банковская система находилась в состоянии структурного профицита вследствие выполнения банками требования регулятора по увеличению капитала с 1 января 2017 г. (повлияло и снижение норматива обязательных резервов). При таком подходе рыночная ставка вместо того, чтобы стремиться к ключевой ставке, отклоняется к границам интервала ставок по инструментам постоянного действия (не всегда симметричным относительно ключевой ставки). В определенном смысле это может помочь: например, если стоимость ресурсов на денежном рынке стремится к ставке по депозитному инструменту ЦБ РА, усиливается стимулирующий сигнал, при том что ставка рефинансирования постоянно поддерживается на высоком реальном уровне. Тем не менее сигналы ДКП размываются (рис. 3).

И наконец, но не в последнюю очередь, препятствием для передачи сигналов ДКП через процентную ставку является долларизация. За время после перехода ЦБ РА к таргетированию инфляции объем кредитного рынка в Армении значительно вырос (хотя и сейчас он еще только приближается к 50 % ВВП).

Рисунок 3

Процентные ставки ЦБ РА (процент годовых) и операции по предоставлению (+) и абсорбированию (-) ликвидности, млрд драмов



Источник: рассчитано авторами по данным ЦБ РА.

Но это рынок, разделенный на два сопоставимых сегмента — назовем их «национальный» и «валютный». То же касается и депозитного рынка. В этих сегментах сигналы, передаваемые ЦБ РА через процентную ставку, вызывают асимметричные реакции. Выше упоминалось, что ЦБ РА постоянно поддерживает свои ставки на высоком уровне в реальном выражении. Тем самым обеспечивается относительная привлекательность депозитов в национальной валюте. Но по той же причине кредиты в ней дороги для экономики, уступают в привлекательности валютным кредитам. Это одна из причин слабой кредитной экспансии, тормозящей экономической рост.

Для банков, значительная часть ресурсной базы которых складывается из валютных пассивов, кредитование резидентов в валюте не является надежным средством хеджирования. Девальвация может сделать невыполнимыми валютные обязательства тех заемщиков, у которых нет постоянного источника доходов в иностранной валюте. Банковская система долларизованной экономики зависима от курсовых колебаний. Повышение доли просроченных долгов в кредитном портфеле банков в Армении наблюдалось в связи с курсовыми шоками как в 2008–2009 гг., так и в 2014–2015 гг. Несмотря на официальный режим плавающего валютного курса, в Армении, по нашему мнению, довольно отчетливо проступает феномен, называемый в экономической литературе «страхом перед свободным плаванием» (*fear to float*). Если экономические субъекты не ощущают полной свободы рыночного курсообразования, то они больше ориентируются на эквивалент внутренних цен в твердой валюте, чем на альтернативную стоимость национальных денег — процентную ставку, особенно в зависимой от импорта экономике; передаваемые ее изменениями сигналы слабо действуют на инфляцию. Долларизация как фактор, препятствующий полноценной передаче сигналов ДКП через процентную ставку, отмечалась и в публикациях специалистов самого ЦБ РА [3].

СТРУКТУРНЫЕ ФАКТОРЫ ДОЛЛАРИЗАЦИИ И ЗНАЧЕНИЕ СТРУКТУРНОЙ ПОЛИТИКИ

Уровень финансовой долларизации в Армении остается высоким, хотя страна применила традиционно рекомендуемые для дедолларизации средства. Инфляция низкая

(с середины 2016 г. — в диапазоне годовых темпов от $-1,4$ до $1,4$ %, в среднем вблизи нулевого значения). Дифференциал между нормативами обязательных резервов для национальной и иностранной валюты — девятикратный. Значительно увеличен капитал банковской системы. Действует лимит открытой валютной позиции банков; улучшен механизм мониторинга их курсового риска. Максимальный размер гарантируемого системой страхования вкладов депозита в валюте вдвое меньше, чем депозита в драмах [4].

Причиной задержки дедолларизации в подготовленной к ней экономике может служить так называемый эффект гистерезиса, подразумевающий неодинаковую эластичность некоторых экономических показателей при изменении в разных направлениях (росте или снижении). В теории причинами гистерезиса считаются эффект сетевых экстерналий (привычка экономических субъектов к иностранной валюте) и девальвационные ожидания. Практических доказательств гистерезиса нет. Однако проводившиеся в России исследования методом контрфактических симуляций процессов долларизации и дедолларизации математически подтвердили, что снижение доли валютных депозитов происходит медленнее, чем повышение [5].

Решение проблемы гистерезиса — преодоление инерции. Приведем пример. Центральный банк Перу (страны, где также были применены многие средства, которые теоретически подготавливают почву для дедолларизации) в 2013 г. начал проводить политику косвенного принуждения. Был определен базовый уровень требований банков по кредитам в иностранной валюте (исключая кредиты для внешней торговли) — в размере, наблюдавшемся в начале года. Для каждого отдельного банка его превышение более чем на 5 % приводило к увеличению норматива обязательных резервов по обязательствам в иностранной валюте на 1,5 п. п., а превышение более чем на 10 % — к увеличению на 3 п. п. (при этом в Перу, как и в Армении, действуют дифференцированные нормативы для национальной и иностранной валют).

В 2014 г. Центральный банк Перу усилил давление, потребовав сокращения на 5 % требований по кредитам в иностранной валюте относительно их величины по состоянию на сентябрь 2013 г. (за исключением внешнеторговых кредитов, а также кредитов со сроками более четырех лет и суммой от \$10 млн). В противном случае к банкам предъявлялись дополнительные резервные требования в размере, пропорциональном разнице между фактическим и целевым размером его требований по валютным кредитам. Условия стали еще жестче с декабря 2015 г., когда банкам было предписано во избежание дополнительных резервных требований сократить остаток по валютным кредитам не менее чем на 10 % от его размера в сентябре 2013 г.

Эффект принуждения оказался очень сильным. Банки сократили портфель валютных кредитов даже больше, чем требовалось, причем особенно в наиболее долларизованных сегментах кредитного рынка Перу — ипотечном и автомобильном кредитовании [6].

Оставляя за скобками расширенное содержание этого примера (инструменты помощи банкам, которые оказались в короткой позиции в долларах и нуждались в долгосрочных источниках фондирования в национальной валюте), перейдем сразу к вопросу о том, могут ли подобные меры принести желаемый результат в Армении. Мы не уверены в этом, принимая во внимание структурные причины, которые стоят за долларизацией. Скорее они, а не фактор гистерезиса объясняют ее сохраняющийся высокий уровень.

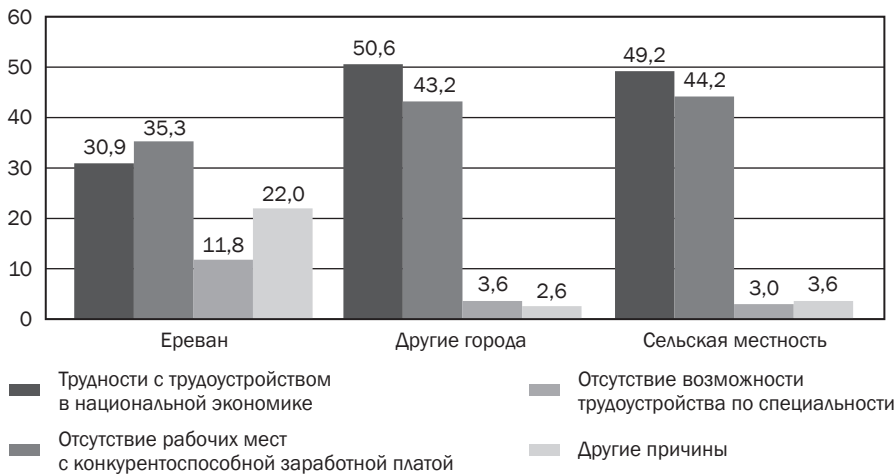
Страна зависит от импорта. Ввезенные товары составляют до 40 % продаж внутренним потребителям. При аграрно-сырьевом профиле экспорта число конкурентоспособных товаров невелико: это алкогольно-табачная продукция, медь и медный концентрат, алмазы и электроэнергия, в избытке производимые в Армении. Поставки сконцентрированы на ограниченном числе внешних рынков назначения. В 2016 г. Армения экспортировала товары примерно в 100 стран, импортировала примерно из ста шестидесяти. Торговый баланс складывается с систематическим профицитом.

Основная часть добавленной стоимости в экономике страны формируется в секторе неторгуемых товаров со свойственной ему статичной производительностью. Почти три четверти валовой добавленной стоимости — услуги и аграрный сектор. Обращает внимание низкий вес оплаты труда наемных работников в структуре валовой добавленной стоимости по источникам формирования доходов. В большинстве отраслей он меньше 50 %, во многих — меньше 40 %, а в ведущем по размерам добавленной стоимости аграрном секторе составляет лишь немногим более 15 %⁶.

Низкая оценка стоимости труда выражается в среднем уровне номинальной заработной платы в Армении, не превышающем в эквиваленте \$350–400 в месяц. В сочетании с высоким уровнем официальной безработицы это ставит население в зависимость от доходов, получаемых в результате трудовой миграции, преимущественно в Россию (рис. 4) [7].

Рисунок 4

**Причины трудовой миграции из Армении
(процентное распределение ответов по данным опроса)**



Источник: [7].

Выше мы уже говорили о том, насколько велика, по-видимому, доля денежных переводов из-за рубежа в доходах армянских домохозяйств. Чистые поступления иностранной валюты по текущим операциям за счет доходов от оплаты труда и личных трансфертов, пересылаемых мигрантами, для Армении служат главным ресурсом, уравновешивающим, но не полностью, встречный отток чистых платежей за импорт. Это — мотив для резидентов страны хеджировать свои риски владением активами в иностранной валюте, размещая ее в Армении или на зарубежных банковских счетах, откуда она впоследствии может быть востребована. Отметим, что основной объем трансграничных денежных переводов физических лиц в Армению — от 60 до 75 % — поступает из России; благосостояние населения в Армении (потенциал потребления) зависит от делового цикла в российской экономике и устойчивости рубля.

Армения сделала выбор в пользу открытого валютного законодательства и отказа от привязки к курсовому «якорю», которая к тому же при нынешней обстановке в глобальной экономике угрожает сильными шоками извне. Для того чтобы в полной мере реализовать выгоды этого выбора, необходимо фактически отдать формирование валютного

⁶ Данные Статистического комитета Республики Армения за 2016 г. URL: www.armstat.am.

курса на волю исключительно рыночных сил и взять инфляцию под контроль, достигаемый через процентную ставку. Это, как мы видим, проблематично в условиях долларизации. Ее причины имеют структурный характер. Поэтому приверженность сделанному выбору объективно ставит страну перед необходимостью структурных изменений с целью создания конкурентоспособного уровня оплаты рабочих мест во внутренней экономике, развития ее экспортного потенциала.

Результатом должно стать повышение монетизации, которое ошибочно ставить в прямую зависимость от объема денежной массы в национальной валюте без учета производительности труда. В удовлетворительно монетизированной экономике экономические субъекты увереннее чувствуют себя в «среде» национальной валюты. Монетизация ВВП в Армении по данным Всемирного банка за 2016 г. составляет 43 % по сравнению с примерно 60 % в России, 90 % в США и более 200 % — в Китае⁷.

Структурные изменения, способствующие дедолларизации, — это очень обширная и многогранная повестка, охватывающая, к примеру, проблемы рыночной конкуренции и монополий. В нынешнюю среднесрочную программу национального развития Армении заложен большой комплекс мер, в том числе приводящих к созданию условий для дедолларизации. Среди прочих — развитие рынка корпоративных ценных бумаг, что принесет дополнительные преимущества, обогащая каналы трансмиссии сигналов ДКП.

Библиография / References

1. Galindo A., Leiderman L. Living with Dollarization and the Route to Dedollarization. Inter-American Development Bank Research Department. Working Paper no. 526, 2005. Available at: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87952/1/idb-wp_526.pdf.
2. Восканян М. А. Денежно-кредитная политика ЦБ РА: 20 лет реформ / Сборник статей международной конференции, посвященной 500-летию книгопечатания в Армении и 65-летию СНО ЕГУ. 5 — Гуманитарные науки (Экономика, социология). Ереванский государственный университет, Студенческое научное общество. Ереван: Издательство ЕГУ, 2013. С. 243–250. URL: http://www.y-su.am/files/UGY_65-5_243-250.pdf [Voskanyan M. A. Monetary Policy of the Central Bank of Armenia: 20 Years of Reform / Collection of Articles of the International Conference Dedicated to the 500th Anniversary of Typography in Armenia and the 65th Anniversary of the YSU SSS. 5 — Humanities (Economics, Sociology). Yerevan State University, Student Scientific Society. Yerevan. YSU Publ., 2013, pp. 243–250. Available at: http://www.y-su.am/files/UGY_65-5_243-250.pdf (In Russ.)].
3. Sargsyan H. Monetary Policy Transmission Mechanism In Low Income Inflation Targeting Countries; Case of Armenia. *International Academic Research Journal of Economics and Finance*, 2017, vol. 5 iss. 1, pp. 14–33.
4. Rodriguez P., Manookian A., Janvelyan V., Rozenov R. Republic of Armenia: Selected Issues. IMF Country Report, 2015, no. 15/66. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1566.pdf>.
5. Крупкина А., Пономаренко А. Долларизация депозитов в странах с формирующимися рынками: «эффект храповика» / Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. 2015. № 7. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/16734/wps_7.pdf [Krupkina A., Ponomarenko A. Deposit Dollarization in Emerging Markets: Modelling the Hysteresis Effect / Bank of Russia. Working Paper Series, 2015, no. 7. Available at: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/16685/wps_7_e.pdf (In Russ.)].
6. Castillo P., Vega H., Serrano E., Burga C. De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools. Banco Central de Reserva del Peru. Working Paper Series, 2016, no. 2016-002. Available at: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2016/documento-de-trabajo-02-2016.pdf>.
7. Minasyan A., Poghosyan A., Hakobyan T., Hansilova B. Labor Migration from Armenia in 2005–2007: a Survey. Yerevan: ASOGHIK Publ., 2007. Available at: <https://www.osce.org/yerevan/29221?download=true>.

⁷ The World Bank / Data bank. URL: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.

V. Y. Cherkasov, J. A. Maklakova

Dollarization in Armenia: Structural Causes and Evolution of Monetary Policy

Authors' affiliation:

Vsevolod Y. Cherkasov (e-mail: vcherkasov@nifi.ru), ORCID 0000-0001-5782-4754, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Julia A. Maklakova (e-mail: maklakova@nifi.ru), ORCID 0000-0003-1511-7191, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The article considers financial dollarization as one of the distinctive features of the Armenian economy. During the time of currency sovereignty, the country systematically pursued a policy of dedollarization. Various traditionally recommended tools have been applied, including legislative measures, stabilization of domestic prices, differentiation of required reserve ratios and deposit guarantees. Nevertheless, the level of dollarization remains high. The article analyzes its structural causes (labor migration, diaspora, persistent trade deficit). The structural policy gap affects the effectiveness of monetary policy in Armenia conducted within inflation targeting framework, which detailed review is also given in the article. The authors assume that targeted measures toward dedollarization should be supported by comprehensive policy of the Armenian economy competitiveness increase as envisaged by the ongoing medium-term program of national development.

Keywords:

Armenia, dollarization, structural causes, central bank, exchange rate, monetary policy, tools, minimum reserve requirements

JEL: E52, F31

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-62-75>

Участие финансовых органов Республики Армения в процессах государственно-частного партнерства

Макар Игоревич Куделич (e-mail: kudulich@ya.ru), к. ю. н., ведущий научный сотрудник Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Асмик Вагеевна Хачатрян (e-mail: hasmikkhachatryan1991@gmail.com), эксперт Фонда «Центр стратегических инициатив» (г. Ереван)

Аннотация

В статье рассматриваются вопросы обеспечения взаимосвязи между бюджетным процессом и государственно-частным партнерством (ГЧП) в условиях его внедрения в Республике Армения и формирования соответствующей нормативно-правовой базы. В статье содержатся рекомендации по сквозной процедуре участия финансовых органов республики на всех этапах проекта ГЧП: от подготовки и обоснования до мониторинга и оценки эффективности по итогам его реализации. Рекомендации подготовлены на основе лучших международных практик обоснования и структурирования проектов ГЧП и направлены на оптимизацию бюджетных расходов, организацию надлежащей бюджетной и иной ресурсной обеспеченности проектов ГЧП, повышение обоснованности предложений по финансовому обеспечению различных форм участия публичного партнера в проектах ГЧП за счет средств государственного (местного) бюджета Республики Армения.

Ключевые слова:

государственно-частное партнерство, бюджетные расходы, Республика Армения, обязательства государства по проекту ГЧП, финансовое обеспечение, формы участия публичного партнера в ГЧП

JEL: L32, H57, H61

В течение ряда последних лет в Республике Армения ведется работа с целью создания необходимой правовой и организационной основы для реализации проектов ГЧП. Так, еще в 2008 г. программой Правительства Республики Армения на 2008–2012 гг. предусматривалось внедрение концепции партнерства между государством и частным сектором для обеспечения качественных государственных услуг, а также разработка и осуществление важнейших национальных и местных программ¹. Разработка такой концепции являлась частью программы деятельности и приоритетных задач Правительства Республики Армения на 2008 г.² Указанная концепция была разработана Министерством экономики Республики Армения при содействии Ереванского офиса Программы развития ООН (UNDP). В январе 2009 г. этот документ был одобрен Правительством Республики Армения. Концепция в общем виде определяла ГЧП как метод финансирования

¹ Постановление Правительства РА № 380-А от 28 апреля 2008 г. «О программе Правительства РА на 2008–2012 гг.». URL: <http://www.gov.am/files/docs/76.pdf>.

² URL: <http://www.gov.am/am/annual-events/archive/>.

строительства новых или управления существующими инфраструктурными объектами, а также предоставления услуг по обеспечению общественных и государственных потребностей, который позволяет одновременно сократить государственные расходы и обеспечить долгосрочный рост. В концепции также подчеркивалась важность создания отношений между государственным и частным секторами на основании распределения рисков и обеспечения наиболее оптимального соотношения «цена-качество»³. Несмотря на то что в данной концепции в числе дальнейших мероприятий по обеспечению нормативной и институциональной базы ГЧП предусматривалась разработка закона о ГЧП, такой закон не был подготовлен, а в декабре 2010 г. был принят новый закон РА «О закупках»⁴, который распространялся в том числе и на сделки ГЧП, включая сделки о доверительном управлении и концессии⁵. На основании данного закона решением Правительства Республики Армения № 1241-Ն от 20 сентября 2012 г. был установлен порядок оценки и утверждения предложений по реализации проектов ГЧП во взаимосвязи с процедурами государственных закупок. Стоит отметить, что указанное решение редко применялось на практике, а Законом о закупках не были предусмотрены конкретные процедуры, касающиеся заключения сделок ГЧП, которые бы учитывали особенности таких проектов ГЧП.

Текущий сравнительный анализ положения Армении в сфере ГЧП по отношению к другим странам ЕАЭС показывает, что государство находится на начальном этапе даже при сопоставлении с теми странами ЕАЭС, в которых уровень развития ГЧП невелик [1]. Такая ситуация во многом стала следствием того, что традиционные модели ГЧП (концессии, соглашения о публично-частном партнерстве) законодательством специально не урегулированы, а вместо них используются механизмы разного рода инвестиционных договоров, приватизации, государственных закупок, управления государственными предприятиями, аренды и пр. [2].

Однако за последний год Правительством Армении были предприняты новые шаги по формированию институциональной и законодательной баз, регламентирующих порядок применения механизмов ГЧП с учетом практических особенностей подготовки, оценки и реализации проектов ГЧП. В результате предпринятых усилий в конце 2017 г. правительство одобрило Основные направления государственной политики Республики Армения в сфере государственно-частного партнерства (включая концессии) (*Policy Statement on Public-Private Partnerships of the Republic of Armenia*) (далее — Основные направления)⁶, ставшие основой для разработки проекта закона Республики Армения «О государственно-частном партнерстве» (далее — Законопроект). Целью Законопроекта является создание правовых условий для привлечения инвестиций на основе ГЧП в экономику Армении, а также повышение качества и обеспечение доступности предоставляемых услуг.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

Мировой опыт использования ГЧП может помочь Армении найти свой путь взаимодействия бизнеса и государства. Для развивающихся экономик ГЧП остается одним из наиболее привлекательных инструментов. Особенно значительный рост инвестиций в инфраструктуру с использованием механизмов ГЧП происходит в Юго-Восточной Азии, причем

³ URL: <http://www.irtek.am/views/act.aspx?aid=47395>.

⁴ Указанный закон в настоящее время не действует. Однако ввиду того, что действующая версия Закона РА № ЗР-21 «О закупках», принятая 14 января 2017 г., предусматривает аналогичные положения в связи со сделками ГЧП, в данной статье действующий закон отдельно не рассматривается.

⁵ URL: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=3985&lang=rus>.

⁶ URL: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiJ_NvipsnbAhVuwwqYKHwd2DIUQFggzMAE&url=https%3A%2F%2Flibrary.pppknowledge.org%2Fdocuments%2F5425%2Fdownload%3Fref_site%3Dkl&usg=AOvVaw3RUAo2x-CSnuIW3UgQNNV.

на Китай приходится до 90 % таких сделок. Бразилия, Индия, Турция также демонстрируют высокий уровень использования механизмов ГЧП [3].

Международный опыт реализации проектов ГЧП (прежде всего в области инфраструктуры) показывает, что в целях оптимизации бюджетных расходов и надлежащей бюджетной и иной ресурсной обеспеченности проектов ГЧП финансовые органы государства должны обладать рядом полномочий, отражающих их особую роль в процессах подготовки, выбора формы государственного участия, управления и оценки таких проектов.

Кроме того, при ГЧП необходимо обеспечить надлежащую связь с бюджетным процессом в части планирования и осуществления необходимых расходов, а также принятия рисков на всех этапах проекта ГЧП: от определения потребности в проекте до выбора формы участия и применения санкций в отношении частного партнера. В противном случае существуют риски возникновения обязательств государства по проекту ГЧП, самостоятельно определяемых и принимаемых отраслевыми органами власти, финансовое обеспечение которых не предусмотрено в бюджете республики или по тем или иным причинам неприемлемо для него.

В лучших практиках уполномоченным по вопросам ГЧП выступает министерство финансов, потому что оно формирует все финансовые потоки государства, в том числе и выделяемые на проекты ГЧП. Например, в Великобритании еще в 1997 г. в составе Министерства финансов была создана группа из высококвалифицированных работников (*Treasury Task Force*, ТТФ) в качестве центрального координирующего подразделения для внедрения частной финансовой инициативы (*private finance initiative*) и содействия органам государственного сектора по улучшению осуществления проектов ГЧП. В 2000 г. на основе ТТФ была создана публичная компания с ограниченной ответственностью Partnerships UK (ПУК) с совместным долевым участием Министерства финансов (49 %) и частного сектора (51 %). Это привело к заключению более чем 750 соглашений в различных секторах (включая здравоохранение, образование, жилищное строительство, тюрьмы, транспорт и управление отходами) на общую сумму свыше £ 68 млрд. В 2009 г. в составе Министерства финансов был создан Департамент инфраструктуры (*Infrastructure UK*, ИУК), в рамках которого были объединены функции отдела финансирования инфраструктуры (*Treasury Infrastructure Funding Unit*, TIFU) и отдела государственной политики в сфере ГЧП (*Treasury PPP policy team*) [4].

Основными полномочиями ИУК являлись консультирование Правительства Великобритании по вопросам долгосрочных инфраструктурных потребностей страны и осуществление коммерческой экспертизы проектов, а также выявление и анализ сквозных вопросов. В январе 2016 г. на основе объединения ИУК и Департамента крупных проектов (*Major Projects Authority*) секретариата кабинета министров, функции которого распространялись и на проекты ГЧП в инфраструктуре, был создан новый правительственный орган — Infrastructure and Projects Authority (IPA), который подотчетен в том числе и министру финансов⁷.

В Португалии проекты ГЧП реализовываются на основе типичного принципа «первичной фильтрации» (*gateway process*), означающего, что Министерство финансов имеет возможность приостановить проект ГЧП на определенных этапах подготовки или реализации, если считает, что проект не приемлем с фискальной точки зрения или предполагаемая процедура не обеспечивает достижения наилучшего соотношения «цена-качество» [5].

Программный документ, определяющий требования к инвестиционным проектам австралийского штата Виктория (*Partnerships Victoria Requirements*⁸), предусматривает, что

⁷ URL: <https://www.gov.uk/government/organisations/infrastructure-uk>; <https://www.gov.uk/government/organisations/infrastructure-and-projects-authority>.

⁸ URL: <https://www.dtf.vic.gov.au/sites/default/files/2018-05/Partnerships-Victoria-Requirements-November-2016.pdf>.

все «дорогостоящие» и «высокорисковые» проекты, в том числе и проекты ГЧП, обязательно проходят процесс «первичной фильтрации», установленный Министерством финансов⁹.

ПОЛНОМОЧИЯ МИНФИНА РА В ОЦЕНКЕ И РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТОВ ГЧП

Различные виды деятельности Министерства финансов РА по обеспечению достаточности бюджетных ресурсов и приемлемости финансового воздействия проекта ГЧП на бюджетную систему республики были предусмотрены и Основными направлениями (п. 8.17). Как следствие, Законопроектом был установлен ряд полномочий Министерства финансов, предполагающих его участие на отдельных этапах оценки и реализации проекта ГЧП. Вместе с тем до настоящего времени в Законопроекте присутствуют определенные пробелы, в результате чего необходимая роль Министерства финансов в процессах ГЧП определена не полностью.

Так, например, в Законопроекте (ст. 4) предусмотрены следующие критерии проекта ГЧП:

1) минимальная пятилетняя продолжительность проекта, которая рассчитывается со дня вступления в силу соглашения о ГЧП;

2) обеспечение строительства, и/или ремонта, и/или развития, и/или эксплуатации, и/или поддержания в надлежащем техническом состоянии общественной инфраструктуры или предоставления общественных услуг;

3) обеспечение распределения рисков между публичным и частным партнером;

4) обеспечение экономической рентабельности для Республики Армения (*economic profitability to the Republic of Armenia*), то есть внутренней нормы экономической доходности (EIRR)¹⁰, которая превысит базовую ставку, установленную правительством;

5) соответствие приоритетам, установленным политикой Правительства Республики Армения по управлению государственными инвестициями (*public investment management policy*);

6) фискальная приемлемость (*fiscal affordability*);

7) обеспечение положительного соотношения «цена-качество» (*positive value for money, VfM*)¹¹.

Несмотря на то что Законопроектом (ст. 12) установлено, что все проекты ГЧП в обязательном порядке рассматриваются Министерством финансов, пределы указанного рассмотрения из вышеперечисленных критериев ограничены лишь возможностью предоставления заключения о соответствии или несоответствии предложения о реализации проекта ГЧП требованиям фискальной приемлемости. Таким образом, министерством не анализируются такие важные аспекты предложения о реализации проекта ГЧП, как показатель «цена-качество» и внутренняя норма экономической доходности (EIRR).

Одновременно с этим в Законопроекте отсутствуют требования о рассмотрении сравнительных преимуществ различных альтернативных форм участия публичного партнера в проекте ГЧП и их возможного финансового обеспечения, в том числе без предоставления средств из государственного (местного) бюджета РА, которые выходят за пределы анализа соотношения «цена-качество».

⁹ The APMG Public-Private Partnership (PPP) Certification Guide. URL: <https://ppp-certification.com/sites/default/files/documents/Chapter-2-Establishing-a-PPP-Framework.pdf>.

¹⁰ EIRR определяется Законопроектом (ст. 2, ч. 1) как используемый для экономического планирования показатель, позволяющий оценить чистую выгоду для общества потенциальных инвестиций. EIRR представляет собой ставку дисконта, при которой чистая приведенная стоимость всех экономических выгод и расходов ГЧП-проекта равна нулю.

¹¹ VfM определяется Законопроектом (ст. 2, ч. 1) как разница между стоимостью лучшей альтернативной программы, реализованной по процедуре, предусмотренной Законом о закупках, обеспечивающей общественную инфраструктуру или услуги аналогичного или сопоставимого качества, и сметной стоимостью проекта ГЧП.

Законопроект также не определяет специальные методы, касающиеся расчета внутренней нормы экономической доходности (EIRR) потенциального проекта ГЧП. Например, при создании в рамках проекта ГЧП объектов капитального строительства, в том числе инфраструктуры, подлежащей передаче публичному партнеру по окончании проекта или изначально находящейся в его собственности, Законопроектом не предусмотрена оценка будущей рыночной стоимости имущества и денежных потоков на протяжении всего жизненного цикла объекта, не предполагается учет в составе будущих расходов государственного (местного) бюджета необходимых средств на содержание/эксплуатацию/ремонт / поддержание в надлежащем техническом состоянии / утилизацию соответствующих объектов, а также оценка иных бюджетных рисков. При принятии решений о поддержке проекта ГЧП в форме текущих расходов (субсидии, предоставляемые предприятиям и организациям, расходы на покупку товаров и оплату услуг), не связанных с осуществлением капитальных вложений, Законопроектом не предусмотрена обязательная оценка потенциала экономии средств государственного (местного) бюджета за счет поиска и обоснования альтернативных форм участия публичного партнера в проекте ГЧП, в том числе за счет использования таких инструментов, как бюджетные гарантии (ст. 11 Закона Республики Армения № ЗР-137 от 21 июля 1997 г. «О бюджетной системе Республики Армения»)¹², предоставление государственных займов, тарифное регулирование, налоговые и таможенные льготы и преференции и т. д.

Кроме того, нуждается в дополнительной детализации установленное ст. 4 Законопроекта полномочие Министерства финансов, которое предусматривает, что в целях управления финансовыми рисками и обеспечения фискальной устойчивости Министерство финансов имеет право отклонить проект ГЧП, если в результате рассмотрения предложения о реализации такого проекта заключает, что совокупная сумма контрактных обязательств предлагаемого проекта по каждому контрактному году в определенном году исполнения соглашения о ГЧП превысит допустимый предел обязательств Правительства Республики Армения по всем проектам ГЧП¹³.

Несмотря на то что предоставленная Министерству финансов Законопроектом возможность приостановить продвижение проекта ГЧП на основе оценки потенциального превышения заранее установленного допустимого предела совокупных обязательств правительства, вытекающих из всех текущих соглашений о ГЧП (*PPP exposure*), в целом соответствует лучшему мировому опыту, следует отметить, что необходимо также обеспечить активное вовлечение финансовых органов на стадиях первоначального планирования и подготовки каждого конкретного проекта ГЧП с целью обеспечения приемлемых для бюджета условий участия государства в нем. Иными словами, Законопроектом не предусмотрены порядок, критерии и требования по определению оптимального варианта участия публичного партнера в проекте ГЧП для решения целей проекта с минимальными расходами государственного или местного бюджета.

СКВОЗНАЯ ПРОЦЕДУРА УЧАСТИЯ МИНФИНА РА В ПРОЕКТАХ ГЧП

В связи с этим в настоящей статье рассматриваются возможные меры по внедрению сквозной процедуры участия Министерства финансов Республики Армения на всех этапах проекта ГЧП от подготовки и обоснования до оценки эффективности по итогам реализации. Цель такого участия — повышение обоснованности предложений по предоставлению

¹² Законодательство стран СНГ. URL: <http://am.spinform.ru>.

¹³ Допустимый предел обязательств Правительства РА по всем проектам ГЧП Законопроектом определяется как максимально допустимый предел совокупных прямых и косвенных обязательств Правительства Республики Армения по всем текущим соглашениям о ГЧП, заключенным после вступления в силу Законопроекта.

финансового обеспечения различных форм участия публичного партнера в проектах ГЧП за счет средств государственного (местного) бюджетов Республики Армения.

Основной задачей внедрения сквозной процедуры участия Министерства финансов на различных этапах проекта ГЧП является исключение возможности принятия на себя государством в рамках проектов ГЧП несбалансированных и экономически неэффективных обязательств, оптимизация бюджетных расходов и создание необходимых условий для надлежащей бюджетной и иной ресурсной обеспеченности проектов ГЧП.

Исходя из указанного выше, при дальнейшем формировании нормативно-правовой базы ГЧП в Армении, как представляется, следует предусмотреть и/или расширить особую роль Министерства финансов по отношению к отраслевым органам государственной власти¹⁴ по следующим группам полномочий министерства в сфере ГЧП:

- 1) экспертиза обоснования необходимости осуществления проекта ГЧП;
- 2) экспертиза оптимальности выбора формы участия публичного партнера в проекте ГЧП;
- 3) определение условий осуществления государственной поддержки в рамках проекта ГЧП;
- 4) мониторинг и управление бюджетными и иными рисками;
- 5) оценка эффективности проекта ГЧП.

Рассмотрим данные группы полномочий последовательно.

Экспертиза обоснования необходимости осуществления проекта ГЧП

В соответствии с Основными направлениями к этапам подготовки проекта ГЧП нужно отнести разработку первоначальной концепции ГЧП и, при необходимости, проведение предварительных обоснований и возможных вариантов реализации проекта (*option studies*) (7.1 а). Кроме того, должна быть подготовлена первоначальная концепция и схема реализации проекта ГЧП в рамках обоснования необходимости проекта ГЧП (*PPP Feasibility Report*) (7.1 b).

Основными направлениями предусмотрено, что «все проекты ГЧП до объявления тендера должны проходить через процедуру оценки» (8.1) с целью исключить возможность «утверждения неосуществимых и финансово и экономически несостоятельных проектов ГЧП» (8.10). При этом указывается, что такая оценка «включает в себя рассмотрение всех аспектов проекта ГЧП и в идеале должна осуществляться органом (группой его сотрудников), который непосредственно не участвовал в подготовке проекта», то есть независимо (8.3). Предусматривается первоначальное проведение оценки проекта ГЧП отраслевым органом, ответственным за его подготовку и итоговое проведение оценки соответствующим уполномоченным органом (8.6). Наконец, Основными направлениями установлены критерии, которые должны использоваться при проведении такой оценки (8.11). При этом Основные направления прямо указывают, что «ключевая роль в процессах оценки фискальной приемлемости проекта ГЧП, мониторинге и управлении финансовыми ресурсами и рисками принадлежит бюджетному органу власти» (8.14 с).

Такой подход в полной мере соответствует международной практике, согласно которой общепризнанно, что до того как будет принято решение о правительственном вмешательстве в той или иной форме, в том числе о реализации проекта ГЧП, необходимо определить, существует ли в этом реальная потребность и отвечает ли это вмешательство национальным (общественным, публичным) интересам [6].

¹⁴ Отраслевые органы государственной власти, отвечающие за развитие соответствующих областей в установленной сфере деятельности, могут выступать от имени публичного партнера в качестве стороны по соглашению о ГЧП, участвовать в подготовке проекта, включая подготовку обоснования необходимости осуществления проекта, а также по решению Правительства Республики Армения принимать и исполнять принятые на себя публичным партнером обязательства.

С целью обеспечения соответствия Законопроекта Основным направлениям, а также лучшим международным практикам в части оценки обоснования необходимости оценки проекта ГЧП, как представляется, необходимо дополнительно предусмотреть в Законопроекте:

1) двухэтапный порядок проведения экспертизы обоснования необходимости осуществления проекта ГЧП: первоначально отраслевым министерством (*responsible line ministry*), самостоятельно инициировавшим проект ГЧП, а затем Министерством финансов Республики Армения (на основании документов, которые были подготовлены отраслевым органом при инициировании проекта);

2) закрепление следующих составляющих экспертизы обоснования необходимости осуществления проекта ГЧП:

– проверка отнесения сферы реализации проекта ГЧП к публичным функциям государства;

– оценка целесообразности реализации проекта ГЧП, включая проверку наличия в обществе потребности, на удовлетворение которой направлен проект;

– проверка соответствия целей проекта ГЧП приоритетам, установленным политикой Правительства Республики Армения по управлению государственными инвестициями, планам деятельности отраслевых органов государственной власти или иным документам, послужившим основанием для его разработки, включая оценку степени приоритетности проекта ГЧП по сравнению с другими потенциальными проектами;

– проверка отсутствия дублирования задач, которые предполагается решить проектом ГЧП, с иными реализуемыми за счет бюджетных и (или) внебюджетных средств мероприятиями;

– проверка возможного влияния государственного участия в проекте ГЧП на конкурентную среду / потребителей в сфере реализации проекта ГЧП (на основании запроса в антимонопольный орган);

– проверка возможности реализации проекта ГЧП и решения соответствующих задач с использованием уже имеющихся в государственной собственности объектов и (или) иного имущества;

– проверка экономической обоснованности проекта ГЧП, в том числе расчета внутренней нормы экономической доходности (EIRR) с учетом приемлемости ожидаемых экологических и социальных последствий от реализации проекта;

– проверка расчета показателя «цена-качество» (VfM) с учетом ожидаемой стоимости бюджетных рисков, вытекающих из предлагаемого соглашения о ГЧП, в том числе корректности представленного распределения рисков между публичным и частным партнером;

– анализ корректности предлагаемой системы управления рисками;

– проверка достаточности стимулов, предоставляемых частному партнеру для обеспечения эффективности деятельности и необходимого качества услуг, оценка потенциальной финансовой реализуемости проекта со стороны частного партнера, в том числе с точки зрения обеспечения потребностей старших кредиторов (если предполагается их привлечение частным партнером); проверка плана осуществления мониторинга за реализацией проекта ГЧП.

В целях обеспечения надлежащей взаимосвязи ГЧП с бюджетным процессом и в зависимости от результатов экспертизы обоснования участия государства в проекте на данном этапе следует осуществлять выбор цели бюджетных расходов в соответствии с тем, по каким приоритетам политики Правительства Республики Армения по управлению государственными инвестициями, планам деятельности отраслевых органов государственной власти или иным документам, послужившим основанием для разработки проекта ГЧП, предполагается соответствующее бюджетное и внебюджетное финансирование.

Экспертиза оптимальности выбора формы участия публичного партнера в проекте ГЧП

Как уже отмечалось, при выборе и применении наиболее оптимальной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП особая роль, как правило, принадлежит органам власти, ответственным за реализацию бюджетной и финансовой политики, поскольку именно от них зависит финансовое обеспечение прямой меры государственной поддержки, используемой в проектах ГЧП со стороны публичного партнера¹⁵, а также согласование применения мер косвенной поддержки, реализация которых может привести к возникновению финансовых обязательств государства и влечет бюджетные риски¹⁶.

Вместе с тем Законопроект относит на уровень рекомендаций порядок выбора формы участия государственного партнера в проекте ГЧП, включая критерии, правила и ограничения, применяемые при таком выборе (ч. 2, ст. 27).

С целью оптимизации бюджетных расходов по проекту ГЧП, повышения эффективности его реализации, как представляется, необходимо предусмотреть в Законопроекте обязательность рассмотрения финансовыми органами республики сравнительных преимуществ различных альтернативных форм участия публичного партнера в проекте ГЧП и их возможного финансового обеспечения в рамках экспертизы оптимальности выбора формы участия публичного партнера в проекте ГЧП.

Предметом такой экспертизы со стороны Министерства финансов Республики Армения может стать проверка возможности реализации проекта ГЧП без использования финансовых форм участия публичного партнера в проекте, а также обоснованности предложенной отраслевым министерством базовой формы участия в проекте ГЧП публичного партнера путем ее сопоставления с не менее чем тремя альтернативными формами (вариантами) участия и выбора наилучшей формы по результатам анализа экономической прибыльности для Республики Армения по каждой форме с учетом следующих параметров:

1) объем издержек и выгод по каждому варианту (форме) участия публичного партнера в проекте ГЧП (оценка сопутствующих издержек, государственных затрат (бюджетной стоимости) и выгод и (или) потенциальной доходности проекта ГЧП для правительства и общества каждого из возможных вариантов действий, расчет чистой выгоды и издержек с учетом ожидаемой стоимости бюджетных рисков по каждому варианту действий и результатов анализа того, насколько каждый из этих вариантов подвержен влиянию будущей неопределенности;

2) степень необходимого/возможного привлечения внебюджетных инвестиций или иных услуг частного сектора (с учетом деловой репутации и релевантного опыта) для каждого альтернативного варианта (формы) участия публичного партнера в проекте ГЧП;

3) изменение форм и объемов участия в проекте частных партнеров (потенциальных инвесторов), в том числе в структуре финансирования и управления проектом в зависимости от формы и объемов участия в проекте публичного партнера;

4) возможность осуществления финансового обеспечения каждой альтернативной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП на принципах конкурентности, возвратности и (или) доходности;

¹⁵ Прямые меры государственной поддержки проектов ГЧП — меры финансового обеспечения проекта ГЧП, предусматривающие осуществление расходов государственного (муниципального) бюджета на реализацию проекта ГЧП или влекущие возникновение выпадающих (недополученных) доходов государственного (муниципального) бюджета.

¹⁶ Косвенные меры государственной поддержки проектов ГЧП — меры нефинансового обеспечения проекта ГЧП, не предусматривающие непосредственного осуществления расходов государственного (муниципального) бюджета и не влекущие непосредственного возникновения выпадающих (недополученных) доходов государственного (муниципального) бюджета.

5) объем ответственности публичного и частного партнера в зависимости от каждой альтернативной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП, в том числе в части возможности и условий приостановления, прекращения, сокращения объема или возврата соответствующих бюджетных средств или ограничения (прекращения) оказания нефинансовых мер поддержки проекта.

По результатам экспертизы оптимальности выбора формы участия публичного партнера в проекте ГЧП наилучшей формой в проекте целесообразно признавать ту, которая по результатам экономической прибыльности обеспечивает наивысшую положительную разницу между внутренней нормой экономической доходности (EIRR) и базовой ставкой, установленной правительством, и одновременно сохраняет инвестиционную привлекательность, а также больше всего соответствует минимально возможной степени вмешательства государства в экономику.

В целях обеспечения надлежащей взаимосвязи ГЧП с бюджетным процессом на данном этапе должен происходить выбор вида бюджетных расходов (вида финансового обеспечения участия публичного партнера в проекте) и определение прямой и условной бюджетной стоимости проекта для государства.

Иными словами, результаты экспертизы обоснования необходимости осуществления проекта ГЧП и выбора формы участия публичного партнера в проекте ГЧП должны учитываться в бюджетном планировании в объеме прямых или косвенных бюджетных расходов по проекту в зависимости от размера предполагаемых финансовых и иных обязательств частного и публичного партнера, в том числе:

- при выборе вида бюджетных расходов, соответствующего виду финансового обеспечения признанной оптимальной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП;
- при составлении и представлении обоснования ассигнований, предлагаемых проектом Закона о государственном (муниципальном) бюджете, составлении заявок на бюджетное финансирование.

В отношении расходов государственного бюджета по финансовому обеспечению форм участия публичного партнера в проекте ГЧП, предусматривающих капитальные расходы, результаты экспертизы должны учитываться при подготовке и согласовании программ государственных капиталовложений, целевых программ и постановлений органов исполнительной власти или местного самоуправления.

Кроме того, в составе будущих бюджетных расходов государственного (местного) бюджета по проекту ГЧП должны предусматриваться необходимые средства на содержание/эксплуатацию/ремонт / поддержание в надлежащем техническом состоянии / утилизацию соответствующих объектов (в случае если осуществление проекта ГЧП предполагает создание объектов капитального строительства или иных объектов государственной (муниципальной) собственности или переходящих в государственную (муниципальную) собственность по истечении определенного периода времени).

Определение условий осуществления государственной поддержки в рамках проекта ГЧП

В случае участия публичного партнера в проекте ГЧП с использованием мер прямой финансовой поддержки осуществление соответствующих бюджетных расходов в ряде случаев приобретает инвестиционный характер и предполагает их предоставление на конкурентной основе, а также зачастую на принципах возвратности и доходности.

В связи с этим, как представляется, Законопроектом следует предоставить Министерству финансов Республики Армения полномочия определять условия осуществления государственной поддержки в рамках проекта ГЧП в отношении признанной оптимальной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП. Такие полномочия могут включать в себя определение:

1) необходимости / отсутствия необходимости использования правил конкурентности предоставления, условий возвратности и (или) доходности предоставления государственной поддержки по проекту ГЧП;

2) объема ответственности частного партнера при неисполнении или ненадлежащем исполнении им своих обязательств в части возможности и условий приостановления, прекращения, сокращения объема или возврата соответствующих бюджетных средств либо недополученных бюджетом средств или ограничения (прекращения) оказания нефинансовых мер поддержки проекта.

Мониторинг и управление бюджетными и иными рисками

Как уже отмечалось, Основные направления прямо указывают, что «ключевая роль в процессах мониторинга и управлении финансовыми ресурсами и рисками в процессах ГЧП принадлежит бюджетному органу власти» (8.14 с). Аналогичным образом в лучших мировых практиках правового регулирования ГЧП специальный набор требований предъявляется к процессу управления и оценке эффективности проекта ГЧП, в том числе в контексте оценки эффективности избранной формы государственного участия в проекте [7].

Так, в части управления проектом ГЧП особое значение придается управлению рисками. Управление рисками — это структурированный подход к выявлению, оценке и контролю над бюджетными и иными рисками, которые возникают в течение осуществления проекта ГЧП в рамках реализации мер государственной поддержки. Цель управления рисками — обеспечить использование государством эффективной системы управления, которая имеет ряд четко определенных шагов, с целью повысить качество принимаемых решений за счет лучшего понимания рисков, присущих данному виду бюджетного расхода и способу участия государства в проекте ГЧП.

Несмотря на наличие требований к определению и распределению рисков по проекту ГЧП, единственное положение Законопроекта, которое затрагивает данный вопрос, относится исключительно к выявлению рисков Министерством финансов Республики Армения на стадии рассмотрения предложения о реализации проекта ГЧП в целях определения наличия/отсутствия его фискальной приемлемости и предоставления положительного/отрицательного заключения. Фискальная приемлемость Законопроектом определяется как отсутствие у проекта ГЧП рисков для выполнения государственного бюджета и (или) программы среднесрочных государственных расходов, выявляемое Министерством финансов в рамках установленных полномочий.

Вместе с тем, несмотря на то что Законопроектом (ст. 7) в широком смысле предусмотрены полномочия Министерства финансов Республики Армения по осуществлению фискального контроля и текущего фискального мониторинга, а также полномочия отраслевого органа по осуществлению текущего мониторинга реализации проектов ГЧП, не определены объем, компоненты и условия практической реализации указанных полномочий. Законопроект не содержит каких-либо положений, связанных с управлением бюджетными и иными рисками со стороны публичного партнера. В связи с этим, как представляется, следует дополнить Законопроект специальной статьей, предусматривающей:

1) обязательность наличия системы управления бюджетными и иными рисками при реализации любого проекта ГЧП;

2) наделение Министерства финансов полномочиями и обязанностями в сфере управления бюджетными и иными рисками при реализации проекта ГЧП, включая:

— выявление возможных бюджетных и иных рисков на раннем этапе и создание механизмов в целях минимизации вероятности их осуществления с негативными для проекта ГЧП последствиями;

— построение процессов наблюдения за рисками и обеспечение доступа к надежной, своевременной информации о них;

- создание сбалансированной системы контроля для снижения негативных последствий рисков в случае их наступления;
- организация процессов принятия решений, в основе которых лежит система анализа и оценки рисков.

Помимо управления рисками в рамках лучших зарубежных практик финансовыми органами государства осуществляется измерение эффективности (мониторинг) степени достижения целей и промежуточных показателей проекта ГЧП. Аналогичным образом Основные направления предусматривают, что, поскольку «власть остается ответственной перед обществом за оказание публичных услуг даже после подписания соглашения о ГЧП» (11.1), в рамках ГЧП «должна быть создана система систематического мониторинга для оценки того, выполняет ли частный партнер свои обязательства в соответствии с требованиями, изложенными в соглашении о ГЧП». При этом подчеркивается, что такая система должна «функционировать на постоянной основе, а не время от времени» (11.2). Основные направления (11.5) предусматривают, что для всех проектов ГЧП должны быть установлены «стандартные требования к представлению отчетности — по всем основным целевым показателям проекта. Требования к представлению отчетности должны четко определять результаты, которые подлежат измерению, стандарты обслуживания, соответствие которым должно быть обеспечено, используемые системы измерения и последствия для частного партнера, если соответствующие показатели эффективности не достигаются».

Мониторинг реализации проекта ГЧП позволяет проследить, насколько успешно в рамках избранной формы участия публичного субъекта в проекте достигаются предусмотренные проектом задачи и реализуются ожидаемые выгоды. С точки зрения экспертизы и оценки проекта мониторинг проекта ГЧП означает систематический сбор данных по его финансовым и итоговым показателям. Это раскрывает степень достижения целей, обеспечивает раннее предупреждение о потенциальных проблемах, о возможной необходимости изменения условий участия публичного или частного партнера в проекте. Мониторинг также дает достаточно информации для последующего этапа оценки итоговых результатов. Для того чтобы быть эффективными, планы мониторинга за ходом осуществления проекта должны разрабатываться заранее и использоваться уже на этапе планирования участия публичного субъекта в проекте ГЧП.

Принимая во внимание недостаточность положений Законопроекта для обеспечения надлежащих целей и задач мониторинга реализации проектов ГЧП, целесообразно внести в него изменения, предусматривающие:

- 1) четкое распределение полномочий между отраслевым министерством, специальным консультационным и административным органом в области ГЧП (*PPP Unit*) и Министерством финансов в части осуществления мониторинга хода реализации проекта ГЧП;
- 2) определение конкретного содержания и условий практической реализации полномочий и функций каждого из вышеуказанных органов в части осуществления мониторинга;
- 3) закрепление обязательности разработки и утверждения в составе предложения о реализации проекта ГЧП плана осуществления мониторинга за его ходом;
- 4) закрепление обязательности использования результатов мониторинга для последующего этапа оценки итоговых результатов проекта ГЧП и применения мер ответственности в отношении частного партнера, в том числе связанных с приостановлением, прекращением, сокращением объема или возвратом соответствующих бюджетных средств, если они использовались в качестве формы участия в проекте, или с ограничением (прекращением) оказания иных мер поддержки.

Оценка эффективности проекта ГЧП

Когда завершается реализация любого проекта ГЧП, финансовое обеспечение которого осуществлялось с использованием бюджетных средств или в иной форме, он должен

пройти всестороннюю оценку эффективности. Крупные или продолжающиеся проекты ГЧП, которые подразделяются на ряд более мелких проектов, также должны проходить итоговую оценку.

В рамках оценки эффективности сопоставляются фактические результаты реализации проекта с ожидаемыми или запланированными результатами. Также по итогам оценки делаются выводы, которые учитываются в последующем бюджетном процессе и в процессе принятия решения о выборе способа участия публичного партнера в проекте. Благодаря этому работа правительства и его органов в этом направлении постоянно совершенствуется, с тем чтобы добиваться именно тех задач, которые наиболее полно отвечают публичным интересам.

С целью обеспечения лучших результатов будущих проектов ГЧП Основные направления также предусматривают обязательность итоговой оценки по каждому проекту ГЧП, которая в идеале должна проводиться независимо от органа, осуществлявшего подготовку и обоснование необходимости проекта (11.7). Предусматривается также, что критерии и методы итоговой оценки проекта ГЧП должны быть четко определены в подзаконных актах (11.8), а результаты, полученные по итогам оценки, должны учитываться в последующем при совершенствовании политики, законодательства, методологий и процедур в сфере ГЧП, чтобы обеспечивать лучший результат за затраченные средства (11.9).

Вместе с тем ни одно из указанных положений Основных направлений и лучших международных практик не получило никакого отражения в Законопроекте. В связи с этим, как представляется, Законопроект следует дополнить специальной статьей о проведении оценки эффективности реализации проектов ГЧП, предусматривающей:

1) закрепление за Министерством финансов функций по проведению независимой от публичного партнера, выступавшего стороной по соглашению о ГЧП, итоговой оценки эффективности проекта ГЧП на основе показателей, отражающих конкретный, количественно или качественно измеримый экономический эффект и (или) вклад проекта ГЧП в экономический рост;

2) закрепление следующих основных элементов (составляющих) процедуры итоговой оценки эффективности реализации проекта ГЧП:

- оценка по факту: оправданно ли было осуществление проекта;
- сравнение полученных результатов с вариантом отказа от реализации проекта ГЧП;
- сравнение фактически полученных результатов реализации проекта ГЧП с запланированными и оценка влияния на результат избранной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП;
- сравнение фактической и планируемой бюджетной эффективности проекта ГЧП;
- оценка эффективности участия в проекте публичного партнера;
- оценка прогнозируемых рисков в контексте их наступления/ненаступления и полученных последствий исходя из планов их минимизации;
- оценка того, правильные ли критерии были использованы при выборе формы участия публичного партнера в проекте ГЧП;

3) закрепление обязательности учета результатов итоговой оценки эффективности проектов ГЧП в последующем бюджетном планировании и при выборе форм участия публичных субъектов в проектах ГЧП в будущем.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, как представляется, внедрение сквозной процедуры участия Министерства финансов Республики Армения на различных этапах проекта ГЧП в республике позволит:

- обеспечить системное применение на этапе планирования бюджетных ассигнований процедуры оценки различных альтернативных форм участия публичного партнера

в проекте ГЧП, выбора и обоснования оптимальной формы участия публичного партнера в проекте ГЧП;

- повысить качество обоснования финансового обеспечения проектов ГЧП;
- реализовать лучшие международные практики организации проведения оценки и структурирования проектов ГЧП, повышающие качество их подготовки;
- сократить объем государственного участия в экономике при реализации проектов ГЧП и оптимизировать расходы государственного (муниципального) бюджета Республики Армения по проектам ГЧП;
- включить в процесс принятия решений о предоставлении средств из государственного (муниципального) бюджета Республики Армения результаты оценки эффективности реализации проектов ГЧП, в том числе с учетом анализа влияния на полученный результат избранной формы участия в проекте публичного партнера;
- снизить риски реализации проектов ГЧП в случае возникновения бюджетных ограничений.

Библиография

1. Государственно-частное партнерство в странах Евразийского экономического союза. Практическое руководство для инвесторов. М.: Центр развития ГЧП, 2017.
2. Белов С. А., Гриценко Е. В., Жмулина Д. А. и др. Публично-частное партнерство в России и зарубежных странах: правовые аспекты / Под ред. В. Ф. Попондопуло, Н. А. Шевелевой. М.: Инфотропик Медиа, 2015.
3. Захаров А. Н. Роль механизмов государственно-частного партнерства в решении экономических и социальных проблем России // Мировое и национальное хозяйство. 2011. № 1 (16). С. 2–7.
4. Paterson C. Investor-to-State Dispute Settlement in Infrastructure Projects / OECD Working Papers on International Investment, 2006/02, OECD Publishing.
5. Rui S. Monteiro. PPP and Fiscal Risks: Experiences from Portugal / International Seminar on Strengthening Public Investment and Managing Fiscal Risks from Public-Private Partnerships. Budapest, Hungary. March 7–8, 2007.
6. Куделич М. И. Инвестиционные бюджетные расходы и отраслевые меры государственной поддержки: проблемы правового регулирования // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 5 (39). С. 9–19.
7. The Green Book: Appraisal and Evaluation in Central Government. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/the-green-book-appraisal-and-evaluation-in-central-government>.

M. I. Kudelich, H. V. Khachatryan

Participation of Financial Bodies of Armenia in Public-Private Partnership Process

Authors' affiliation:

Makar I. Kudelich (e-mail: kudelich@ya.ru), ORCID 0000-0002-3139-8619, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Hasmik V. Khachatryan (e-mail: hasmikkhachatryan1991@gmail.com), Center for Strategic Initiatives, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Abstract

The article is addressed to the issues of ensuring the correlation between the budgetary process and public-private partnership (PPP) in the context of its implementation in the Republic of Armenia and the formation of an appropriate regulatory and legal framework. The article contains recommendations for end-to-end participation procedure of the Armenia's financial authorities at all PPP project stages: from preparation and justification to monitoring and evaluation of effectiveness based on the results of its implementation. The recommendations were prepared on the basis of the best international practices for financial grounding and structuring PPP projects. They are aimed at budget expenditures optimization, appropriate budgetary arrangement and provision of other resources for PPP projects, increasing the validity of proposals for financial support for various forms of public partner participation in PPP projects at the expense of state (local) budget of the Republic of Armenia.

Keywords:

public-private partnership, budget expenditures, Republic of Armenia, state obligations under PPP project, financial support, forms of participation of public partner in PPP

JEL: L32, H57, H61

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-76-89>

References

1. Public-Private Partnership in the Eurasian Economic Union. Center for PPP Development Publ., 2017.
2. Belov S. A., Gritsenko E. V., Zhmulina D. A. Ed. by V. F. Popondopulo, N. A. Sheveleva. Public-Private Partnership in Russia and Foreign Countries: Legal Aspects. Infotropik Media Publ., 2015.
3. Zakharov A. N. The importance of public-private partnership for Russian economic and social issues' decisions. *Mirovoe i nacional'noe hozyajstvo – World and National Economy*, 2011, no. 1 (16), pp. 2-7.
4. Paterson C. Investor-to-State Dispute Settlement in Infrastructure Projects / OECD Working Papers on International Investment, 2006/02, OECD Publishing.
5. Rui S. Monteiro. PPP and Fiscal Risks: Experiences from Portugal. International Seminar on Strengthening Public Investment and Managing Fiscal Risks from Public-Private Partnerships. Budapest, Hungary. March 7–8, 2007.
6. Kudelich M. I. Problems of Implementation of Investment Budgetary Expenditures when Providing Sector Support Measures. *Finansovyj zhurnal – Financial Journal*. 2017, no 5 (39), pp. 9–19.
7. The Green Book: Appraisal and Evaluation in Central Government. Available at: <https://www.gov.uk/government/publications/the-green-book-appraisal-and-evaluation-in-central-government>.

Финансовый рынок Армении: развитие, современное состояние и перспективы

Игорь Алексеевич Яковлев (e-mail: iyakovlev@nifi.ru), к. э. н., первый заместитель директора, руководитель Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Кристина Владимировна Швандар (e-mail: shvandar@nifi.ru), д. э. н., руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

В настоящей статье поставлена цель показать картину современного устройства финансового рынка Армении, дать краткое описание пройденного исторического пути его развития, рассказать, как разрешались возникавшие на нем трудности и какие проблемы все еще требуют решения. Банковская система страны демонстрирует высокие показатели достаточности капитала и ликвидности, создана отвечающая лучшим мировым образцам инфраструктура организованного рынка для торговли финансовыми активами. Однако объем банковских кредитов экономике пока еще не достигает 50 % ВВП; показатели капитализации рынка акций и оборота корпоративных облигаций невелики. Увеличению вклада финансового рынка в национальное экономическое развитие Армении способствовало бы повышение роли рынка ценных бумаг, прежде всего корпоративных облигаций. Совместными усилиями государства и рынка сделано уже многое для развития торгово-депозитарного блока, усовершенствования нормативно-правовой базы, расширения состава инвесторов. В заключительной части статьи приводятся предложения о существенных элементах дальнейшей работы по развитию фондового рынка в Армении.

Ключевые слова:

Армения, финансовый рынок, банки, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные услуги, биржа, акции, облигации

JEL: G20, G21, G22, G23, N25

Развитие финансового рынка в Армении, как и в других странах на постсоветском пространстве, началось в трудный период становления новой национальной государственности в 1991 г. Два года спустя распад «рублевой зоны» и введение национальной валюты — драма — ознаменовали окончательный отрыв от финансовой системы прежнего союзного государства. Армения изначально сделала выбор в пользу рыночной экономической системы. Для начала 1990-х гг. это означало глубокий стартовый разрыв между новой экономической мотивацией людей и старыми структурами, системой права, унаследованными от плановой экономики.

Во всех странах, прошедших этот путь, структурные преобразования проходили тяжело и болезненно. Армения — не исключение. Поведение бизнеса в начале рыночных реформ отличалось низким осознанием социальной ответственности, восприятием рынка исключительно как источника быстрого обогащения любыми средствами, слабым пониманием

принципов деятельности в рыночной среде, отвечающих интересам всего общества. Этому благоприятствовали многочисленные в то время лакуны в законодательстве и регуляторной системе.

БАНКИ В АРМЕНИИ

В разрезе развития финансового рынка эти проблемы проявились в 1990-х гг. во «взрывном» образовании коммерческих банков. В 1994 г. их число составляло 55, в течение трех лет почти столько же оказались несостоятельными, но появлялись новые, и в 1997 г. количество действующих банков уменьшилось лишь до 30¹. В то время банковская система была чрезвычайно слабо связана с реальной экономикой, значительная часть ресурсов вкладывалась в спекулятивные рыночные активы, а капитал не обеспечивал надежного покрытия рисков.

Потребовалось время, чтобы подвести новую законодательную базу под регулирование банковской деятельности в условиях рынка и на ее основе обеспечить действенную систему правоприменения. Для финансового рынка первыми основополагающими правовыми актами стали закон «О Центральном банке Республики Армения» в редакции 1996 г. и принятый в том же году закон «О банках и банковской деятельности».

Первоначальным вектором развития рынка банковских услуг во многом объясняется последующий курс политики на его консолидацию, инструментом которой было повышение требований к капиталу банков. Ключевым моментом стало увеличение минимального капитала в 2009 г. с 2,4 млрд до 5 млрд драмов.

Обстоятельство, которое имеет существенное значение для Армении, — диаспора и в ее составе видные бизнес-персоны армянского происхождения. Диаспора активно участвует в развитии экономики Армении. Главным источником докапитализации банков в 2009 г. стали инвестиции, поступившие из-за рубежа, в том числе от представителей диаспоры. Совладельцами отдельных банков выступают Эйч-Эс-Би-Си Банк, «Кредит Агриколь» и ЕБРР. Общая особенность банковской системы Армении — значительная роль иностранных лиц в формировании ее ресурсов (при этом система — всецело частная, государство не владеет долями в капиталах банков).

Повышение требований к капиталу в 2009 г. способствовало стабилизации числа банков, в 2010–2015 гг. оно составляло 21. Принятым в 2015 г. решением ЦБ РА о повышении с 1 января 2017 г. минимального размера капитала до 30 млрд драмов была установлена еще более высокая планка для организаций с банковской лицензией. В течение 2016 г. в результате прекращения деятельности БТА Банка, Арэксимбанка и ПроКредитБанка, слившихся с другими банками, а также преобразования Всеармянского банка в инвестиционный фонд количество действующих банков сократилось до нынешних 17 (табл. 1). В Ереване действует также представительство российского АО «Россельхозбанк».

Таблица 1

Банки Армении (информация по состоянию на 31 декабря 2017 г.)

Организационно-правовая форма, название		Число филиалов	Активы, млрд	
			AMD	USD*
ЗАО	«Америабанк»	14	677,7	1,400
ЗАО	«Армбизнесбанк»	54	575,3	1,188
ЗАО	«Ардшинбанк»	64	568,3	1,174
ЗАО	«АКБА Кредит Агриколь Банк»	57	311,0	0,642
ЗАО	«Инекобанк»	23	277,8	0,574
ЗАО	«Конверсбанк»	33	252,7	0,522

¹ Центральный банк Республики Армения. URL: <https://www.cba.am/RU/SitePages/Default.aspx>.

Организационно-правовая форма, название		Число филиалов	Активы, млрд	
			AMD	USD*
ЗАО	«Банк ВТБ Армения»	67	215,8	0,446
ОАО	«Араратбанк»	61	212,6	0,439
ЗАО	«Эйч-Эс-Би-Си Банк Армения»	9	208,6	0,431
ОАО	«Юнибанк»	46	203,2	0,420
ОАО	Армэкономбанк	49	190,8	0,394
ЗАО	«Армсвисбанк»	–	162,0	0,335
ЗАО	«Арцах Банк»	23	137,3	0,284
ЗАО	«Анелик Банк»**	14	131,9	0,273
ЗАО	«Эвокабанк»	11	105,5	0,218
ЗАО	«Библос Банк Армения»	4	85,1	0,176
ЗАО	«Мелат Банк»	–	46,3	0,096
Итого			4362,2	9,011
% к ВВП			78,3	

* Эквивалент в долларах США (USD = 484,1 AMD); ** с 4 июня 2018 г. – ЗАО «АйДи Банк».
 Источники: banks.am; Статистический комитет РА (ВВП в 2017 г.).

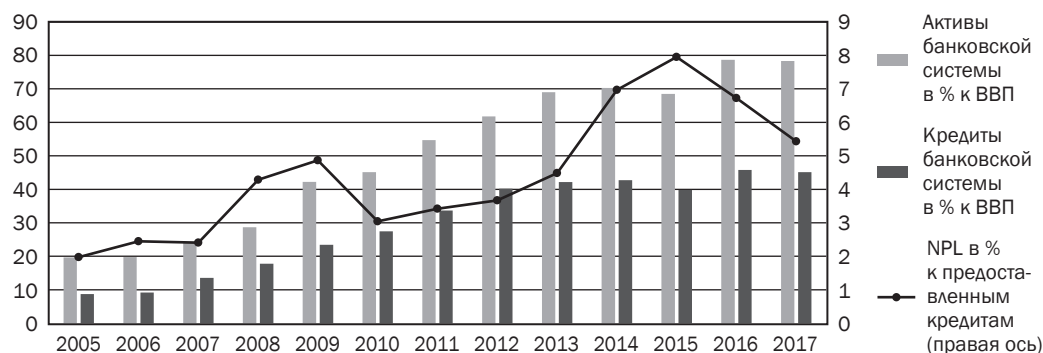
Важные вехи – принятие в 2004 г. закона «О гарантировании возмещения банковских вкладов физических лиц», создание системы страхования банковских вкладов. В 2008 г. был принят закон «Об обороте кредитной информации и деятельности кредитных бюро», он подвел правовую базу под деятельность бюро кредитных историй «АКРА Кредит Репортинг».

Банки в Армении – субъекты строгого и деятельного надзора и регулирования. Пруденциальные показатели банковской системы не только находятся в пределах нормативов, но некоторые – в очень комфортном удалении от них: достаточность капитала, общая и текущая ликвидность, риск на крупных заемщиков и связанных лиц [1].

В различных публикациях регуляторная жесткость нередко упоминалась среди причин слабого роста банковского кредита в Армении. Действительно, его объем пока не достигает и 50 % ВВП, но еще в первой половине 2000-х гг. он не составлял и 10 %. Действовали разные сдерживающие факторы: колебания спроса на деньги, превалирование высокой процентной ставки Центрального банка Республики Армения (далее – ЦБ РА), ограниченный доступ малых и средних банков к источникам ликвидности за пределами Армении. Тем не менее кредит демонстрировал поступательный рост в масштабах национальной экономики (рис. 1).

Рисунок 1

Динамика кредитов банковской системы Армении в сопоставлении с динамикой активов и качеством кредитов



Источники: составлено авторами по данным ЦБ РА и МВФ (Financial Soundness Indicators, FSI).

У Армении есть основания не форсировать кредитную экспансию банковской системы. Благодаря пруденциальной подготовленности банки не особенно пострадали от глобальной турбулентности последнего десятилетия. Тем не менее доля просроченных долгов возросла, особенно в годы потрясений в экономике главного экономического партнера — России. На кредитный риск приходится основная доля рисков банковской системы. Есть и другие причины. Банки — ключевые агенты на рынке платежно-расчетных услуг и нуждаются в надежном буфере ликвидности. Они пока составляют основной контингент на рынке ценных бумаг, в том числе государственных займов.

Повышению роли банковской системы Армении в качестве проводника кредитов в экономику способствовало бы развитие сегмента небанковских финансовых услуг и рынка корпоративных долевого и долговых инструментов финансирования — акций и облигаций.

Состав финансовых организаций в Армении включает, помимо банков, 37 небанковских кредитных организаций с суммарными активами на конец 2017 г. 475 млрд драмов, или 8,5 % ВВП, девять инвестиционных компаний и семь негосударственных страховых компаний (а также еще ряд субъектов). Вместе взятые, их активы в семь раз меньше активов банковской системы.

Отметим, пользуясь контекстом, что Армения на восемь лет опередила Россию в объединении функций регулирования и надзора на финансовом рынке в компетенции Центрального банка: ЦБ РА стал мегарегулятором в 2006 г.²

БИРЖЕВОЙ РЫНОК

В Армении создана отлаженная, отвечающая мировым стандартам инфраструктура организованной торговли финансовыми активами. Однако в структуре биржевой торговли сегмент акций и корпоративных облигаций стал заметен лишь после того, как в последние годы торговля в других сегментах стала покидать организованный рынок.

Во второй половине 1990-х гг. с началом массовой приватизации и выпуска государственных ценных бумаг в Армении появились площадки биржевой торговли. В 2000 г. был принят закон «О регулировании рынка ценных бумаг» (утратил силу), установивший, что фондовая биржа может создаваться исключительно в форме саморегулируемой организации, принадлежащей членам биржи. Ассоциация участников рынка ценных бумаг Армении в 2001 г. преобразовалась в Армянскую фондовую биржу, деятельность прочих биржевых фондовых площадок прекратилась [2].

Ключевым моментом в развитии правовой и регуляторной среды стало принятие в 2005 г. закона «О внедрении единой системы финансового регулирования и контроля», в соответствии с которым состоялась передача с 1 января 2006 г. полномочий упраздненной Комиссии по ценным бумагам Центральному банку, а в 2007 г. — закона «О рынке ценных бумаг», вступившего в силу 1 марта 2008 г.

В конце 2007 г. биржа и ЗАО «Центральный депозитарий Армении» (далее — ЦДА) в соответствии с новым законодательством (прежде его вступления в силу) преобразовались из саморегулируемых организаций в открытые акционерные общества. В 2008 г. владельцем ОАО «Армянская фондовая биржа» стала биржевая группа OMX AB, слияние которой с группой NASDAQ привело к возникновению нового корпоративного бренда — NASDAQ OMX Armenia (далее — ARMEX). Официальное переименование состоялось в 2009 г.; тогда же биржа стала владельцем 100 % акций ЦДА. Таким образом, в Армении была сформирована целостная современная инфраструктура регулируемого рынка ценных бумаг,

² Закон Республики Армения «О внедрении единой системы финансового регулирования и надзора» № ЗРА-242-Н от 22.12.2005.

объединяющая монобиржевую систему организованной торговли, Центрального депозитария и в лице последнего — центрального контрагента по сделкам с ценными бумагами³.

Другой новеллой закона «О рынке ценных бумаг» было отнесение банков к числу профессиональных участников рынка ценных бумаг в качестве лиц, оказывающих инвестиционные услуги. Их могут оказывать также инвестиционные компании и управляющие пенсионными и инвестиционными фондами. Члены ARMEХ: все банки, за исключением банка «Меллат», и пять инвестиционных компаний (табл. 2).

Таблица 2

**Инвестиционные компании Армении
(информация по состоянию на 31 декабря 2017 г.)**

Организационно-правовая форма, название	
ЗАО	«Капитал инвестментс»
ОАО	«Арменброк»
ЗАО	«Ренеса»
ОАО	«Тонтон»
ОАО	«Фьючр капитал маркет»
ОАО	«Альфасекьюритиз»
ЗАО	«Прайм Капитал»
ЗАО	«Дивиса Эй Эм»
ЗАО	«Куб Инвест»
Суммарные активы	
64,3 млрд драмов	

Источник: составлено авторами по данным ЦБ РА (<https://www.cba.am/ru/SitePages/fscfoinvestmentcompanies.aspx>).

ARMEХ — универсальная биржа. Площадкой для торговли акциями она была изначально. С 2005 г. осуществляется торговля валютой и корпоративными облигациями в драмах (затем — и валютными облигациями, выпускать которые корпорациям в Армении разрешено с 2012 г.). В 2008 г. созданы площадки для вторичной торговли государственными облигациями и сделок РЕПО. В 2010 г. открылась секция торговли межбанковскими кредитами «овернайт», а с 2012 г. предоставлялась также возможность размещения срочных обеспеченных кредитов⁴. С 2015 г. ведется торговля контрактами «валютный своп». Наконец, в 2017 г. состоялась передача ЦБ РА бирже функции организатора аукционов по первичному размещению и выкупу государственных облигаций.

Прежде крупнейшим сегментом биржевого рынка была торговля кредитными ресурсами, значительную долю также традиционно составляла торговля валютой. Однако с 2015 г. активность в этих сегментах переместилась на внебиржевой рынок. Торги в кредитной секции прекратились, а доля валютного рынка на бирже резко уменьшилась⁵. В 2016–2017 гг. при многократном сокращении суммарного объема биржевой торговли она концентрировалась в сегменте ценных бумаг (рис. 2 и 3).

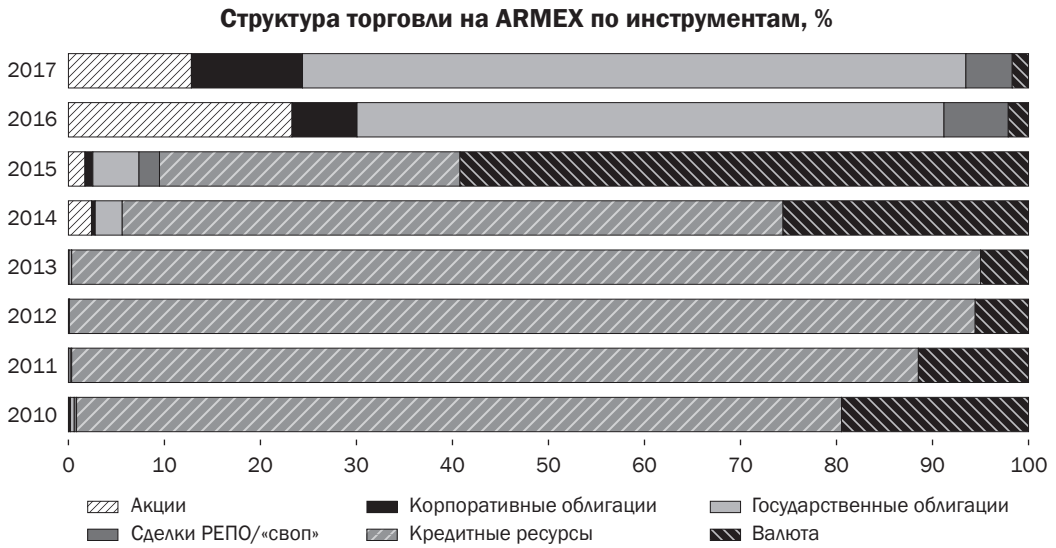
Назначение рынка ценных бумаг — служить генератором долгосрочных финансовых ресурсов для экономики. Для банков более естественный профиль — предоставление ограниченных по срокам обеспеченных кредитов. Когда развит фондовый рынок, банковский кредит доступнее малому и среднему бизнесу. И, следовательно, его развитие — задача из числа приоритетных.

³ ЦДА наряду с оказанием услуг централизованного хранения ценных бумаг осуществляет расчетно-клиринговую деятельность, а также выполняет функции национального нумерующего агентства и центрального реестродержателя (репозитария).

⁴ Торги в секции кредитных ресурсов приостановлены с 17 августа 2015 г.

⁵ Специалисты ARMEХ объясняют это тем, что из-за возникшего дефицита предложения валюты на рынке его участники предпочли двусторонние внебиржевые сделки.

Рисунок 2



Источник: составлено авторами по данным ARMEX (Monthly Bulletins (2009–2017 гг.), Reviews (2003–2008 гг.)).

Рисунок 3



Источник: составлено авторами по данным ARMEX (Monthly Bulletins (2009–2017 гг.), Reviews (2003–2008 гг.)).

Капитализация рынка акций на ARMEX в конце 2017 г. достигала лишь 2,7 % ВВП, в списках биржи числились всего десять эмитентов, а объем биржевой торговли акциями до недавних пор стремился к нулю. Это имеет историческую причину: в 2006 г. был отменен обязательный листинг для открытых акционерных обществ, и число эмитентов в биржевых списках уменьшилось с 197 в 2005 г. до 9–11 во все последующие годы. Хотя капитализация биржевого рынка от этого серьезно не пострадала (из списков вышли не крупные эмитенты), торговля акциями перешла во внебиржевой сегмент. Но и здесь она была небольшой – в редкие годы больше 1 % ВВП, максимум – 2,8 %.

Некоторое оживление торговли акциями наблюдалось в 2014–2016 гг. В частности, увеличились объемы сделок, проведенных через биржу. Этому способствовало доразмещение акций заметных эмитентов («Арцах ГЭК», Юнибанка, Ереванского завода чистого железа). Надо отметить, что основной режим биржевых торгов акциями и облигациями – непрерывный встречный аукцион с автоматической квитовкой заявок, но с 2008 г. ARMEX предоставляет возможность заключения двусторонних (адресных) сделок в режиме

«ручной обработки транзакций» в качестве выгодной для минимизации расчетного риска альтернативы их проведению на внебиржевом рынке. Этот механизм интенсивно использовался для торговли акциями в 2015–2017 гг.

Поясним некоторые существенные инфраструктурные аспекты. Расчетно-клиринговые услуги на бирже оказывает ЦДА. Расчеты по биржевым сделкам производятся способом поставки против платежа с неттингом встречных обязательств по ценным бумагам и денежным средствам (DVP-3) в день совершения сделки (T+0) со 100-процентным предварительным депонированием ценных бумаг и денежных средств. С использованием счетов, открытых членами ARMEX в системе расчетов на регулируемом рынке ценных бумаг, могут производиться также расчеты по внебиржевым транзакциям, для которых применяется способ поставки против платежа в модели DVP-2 и предоставляется возможность отложенных расчетов (T+n).

Нельзя сказать, что рынок акций сейчас требует первоочередного внимания. Теоретически доленое финансирование — ресурс, который компании готовы использовать в последнюю очередь. Первым и пока единственным IPO на ARMEX стало размещение в 2009 г. акций ОАО «Арцах ГЭК». Это был стартовый проект строительства гидроэлектростанций, активно поддержанный инвесторами, в том числе по патриотическим мотивам. Среди действующих компаний в Армении широко распространена организационно-правовая форма закрытого акционерного общества. На наш взгляд, развитие рынка ценных бумаг в Армении должно начинаться с корпоративных облигаций.

По состоянию на начало 2018 г. к торговле ARMEX были допущены 49 выпусков корпоративных облигаций, зарегистрированных 15 эмитентами с 2013 по 2017 г., из них основную часть составляли инструменты, котируемые по основному списку биржи. Однако рынок корпоративных облигаций пока очень небольшой. Совокупный объем облигационных выпусков, допущенных к торгам на бирже, в 2017 г. достиг почти 100 млрд драмов — в 1,5 раза меньше капитализации рынка акций на ARMEX. Годовые объемы торговли корпоративными облигациями, включая внебиржевую, до сих пор не превышали 25 млрд драмов и даже на пике в 2015–2017 гг. были не менее чем на порядок ниже по сравнению с рынком акций.

В последнее время наметилась активизация корпоративных облигационных займов. Растет число регистрируемых на ARMEX эмиссий. В 2017 г. количество вновь допущенных к биржевым торгам облигационных выпусков увеличилось втрое при двукратном росте числа эмитентов. В том числе были зарегистрированы дебютные выпуски Армбизнесбанка, банков «Анелик» и «АКБА-Кредит Агриколь», после восьмилетнего перерыва — новые выпуски Конверсбанка. Росли объемы вторичной торговли корпоративными облигациями, преимущественно в результате ускорившегося в этот период развития внебиржевого сегмента рынка. Особенность 2017 г. заключалась в повышении доли биржевых транзакций через механизм двусторонних сделок.

Оживлению рынка способствовало сочетание ряда обстоятельств. Во-первых, в условиях снижения процентных ставок по депозитам в драмах при сохранении низких ставок на рынке валютных депозитов облигации стали привлекательным активом в глазах инвесторов. Во-вторых, размещение в 2015 г. на ARMEX выпусков облигаций Всемирного банка послужило импульсом к возобновлению развития рынка облигационных займов в драмах, приостановленного серией кризисных явлений на внешних финансовых рынках. Размещение в 2013 и 2015 гг. еврооблигационных займов Республики Армения привело к появлению бенчмарка для облигаций в иностранной валюте [3].

В-третьих, еще одним импульсом к размещению банками облигационных займов послужила их докапитализация в 2016 г. В дальнейшем этот импульс сохранился, так как банки стали рассматривать выпуск облигаций с учетом их растущей инвестиционной привлекательности в качестве одного из условий конкурентоспособности [4].

В-четвертых, установленный ЦБ РА в целях дедолларизации вкладов норматив обязательных резервов по привлеченным банками депозитам в иностранной валюте составляет 18 % — в 9 раз больше, чем по депозитам в драмах. Однако, согласно правилам резервирования, размещение облигаций на регулируемом рынке позволяет уменьшить норматив в четыре раза, что побуждает банки к диверсификации инструментальной структуры пассивов.

Контингент эмитентов корпоративных облигаций представлен почти исключительно финансовым сектором, прежде всего банками. Это — очевидная диспропорция. Банки — заведомо наиболее надежные заемщики. В Армении приоритетное направление использования ими фондов от размещения облигаций — кредитование экспортно ориентированных предприятий. Следовательно, есть основания акцентировать внимание на вопросах доверия инвесторов к нефинансовым корпоративным заемщикам.

Одновременно банки составляют и основной контингент инвесторов на рынке ценных бумаг в Армении, примерно 80 % объема торговли на котором — торговля государственными облигациями. Для банков можно назвать нормой владение пакетами государственных облигаций Армении и иностранных суверенных заемщиков в размере от 5 до 20 % суммарных активов, при этом норма по весу портфеля корпоративных долговых и долевых инструментов в активах банков — не более 1 %. Это говорит о настоятельной необходимости диверсифицировать состав институциональных инвесторов.

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Небанковскими институциональными инвесторами в Армении являются страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и инвестиционные фонды. Однако их совокупные активы пока не достигают и 3 % ВВП.

Рынок страхования в Армении представлен семью негосударственными страховыми компаниями с их филиальной сетью (29 филиалов), не считая страховых агентов и брокеров (табл. 3).

Таблица 3

**Страховые компании Армении
(информация по состоянию на 31 декабря 2017 г.)**

Организационно-правовая форма, название	
ООО	«Армения Иншуранс»
ЗАО	«Инго Армения»
ООО	«АЙ ЭС ДЖИ Иншуранс»
ООО	«Наири Иншуранс»
ЗАО	«Ресо»
ЗАО	«Росгосстрах-Армения»
ЗАО	«Сил Иншуранс»
Суммарные активы (по данным ЦБ РА)	
49,5 млрд драмов	

Источник: составлено авторами по данным ARMEX (Monthly Bulletins (2009–2017 гг.), Reviews (2003–2008 гг.)).

Страховыми компаниями предлагается широкий спектр услуг (среди которых, однако, нет услуги страхования жизни), однако они мало востребованы. По данным ЦБ РА, в 2016 г. 55 % полученных страховых премий и 62 % начисленных возмещений составляли премии и возмещения по ОСАГО — на сегодняшний день единственному виду обязательного гражданского страхования в Армении.

В мире среди страховщиков источником долгосрочных финансовых ресурсов на рынке капитала обычно являются компании, предоставляющие услугу страхования жизни. Из мировой практики известно, что приоритет для страховщиков — инвестиции в государственные облигации, хотя в отдельных странах существенную часть составляют также

вложения в акции и облигации корпоративных эмитентов. Самая большая доля инвестиций армянских страховщиков приходится на банковские депозиты в стране и за рубежом, вложения в ценные бумаги составляют меньшую часть — 33 %, по данным ЦБ РА за 2015 г. (из них 32 % — государственные облигации).

Активы коллективных инвесторов (пенсионных и инвестиционных фондов) в Армении пока небольшие, но уже больше по сравнению со страховыми компаниями, и здесь происходят обнадеживающие перемены.

Для коллективных инвесторов в мировой практике характерна более диверсифицированная структура инвестиций по сравнению со страховыми компаниями, в ней шире представлены негосударственные ценные бумаги. Пенсионные фонды консервативнее инвестиционных, однако пенсионные накопления традиционно рассматриваются наряду со страхованием жизни в качестве основного генератора долгосрочных ресурсов для фондового рынка.

Правовая основа деятельности коллективных инвесторов в Армении была создана принятием в 2010 г. законов «О накопительных пенсиях» и «Об инвестиционных фондах». В ходе поэтапно проводимой с 2011 г. реформы в Армении создается трехступенчатая система пенсионного страхования, включающая солидарный компонент, а также обязательный и добровольный накопительные компоненты.

В настоящее время две компании по управлению активами управляют инвестициями шести негосударственных пенсионных фондов с тремя разными инвестиционными стратегиями, действующими в системе обязательного пенсионного страхования. Еще одна компания управляет двумя фондами добровольного пенсионного страхования (табл. 4).

Таблица 4

**Негосударственные пенсионные фонды Армении
(информация по состоянию на 31 декабря 2017 г.)**

Компании по управлению активами	Пенсионные фонды	
ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент»	Фонд фиксированного дохода ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент»	Обязательное пенсионное страхование
	Консервативный фонд ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент»	
	Сбалансированный фонд ЗАО «Амунди-АКБА Ассет Менеджмент»	
ООО «ЦЕ-КВАДРАТ Ампега Ассет Менеджмент Армения»	Пенсионный фонд фиксированного дохода ООО «ЦЕ-КВАДРАТ Ампега Ассет Менеджмент Армения»	
	Консервативный пенсионный фонд ООО «ЦЕ-КВАДРАТ Ампега Ассет Менеджмент Армения»	
	Сбалансированный пенсионный фонд ООО «ЦЕ-КВАДРАТ Ампега Ассет Менеджмент Армения»	
Суммарные активы (по данным ЦБ РА)		105,8 млрд драмов
АО «Капитал Ассет Менеджмент»	Пенсионный фонд «САМavor1» ЗАО «Капитал Ассет Менеджмент» (фонд фиксированного дохода)	Добровольное пенсионное страхование
	Пенсионный фонд «САМavor2» ЗАО «Капитал Ассет Менеджмент» (консервативный фонд)	

Источник: составлено авторами по данным ARMEX (Monthly Bulletins (2009–2017 гг.), Reviews (2003–2008 гг.)).

Накопительная пенсионная система в Армении еще только складывается, но ее инвестиции за 2016–2017 гг. увеличились более чем втрое. Существенную их часть составляют корпоративные ценные бумаги, хотя она и уступает суммарной доле государственных облигаций и депозитов.

За 2016–2017 г. доля корпоративных облигаций в активах фондов возросла с 4 до 8,8 %. Однако вложения в акции росли меньшими темпами по сравнению с суммарными

активами фондов, поэтому в совокупности вес корпоративных инструментов, долевых и долговых, повысился ненамного — с 34,4 до 36,9 %. Пока он не очень большой в международных сопоставлениях. Активность пенсионных фондов на рынке корпоративных ценных бумаг в будущем зависит от объемов эмиссии и доверия к эмитентам, а также от развития рынка паев инвестиционных фондов.

В 2017 г. в Армении действовали 16 инвестиционных фондов. Сейчас только один из них является публичным фондом с неограниченным числом участников, распределение долей в котором может осуществляться путем публичного предложения: это Инвестиционный фонд государственных ценных бумаг управляющей компании ЗАО «Капитал Ассет Менеджмент». Профильный актив для него — государственные облигации (хотя в 2015–2016 гг. он недолгое время владел крупным в масштабе своих активов портфелем корпоративных облигаций).

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО РАЗВИТИЮ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В АРМЕНИИ

С развитием сегмента коллективных инвестиций можно говорить о подвижках в разнообразии инвесторов на рынке ценных бумаг, позволяющих рассчитывать на предложение долгосрочных фондов. Параллельно в стране сделано и делается много для того, чтобы на рынке складывались комфортные условия, росла его функциональность, обеспечивались возможности для привлечения инвестиций из-за рубежа (в том числе от диаспорных инвесторов). Здесь пересекаются инициативы, исходящие и от самого рынка, и от государства.

Рынок подключает актуальные технологии, улучшает бизнес-процессы и налаживает каналы взаимодействия с инвесторами. Биржей внедряется новая торговая система Genium INET; на этой технологической платформе организованы аукционы по размещению и выкупу государственных ценных бумаг. Запущена во взаимодействии с Министерством финансов РА онлайн-система удаленного доступа к этим аукционам физических лиц (расчеты с ними проводятся по банковским картам).

ЦДА в 2013 г. совершил переход на современную технологическую платформу DEPEND в торгово-депозитарной деятельности. Тогда же состоялось внедрение новой бизнес-модели оказания услуг клиентам через сеть операторов счета. Статус операторов счета имеют 13 банков и пять инвестиционных компаний. Преимуществами бизнес-модели являются доступность услуг Центрального депозитария на местах, в регионах (чтобы получить их, клиенту достаточно обратиться в ближайший филиал банка) и активизация профессионального посредничества на рынке ценных бумаг [5].

ЦДА установлены двусторонние связи путем взаимного открытия счетов номинального держателя с европейским международным центральным депозитарием Clearstream, российским Национальным расчетным депозитарием (НКО АО НРД) и белорусским Республиканским центральным депозитарием ценных бумаг; открыт счет номинального держателя в Центральной депозитарии ценных бумаг Казахстана. С 2012 г. ARMEX использует информационную сеть Globenewswire для доведения сведений об эмитентах в Армении до инвесторов, аналитиков и СМИ за рубежом [6].

Вклад государства заключается прежде всего в правовом регулировании на основе мировых стандартов. Базовое законодательство 2008 г. о рынке ценных бумаг изначально строилось в концептуальной близости к MiFID (директиве Евросоюза о рынках финансовых инструментов). Регулирование рынка отвечает принципам, декларируемым IOSCO (Международной организацией комиссий по ценным бумагам). Законодательство о пенсионных и инвестиционных фондах принято в духе UCITS (Европейской директивы о коллективных инвестициях в ценные бумаги, обращающиеся на рынке).

Традиционно важное значение в вопросе привлечения иностранных инвесторов придается использованию производных финансовых инструментов в целях хеджирования. Серьезным вкладом стала имплементация в национальное законодательство при техниче-

ском содействии ЕБРР стандартов ISDA (2016 г.), которые приводят договоры по производным финансовым инструментам к международно признанным нормам по механизмам реализации прав стороны сделки, учету и оценке стоимости базовых активов [7].

Создаются правовые условия для развития рынка секьюритизированных активов. Законы «Об обеспеченных ипотечных облигациях» и «О секьюритизации активов и обеспеченных активами ценных бумагах» приняты в 2008 г. В 2016 г. Первый фонд секьюритизации кредитного портфеля управляющей компании ЗАО «Капитал инвестментс» впервые разместил выпуск облигаций, обеспеченных микрофинансовыми кредитами, предоставленными небанковскими кредитными организациями.

Имевшаяся неопределенность в вопросе об уплате госпошлины за регистрацию прав на имущество при покупке ипотечно обеспеченных ценных бумаг была улажена в законодательстве в 2016 г. Год спустя на ARMEX состоялся дебютный выпуск облигаций ОАО «Первая ипотечная компания», обеспеченных ипотечными кредитами (в предыдущие годы размещались только ценные бумаги, обеспеченные гарантиями ЗАО «Национальная ипотечная компания» по рефинансированию ипотечных кредитов) [8].

Валютное законодательство в Армении — очень либеральное. Фактически объектом контроля является только противодействие легализации преступных доходов и финансированию терроризма.

Налоговый режим благоприятствует развитию рынка. Ставка налога на доходы нерезидентов от процентного вознаграждения по корпоративным облигациям и дивидендов не отличается от той, по которой облагается процентный доход по вкладам (10 %). Такой же налог уплачивают резиденты с процентов по облигациям, а с дивидендов — 5 %.

Особенно благоприятный режим создан для инвестиционных фондов, которые уплачивают только налог в размере 0,01 % от чистой стоимости своих активов. Доходы физических и юридических лиц от участия в инвестиционных фондах освобождаются от уплаты подоходного налога и налога на прибыль. При этом ставка налога на прибыль юридических лиц в обычном случае составляет 20 % [9].

ПРЕДЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ

В Армении создана компактная банковская система, хорошо отрегулированная, с большими запасами капитала и ликвидности. Государство не участвует в капитале банков, но большая доля контроля принадлежит иностранным инвесторам, в том числе диаспорным бизнесменам. Банковский кредит растет в масштабах национальной экономики, но пока не превышает половину ВВП.

По нашему мнению, активизации деятельности банков по кредитованию реального сектора и благоприятным структурным изменениям на кредитном рынке может способствовать развитие сектора небанковских финансовых услуг и повышение роли рынка ценных бумаг, прежде всего облигационного рынка, в аккумулировании и распределении долгосрочных финансовых ресурсов. Есть крупные достижения в развитии правовой и регуляторной среды фондового рынка, его инфраструктуры. Складывается сегмент коллективных инвестиций. Однако рынок пока очень мал, что говорит о необходимости поиска дополнительных решений по его расширению.

Развитие рынка капитала, направленное на стимулирование эмиссии акций и облигаций местными компаниями, — первый пункт в повестке финансовых мер программы национального развития на ближайшие годы. Затем следует развитие страхового рынка, внедрение новых инструментов страхования и системы страхования жизни. Рост страхового сегмента благоприятствовал бы расширению базы долгосрочных институциональных инвесторов, которая начинает складываться в сегменте коллективных инвестиций. По крайней мере на рынке государственного долга страховые компании способны принять на себя часть инвестиций, которые сейчас поставляются банками.

Внешние инвесторы, в особенности вне диаспоры, оценивая предложения на рынке, ориентируются прежде всего на кредитные рейтинги эмитентов или выпусков. Обычно инвесторы ожидают наличие у эмитента не менее двух рейтингов, присвоенных разными агентствами. В Армении корпорации не обязаны иметь кредитный рейтинг для размещения ценных бумаг. Лишь у нескольких эмитентов есть рейтинги международных агентств. Рейтингование — дорогостоящая услуга; тем не менее и ЦБ РА, и биржа убеждают эмитентов в необходимости сотрудничества с рейтинговыми агентствами для того, чтобы выходить с займами на внешние рынки или привлекать иностранные инвестиции на внутреннем.

Важно создать надежную защиту законных прав и интересов инвесторов. Она обеспечивается законодательством о рынке ценных бумаг и иностранных инвестициях, но, возможно, продуктивнее было бы подвести под регулирование отношений в этой области самостоятельный законодательный акт по примеру российского закона 46-ФЗ⁶. Доверие розничных инвесторов зависит от гарантий защиты в случае невыполнения обязательств лицами, оказывающими инвестиционные услуги. Здесь можно руководствоваться европейской директивой о компенсационных системах для инвесторов⁷.

В Армении проделана значительная работа по имплементации стандартов корпоративного управления и раскрытия информации, особенно в банковском секторе. В докладе ОЭСР для Евразийской группы по корпоративному управлению в целях развития рынка капитала (2012 г.) достигнутые в этой области результаты признаны удовлетворительными в сопоставлении с рядом других государств Европы и Центральной Азии, также образовавшихся после 1991 г. Однако в этом направлении еще предстоит усовершенствования [10].

За 25 лет финансовый сектор Армении прошел путь от остатков республиканского сегмента банковской системы бывшего союзного государства к национальной финансовой системе — конкурентоспособной, опирающейся на современное законодательство и отлаженную инфраструктуру. Имеющийся задел и наличие политической воли открывают реалистичную перспективу роста рынка корпоративных ценных бумаг до 10 % ВВП и более, активов страховых компаний — до 2 % ВВП и более; увеличения в пределах десятилетия объема кредитов банковской системы до размеров ВВП.

Библиография / References

1. Финансовая система Армении: развитие, регулирование, надзор. 2016 / Центральный банк Республики Армения, 2017. URL: <https://www.cba.am/RU/ppublications/finsitem2016.pdf> [The Financial System of Armenia: Development, Regulation, Supervision. 2016. Central Bank of Armenia, 2017. Available at: https://www.cba.am/EN/ppublications/supervision_2017.pdf (In Russ.)].
2. Симонян В. В. Фондовый рынок Армении в условиях интеграционных процессов на постсоветском пространстве // Финансы и бизнес. 2013. № 1. С. 76–81 [Symonyan V. V. Securities Market of Armenia within Integrational Developments in the Post-soviet Area. *Finansy i Biznes — Finance and Business*, 2013, no. 1, pp. 76–81 (In Russ.)].
3. Почему пора вкладывать в корпоративные облигации в Армении? / АРКА. 15.03.2017. URL: www.armbanks.am/2017/03/15/106415 [Why is it Time to Invest in Corporate Bonds in Armenia? ARKA. March 15, 2017. Available at: www.armbanks.am/2017/03/15/106415 (In Russ.)].
4. Банки Армении усиленно пытаются оживить рынок капитала. АрмИнфо. 29.05.2017. URL: <https://conversebank.am/ru/media-about-us/item/2017/05/29/bondsss> [Armenian Banks are Vigorously Trying to Revive the Capital Market. ArmInfo Information Agency. May 29, 2017. Available at: <https://conversebank.am/ru/media-about-us/item/2017/05/29/bondsss> (In Russ.)].

⁶ Федеральный закон № 46-ФЗ от 05.03.1999 «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

⁷ Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council on investor compensation schemes.

5. Степанян В. Центральный депозитарий Армении: учетная система и управление рисками // Депозитарий. 2013. № 7/8 (125/126). С. 22–24 [Stepanyan V. Central Depository of Armenia: Accounting System and Risk Management. *Depositarium*, 2013, no. 7/8 (125/126), pp. 22–24 (In Russ.)].
6. Все, что мы делаем, мы делаем на благо рынка. Интервью с генеральным директором НАСДАК ОЭМЭКС Армения Константином Сарояном // Депозитарий. 2014. № 2 (132). С. 5–7 [All that we do, we do for the benefit of the market. Interview with Konstantin Saroyan, Chief Executive, NASDAQ OMX Armenia. *Depozitarium*, 2014, no. 2 (132), pp. 5–7 (In Russ.)].
7. Директор NASDAQ OMX Armenia: Ценные бумаги в драмах станут доступнее иностранным инвесторам / NEWS.am. 28.10.2016. URL: <http://analitikaua.net/2016/direktor-nasdaq-omx-armenia-tsennyye-bumagi-v-dramah-stanut-dostupnee-inostrannym-investoram> [Director of the NASDAQ OMX Armenia: Dram-denominated Securities Are to Become More Accessible to Foreign Investors. NEWS.am. October 28, 2016. Available at: <http://analitikaua.net/2016/direktor-nasdaq-omx-armenia-tsennyye-bumagi-v-dramah-stanut-dostupnee-inostrannym-investoram> (In Russ.)].
8. Шаг к доступной ипотеке: В Армении облегчат секьюритизацию ипотечных кредитов / NEWS.am. 24.11.2015. URL: <http://analitikaua.net/2015/shag-k-dostupnoy-ipoteke-v-armenii-oblegchat-sekjuritizatsiyu-ipotechnyih-kreditov> [Step to Affordable Mortgage: Armenia to Facilitate Securitization of Mortgage Loans. NEWS.am. November 24, 2015. Available at: <http://analitikaua.net/2015/shag-k-dostupnoy-ipoteke-v-armenii-oblegchat-sekjuritizatsiyu-ipotechnyih-kreditov> (In Russ.)].
9. Абрамян М. Тенденции развития рынка ценных бумаг Республики Армения // Депозитарий. 2014. № 5 (135). С. 20–22 [Abrahamyan M. Trends in the Development of Armenia's Securities Market. *Depozitarium*, 2014, no. 5 (135), pp. 20–22 (In Russ.)].
10. Capital Markets in Eurasia: Two Decades of Reform. OECD, 2012. Expanded Second Draft Prepared for the Experts Meeting of the Eurasia Group on Corporate Governance for Capital Market Development, 19–20 June, 2012 Istanbul. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/CapitalMarketsinEurasia.pdf>.

I. A. Yakovlev, K. V. Shvandar

Armenian Financial Market: Development, Present Conditions and Perspective

Authors' affiliation:

Igor A. Yakovlev (e-mail: iyakovlev@nifi.ru), ORCID 0000-0002-6820-4689, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Kristina V. Shvandar (e-mail: Shvandar@nifi.ru), ORCID 0000-0001-9946-5681, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The goal of this article is to show how the financial market of Armenia is arranged at the moment with short descriptions of the historical path of its development, explaining how past difficulties were solved and what problems still need to be addressed. The country's banking system demonstrates high capital adequacy and liquidity ratios, while the infrastructure of organized market for trading in financial assets meets the best world standards. However, the volume of bank loans to the economy still does not reach 50 % of GDP; the capitalization of the stock market and the turnover of corporate bonds show the modest market capacity. Enhance of the securities market, primarily corporate bonds market would facilitate the increase in contribution of the financial market to the national economic development of Armenia. Joint efforts of the authorities and the market have done much for the development of the trade and depository block, improvement of the regulatory framework, enlargement of the investors community. In the final part of the article the authors present their considerations on the essential components of a further work on the development of the Armenian stock market.

Keywords:

Armenia, financial market, banks, insurance companies, pension funds, investment services, exchange, equity, bonds

JEL: G20, G21, G22, G23, N25

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-90-102>

Международный опыт составления консолидированных финансовых отчетов в общественном секторе

Карен Исмаилович Алавердян (e-mail: karen.alaverdyan@minfin.am), начальник Управления методологии бухгалтерского учета общественного сектора и мониторинга отчетности Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Раффи Араевич Алексанян (e-mail: raffi.aleksanyan@minfin.am), к. э. н., заместитель начальника Управления методологии бухгалтерского учета общественного сектора и мониторинга отчетности Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Светлана Александровна Табалина (e-mail: tabalina@nifi.ru), старший научный сотрудник Центра финансового менеджмента в государственном секторе Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

В статье представлен анализ требований международных стандартов к составлению консолидированных отчетов в общественном секторе. Отмечается, что государства заинтересованы в составлении консолидированных отчетов по разным международным стандартам, основные из которых — Руководство по статистике государственных финансов (СГФ) МВФ и Международные стандарты финансовой отчетности организаций общественного сектора (МСФО ОС). Рассматриваются подходы, используемые в ряде стран к составлению такой отчетности. Сделаны выводы о том, что в практике некоторых стран используется подход, позволяющий соблюдать требования как Руководства по СГФ, так и МСФО ОС. В ряде стран требования, аналогичные требованиям МСФО ОС, закреплены в национальном законодательстве. Большинство стран, в том числе Республика Армения и Российская Федерация, используют поэтапный переход к составлению консолидированных финансовых отчетов в общественном секторе.

Ключевые слова:

консолидированная финансовая отчетность, общественный сектор, Международные стандарты финансовой отчетности общественного сектора (МСФО ОС), общественные финансы

JEL: H83, M48

Консолидированная финансовая отчетность в общественном секторе — важный инструмент анализа состояния и эффективности использования общественных финансов. Составление консолидированных финансовых отчетов в общественном секторе — сложный процесс, который по-разному организован в тех странах, которые перешли к составлению такой отчетности.

ТРЕБОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ К СОСТАВЛЕНИЮ ОТЧЕТНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ОБЩЕСТВЕННОГО СЕКТОРА

Организации общественного сектора составляют и представляют различные виды отчетности, в том числе:

- отчеты об исполнении бюджета;

- статистические отчеты, в том числе составленные в соответствии с требованиями Руководства по статистике государственных финансов МВФ¹;
- финансовые отчеты;
- управленческие отчеты;
- другие виды отчетности.

Формы, сроки и способы представления такой отчетности, порядок формирования ее показателей, а также необходимость аудиторской проверки отчетов организаций общественного сектора высшим органом государственного аудита или независимыми аудиторами регулируются национальным законодательством, а требования к порядку составления такой отчетности и круг организаций, включаемых в периметр консолидации, могут различаться от страны к стране.

Для международных сопоставлений необходимо использовать показатели отчетности, которая составлена по общим правилам, основанным на международных стандартах.

Консолидированные финансовые отчеты — это финансовые отчеты экономического субъекта, в которых активы, обязательства, чистые активы, доходы, расходы и денежные потоки контролирующей организации и подконтрольных ей организаций представлены так, как будто это одна организация.

Составление консолидированной финансовой отчетности — сложный процесс, требующий значительных ресурсов, тем не менее правительства многих государств публикуют такую отчетность, признавая тем самым, что отражаемая в такой отчетности агрегированная информация имеет ценность и оправдывает затраченные на ее формирование ресурсы налогоплательщиков.

В настоящее время широко применяются и являются признанными для общественного сектора две группы международных стандартов, регулирующих составление отчетности: Международные стандарты финансовой отчетности общественного сектора (МСФО ОС) [1], выпускаемые Советом по МСФО ОС Международной федерации бухгалтеров (*The International Public Sector Accounting Standards Board — IPSASB*), и Руководство Международного валютного фонда по статистике государственных финансов (Руководство по СГФ), последняя редакция которого выпущена в 2014 г. [2].

Оба стандарта — МСФО ОС и Руководство по СГФ — требуют составления консолидированной отчетности, но формы отчетов, подходы к их формированию и принципы консолидации существенно отличаются. Основные различия между стандартами МСФО ОС и Руководством по СГФ представлены в табл. 1.

Таблица 1

Основные различия между МСФО ОС и Руководством по СГФ

Требования к отчетности	МСФО ОС	Руководство по СГФ
Выпускающая организация	Совет по МСФО ОС Международной федерации бухгалтеров	Международный валютный фонд (МВФ)
Сфера применения	Все формы финансовой отчетности общего назначения (т. е. отчетности, предназначенной для широкого круга пользователей, у которых нет возможности получить доступ к внутренней информации о результатах деятельности организаций) организаций общественного сектора, за исключением коммерческих организаций общественного сектора	Статистическая отчетность сектора государственного управления, направляемая в МВФ. Согласуется с отчетностью по Системе национальных счетов — СНС (2008 г.) и Европейской системой национальных и региональных счетов — ЕСС (2010 г.). Отчетность используется для анализа и оценки эффективности налогово-бюджетной политики государства и эффективности государственного сектора

¹ *Government Finance Statistics Manual*. URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/gfsm/>.

Требования к отчетности	МСФО ОС	Руководство по СГФ
Обязательность применения	Не являются обязательными. Национальное законодательство каждой страны устанавливает, какие стандарты финансовой отчетности должны применяться организациями общественного сектора. Это могут быть национальные стандарты, разработанные самостоятельно или на базе МСФО для коммерческого сектора (Великобритания) или МСФО ОС (Новая Зеландия, Казахстан); в мировой практике также есть случаи, когда национальное законодательство разрешает или требует непосредственного применения МСФО и МСФО ОС. Применение МСФО ОС поощряется международными организациями	Обязательны для стран, которые направляют статистическую отчетность в МВФ
Требования консолидации	Составление консолидированной отчетности является обязательным	Составление консолидированной отчетности является обязательным
Основа консолидации	Консолидированная отчетность организаций общественного сектора основана на принципе контроля: организация включается в консолидированную отчетность, если она контролируется другой организацией. Понятие контроля детально определено в МСФО ОС 35	Консолидированная отчетность основана на принципе деления сектора государственного управления на подсекторы: — сектор центрального правительства; — сектор региональных органов государственного управления; — сектор органов местного самоуправления
Организации, охватываемые консолидацией (периметр консолидации)	В консолидированную отчетность общественного сектора включаются как некоммерческие, так и коммерческие организации, осуществляющие любые виды деятельности (за исключением инвестиционных организаций, как они определены в МСФО ОС 35), расположенные как в данной стране, так и за ее пределами. Сектор государственного управления и его подсекторы в консолидированной отчетности не выделяются. Представление информации о секторе государственного управления в консолидированной финансовой отчетности возможно на добровольной основе по решению соответствующего правительства в соответствии с МСФО ОС 22 «Раскрытие финансовой информации о секторе государственного управления» (<i>IPSAS 22 Disclosure of Financial Information about the General Government Sector</i>)	В консолидированную отчетность включаются: — органы центрального правительства; — региональные органы государственного управления; — органы местного самоуправления; — нерыночные некоммерческие организации, созданные перечисленными выше органами управления; — фонды социального обеспечения, созданные перечисленными выше органами управления. Коммерческие (рыночные) организации с государственным участием (государственные финансовые и нефинансовые корпорации), а также любые организации, не являющиеся резидентами данной территории, в отчетность по СГФ не включаются
Процедуры консолидации	Отчетность консолидируется «строка в строку» с исключением всех внутригрупповых операций	Отчетность консолидируется «строка в строку» за исключением всех существенных внутригрупповых операций. Исключение несущественных операций может не осуществляться

Источник: составлено авторами по [3, с. 18].

Начиная с отчетности за периоды с 1 января 2017 г. и позднее действуют следующие Международные стандарты финансовой отчетности общественного сектора, регулирующие вопросы составления консолидированной финансовой отчетности организаций общественного сектора:

- IPSAS 34 Separate Financial Statements (МСФО ОС 34 «Отдельные финансовые отчеты»²);
- IPSAS 35 Consolidated Financial Statements (МСФО ОС 35 «Консолидированные финансовые отчеты»);
- IPSAS 36 Investments in Associates and Joint Ventures (МСФО ОС 36 «Инвестиции в ассоциированные организации и совместные предприятия»);
- IPSAS 37 Joint Arrangements (МСФО ОС 37 «Совместная деятельность»);
- IPSAS 38 Disclosure of Interests in Other Entities (МСФО ОС 38 «Раскрытие информации о долях участия в других организациях»).

При разработке МСФО ОС 35 «Консолидированные финансовые отчеты» в качестве одной из целей декларировалось преодоление, насколько это возможно, различий между финансовыми и статистическими отчетами в общественном секторе, формируемыми, соответственно, согласно МСФО ОС и Руководству по СГФ. Тем не менее преодолеть все различия между двумя международно признанными системами отчетности, вероятно, невозможно вследствие того, что консолидация в соответствии с МСФО ОС базируется на принципах контроля, а консолидация в соответствии с СГФ осуществляется по подсекторам сектора государственного управления.

Определение круга организаций, активы, обязательства, денежные потоки и результаты деятельности которых должны включаться в консолидированную финансовую отчетность (т. е. определение периметра консолидации), является наиболее сложным вопросом при осуществлении консолидации в соответствии с МСФО ОС, так как наличие контроля одной организации над другой не всегда очевидно.

В соответствии с МСФО ОС 35 одна организация контролирует другую организацию в тех и только тех случаях, когда контролирующая организация:

- обладает полномочиями в отношении контролируемой организации;
- вправе получать выгоды и преимущества, как финансовые, так и нефинансовые, от подконтрольной организации и подвержена риску снижения таких выгод и преимуществ;
- имеет возможность влиять на характер или размер таких выгод и преимуществ через осуществление своих полномочий в отношении контролируемой организации.

В общественном секторе полномочия контролирующей организации не всегда реализуются через владение долевыми инструментами (акциями, долями в капитале) контролируемой организации, дающими право голоса. Как правило, в общественном секторе такие полномочия реализуются через установленное законом, административными требованиями, учредительными документами или обязывающим соглашением в иных формах право определять финансовую и операционную политику контролируемой организации, требовать от контролируемой организации использовать активы такими способами и (или) принимать такие обязательства, которые повлияют на характер и (или) объем получаемых выгод и преимуществ.

Выгоды и преимущества, которые контролирующая организация вправе получать от контролируемой организации, могут носить как финансовый, так и нефинансовый характер.

Нефинансовые выгоды включают преимущества от использования ограниченных ресурсов и не измеряются в финансовых показателях, экономические выгоды получает не контролирующий субъект общественного сектора, а непосредственные потребители услуг организации. Нефинансовые выгоды и преимущества возникают, когда деятельность контролируемой организации соответствует целям контролирующей организации и способствует достижению этих целей.

² Здесь и далее переводы названий МСФО ОС даны в соответствии с их официальным переводом на русский язык. См.: https://www.minfin.ru/ru/performance/budget/bu_gs/sfo/.

Консолидированная финансовая отчетность организаций общественного сектора включает:

- консолидированный отчет о финансовом положении;
- консолидированный отчет о финансовых результатах;
- консолидированный отчет об изменениях чистых активов (капитала);
- консолидированный отчет о движении денежных средств;
- консолидированный отчет, представляющий сопоставление бюджетных и фактических сумм;

— пояснения к консолидированным финансовым отчетам.

В соответствии с МСФО ОС 35 используются следующие процедуры консолидации:

— складываются одинаковые статьи активов, обязательств, чистых активов (капитала), доходов, расходов и денежных потоков финансовых отчетов контролирующей организации и контролируемых организаций;

— исключается текущая стоимость инвестиций контролирующей организации в каждую из контролируемых организаций и доля контролирующей организации в чистых активах (капитале) каждой из контролируемых организаций. Любой возникающий гудвилл отражается в консолидированной финансовой отчетности в соответствии с требованиями МСФО ОС 40 «Объединения организаций общественного сектора» (*IPSAS 40 Public Sector Combinations*);

— полностью исключаются все возникшие в результате операций между контролирующей организацией и контролируемыми организациями (и между контролируемыми организациями без участия контролирующей организации) активы, обязательства, чистые активы (капитал), доходы, расходы и денежные потоки. Прибыли или убытки, возникшие в результате операций между консолидируемыми организациями и включенные в стоимость таких активов как запасы или основные средства, также полностью исключаются.

Неконтролирующая доля (доля меньшинства) в одной или нескольких контролируемых организациях отражается в консолидированном отчете о финансовом положении отдельной статьей в составе чистых активов (капитала) отдельно от чистых активов (капитала), принадлежащих контролируемой организации.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА СОСТАВЛЕНИЯ КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ОБЩЕСТВЕННОМ СЕКТОРЕ

В практике составления консолидированной финансовой отчетности общественного сектора применяются как подходы, соответствующие МСФО ОС, так и другие подходы, которые, хотя и не соответствуют МСФО ОС, но позволяют однозначно определить круг консолидируемых организаций (периметр консолидации) и тем самым снизить затраты на формирование консолидированной отчетности общественного сектора.

Сообщество по взаимному изучению и обмену опытом по управлению государственными финансами PEMPAL (*Public Expenditure Management Peer Assisted Learning*) выделяет [3, с. 28] следующие используемые в международной практике подходы к определению организаций, включаемых в периметр консолидации.

Правовой подход

В случае использования правового подхода организации, подлежащие включению в периметр консолидации, определяются в соответствии с законодательными требованиями. Основным преимуществом такого подхода является простота использования, однако этот подход не позволяет проводить межстрановые сравнения, поскольку законодательно определенный периметр консолидации может отличаться от страны к стране.

Подход с учетом подсекторов сектора государственного управления

Этот подход актуален для правительственных структур. Например, в качестве организаций, подлежащих включению в периметр консолидации, могут рассматриваться все организации сектора государственного управления. В этом случае консолидированная

финансовая отчетность будет включать показатели отчетности тех же организаций, что и отчетность в соответствии с Руководством по СГФ. Этот подход позволяет осуществлять межстрановые сравнения, поскольку закреплен в Руководстве по СГФ. Однако в этом случае в периметр консолидации не включаются коммерческие организации с государственным участием.

Подход с учетом контроля

Такой подход соответствует МСФО ОС. Контроль может существовать и в тех случаях, когда отсутствует юридически закрепленное право собственности контролирующей организации над долями в контролируемой организации, например в случаях, когда государственные органы обладают правом назначать и смещать ключевой управленческий персонал контролируемой организации, определяя тем самым решения, принимаемые в отношении значимой деятельности такой организации. К недостаткам этого подхода можно отнести сложность применения концепции контроля на практике.

Бюджетный подход

Такой подход может использоваться в общественном секторе и заключается в том, что консолидации подлежат показатели финансовой отчетности всех организаций, финансируемых из бюджета определенного уровня, например государственного бюджета или бюджета муниципального образования. Этот подход обеспечивает согласованность с бюджетом и позволяет осуществлять мониторинг исполнения бюджета, однако не все организации, финансируемые из бюджета, относятся к контролируемым организациям.

Большинство стран осуществляют консолидацию в соответствии с иерархией организаций сектора: составляется консолидированная отчетность органов местного самоуправления, региональных органов государственной власти, а затем производится консолидация отчетности правительства страны и отчетности субнационального уровня.

Такой подход позволяет осуществлять и консолидацию на основе подсекторов сектора государственного управления, и консолидацию на основе контроля в соответствии с МСФО ОС.

Если консолидация основана на секторах в соответствии с Руководством по СГФ, из консолидированной отчетности исключаются показатели контролируемых органами власти коммерческих организаций (финансовых и нефинансовых корпораций), отчетность консолидируется по всем уровням сектора государственного управления.

Если консолидация основана на принципах контроля, то показатели контролируемых органами власти коммерческих организаций включаются в консолидированную финансовую отчетность. Но, как правило, в целях МСФО ОС центральное правительство не рассматривается как организация, контролирующая субнациональные органы власти, поэтому консолидированная финансовая отчетность всего сектора государственного управления в данном случае не составляется.

Формирование консолидированной финансовой отчетности общественного сектора страны — сложная задача, решение которой требует как законодательного регулирования, так и подготовки учетных и информационных систем, а также квалифицированных кадров. По данным, приводимым PEMPAL, в Великобритании процесс подготовки к составлению консолидированной финансовой отчетности общественного сектора на национальном уровне занял более десяти лет [3, стр. 89].

Обобщенные результаты анализа международного опыта составления и представления консолидированной финансовой отчетности общественного сектора приведены в табл. 2. Для сравнительного анализа были выбраны как страны, имеющие многолетний опыт составления консолидированной финансовой отчетности организаций общественного сектора (Австралия, Новая Зеландия), так и государства постсоветского пространства, осуществляющие в настоящее время переход к составлению консолидированной финансовой отчетности в общественном секторе и до недавнего времени

такую отчетность не составлявшие (Республика Армения, Российская Федерация, Республика Казахстан, Литовская Республика).

Таблица 2

**Международная практика составления и представления
консолидированной финансовой отчетности общественного сектора**

Порядок консолидации	Новая Зеландия	Австралия	Швейцария	Литовская Республика	Республика Казахстан	Российская Федерация	Республика Армения
Формирование консолидированной финансовой отчетности общественного сектора	Да	Да	Да	Да	Планируется с отчетности за 2018 г.	Планируется с отчетности за 2020 г. В настоящее время составляется консолидированная отчетность об исполнении бюджета и консолидированная отчетность по правилам СГФ	На уровне министерств планируется с 2018 г. В дальнейшем планируется переход к составлению консолидированной финансовой отчетности правительства
Применяемые стандарты финансовой отчетности	Национальные стандарты на основе IFRS и IPSAS	Национальные стандарты	IPSAS с отступлениями	Национальные стандарты на основе IPSAS	Национальные стандарты на основе IPSAS	Национальные стандарты на основе IPSAS	Национальные стандарты (APSAS) на основе IPSAS
Периметр консолидации	Центральное правительство + Государственные некоммерческие организации + Государственные коммерческие организации	Центральное правительство + Государственные финансовые корпорации + Государственные нефинансовые корпорации Всего консолидируется отчетность 149 единиц	Центральное правительство + Государственные учреждения, фонды Инвестиции в государственные коммерческие предприятия отражаются в отчетности по методу долевого участия	Сектор государственного управления Инвестиции в контролируемые государством коммерческие организации отражаются в отчетности по методу долевого участия	Планируется консолидация в масштабе сектора государственного управления Включение в периметр консолидации контролируемых государством коммерческих организаций в настоящее время не предполагается	Планируется консолидация в масштабе сектора государственного управления + Отдельные государственные корпорации, перечень которых будет установлен правительством	На уровне министерств планируется с 2018 г. В дальнейшем планируется переход к составлению консолидированной финансовой отчетности правительства

* Государственные корпорации в соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 50) — одна из организационно-правовых форм некоммерческих организаций.

Источник: составлено авторами.

В Новой Зеландии консолидированная финансовая отчетность общественного сектора — финансовая отчетность Правительства Новой Зеландии³ — формируется на основе стандартов бухгалтерского учета организаций общественного сектора (*Public Benefit Entity*)

³ URL: <http://www.treasury.govt.nz/government/financialstatements/yearend/jun17>.

(PBE) Accounting Standards) [4], в основном соответствующих МСФО ОС. Консолидированную финансовую отчетность общественного сектора в Новой Зеландии составляет Казначейство. Консолидированная финансовая отчетность общественного сектора подлежит обязательному аудиту.

В комплект консолидированной отчетности общественного сектора включаются:

- отчет о финансовых результатах;
- анализ расходов по функциональной классификации;
- отчет о совокупных доходах и расходах;
- отчет об изменении чистых активов;
- отчет о движении денежных средств;
- отчет о финансовом положении;
- отчет по сегментам (выделены: центральное правительство (*Core Crown*), организации, созданные центральным правительством, государственные предприятия);
- пояснения к финансовым отчетам.

Такой подход позволяет отразить в консолидированной финансовой отчетности данные о секторе центрального правительства, соответствующие и МСФО ОС, и Руководству по СГФ.

В Австралии консолидированную финансовую отчетность общественного сектора Австралии — отчетность Правительства Австралии и сектора государственного управления⁴ — подготавливает Министерство финансов. Достоверность консолидированной финансовой отчетности подтверждается высшим органом государственного аудита Австралии.

В консолидированную финансовую отчетность общественного сектора Австралии включаются следующие отчеты:

- отчет о результатах деятельности Правительства Австралии и сектора государственного управления Австралии;
- баланс Правительства Австралии и сектора государственного управления Австралии;
- отчет о движении денежных средств Правительства Австралии и сектора государственного управления Австралии;
- отчет об изменениях капитала (чистых активов) Правительства Австралии и отчет об изменениях капитала сектора государственного управления Австралии;
- пояснения к финансовым отчетам.

Сопоставления фактических и бюджетных сумм (включая показатели первоначального и измененного бюджетов) приводятся в пояснениях к финансовым отчетам.

Финансовые отчеты Правительства Австралии подготавливаются в соответствии со стандартами бухгалтерского учета Австралии (*Australian Accounting Standards*) [5], включая стандарт финансовой отчетности для общественного сектора 1049 — Финансовая отчетность правительства и сектора государственного управления (*AASB 1049 Whole of Government and General Government Sector Financial Reporting*) [6], который не основан на эквивалентных международных стандартах и является национальным стандартом Австралии.

Правила, установленные Статистическим бюро Австралии в Руководстве по статистике государственных финансов Австралии [7], используются при формировании финансовой отчетности в той мере, в какой они не противоречат стандартам бухгалтерского учета Австралии. Если ключевые агрегированные фискальные показатели в финансовой отчетности существенно отличаются от тех, которые рассчитываются по правилам Руководства по статистике государственных финансов Австралии, в пояснениях к финансовой отчетности приводится выверка сумм этих показателей. Определение контроля для целей консолидации соответствует принципам МСФО ОС.

⁴ URL: www.finance.gov.au.

В Швейцарии консолидированная финансовая отчетность⁵ федерального правительства включает:

- отчет о финансовых результатах;
- отчет о финансовом положении;
- отчет о движении денежных средств;
- отчет о чистых активах/ капитале;
- пояснения к годовому финансовому отчету.

В пояснениях к консолидированной финансовой отчетности за 2016 г. указано, что такая отчетность подготовлена в соответствии с МСФО ОС с рядом отступлений, включая отражение инвестиций в коммерческие организации, в которых доля Федерального правительства Швейцарии составляет 50 % и более, по методу долевого участия. Полная консолидация контролируемых коммерческих организаций предполагается, начиная с отчетности за 2017 г. В пояснениях к консолидированной отчетности указаны и другие отступления от МСФО ОС, связанные с требованиями национального законодательства.

Политика Правительства Швейцарии — постепенный подход к применению МСФО ОС, что позволяет минимизировать затраты на подготовку финансовой отчетности, например затраты на перенастройку автоматизированных систем учета, подготовку кадров и другие аналогичные затраты.

В Литве начиная с 2012 г. Министерством финансов осуществляется подготовка консолидированной финансовой отчетности государственного сектора на основе национальных стандартов, в целом соответствующих МСФО ОС [8]. Концепция контроля не полностью используется для определения периметра консолидации: контролируемые государством компании и предприятия отражаются в консолидированной отчетности методом долевого участия.

В Казахстане консолидированная финансовая отчетность государственного сектора пока не готовится в связи с тем, что еще не все организации государственного сектора ведут учет по методу начисления, а детальные методики и инструменты подготовки консолидированной финансовой отчетности в настоящее время находятся в процессе разработки и согласования [9]. Подготовка консолидированной финансовой отчетности организаций общественного сектора Республики Казахстан предполагается, начиная с отчетности за 2018 г. Полная консолидация коммерческих организаций общественного сектора в первые годы составления консолидированной отчетности общественного сектора не предусматривается.

В Российской Федерации в настоящее время разработаны национальные стандарты бухгалтерского учета в государственном секторе, основанные на МСФО ОС. В том числе разработан проект федерального стандарта бухгалтерского учета для организаций государственного сектора «Консолидированная бухгалтерская (финансовая) отчетность»⁶. Вступление стандарта в силу запланировано, начиная с отчетности за 2020 г.

В состав консолидированной отчетности общественного сектора Российской Федерации будут включаться следующие отчеты:

- консолидированный бухгалтерский баланс;
- консолидированный отчет о финансовых результатах;
- консолидированный отчет о движении денежных средств;
- отчет об исполнении консолидированного бюджета;
- отчет об исполнении консолидированного бюджета и бюджета государственного внебюджетного фонда;

⁵ URL: https://www.efv.admin.ch/efv/en/home/finanzberichterstattung/finanzberichte/konsolidierte_rg_bund.html.

⁶ Проект приказа Министерства финансов Российской Федерации «Об утверждении федерального стандарта бухгалтерского учета для организаций государственного сектора «Консолидированная бухгалтерская (финансовая) отчетность». URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/budget/bu_gs/sfo/#.

— пояснительная записка и пояснения к консолидированной бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Проект стандарта «Консолидированная бухгалтерская (финансовая) отчетность» содержит ряд отступлений от требований МСФО ОС 35. В частности, при определении периметра консолидации концепция контроля используется не в полной мере. В соответствии с проектом стандарта консолидации подлежит бухгалтерская отчетность организаций государственного сектора и отдельных государственных корпораций, учрежденных Российской Федерацией на основе имущественного взноса и созданных на основании федерального закона Российской Федерации для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций⁷.

По мере развития практики подготовки консолидированной отчетности предполагается расширение перечня субъектов государственного сектора, обязанных готовить консолидированную отчетность, а также перечень консолидируемых организаций.

Консолидированная финансовая отчетность организаций общественного сектора Республики Армения в соответствии со Стандартом бухгалтерского учета в общественном секторе Республики Армения (*Armenian Public Sector Accounting Standards – APSAS*), разделом 9 «Консолидированные и отдельные финансовые отчеты» [10], включает:

- консолидированный отчет о финансовом положении;
- консолидированный отчет о финансовых результатах;
- консолидированный отчет об изменениях в чистых активах (капитале);
- консолидированный отчет о движении денежных средств;
- пояснения к финансовым отчетам.

Понятие контроля, контролирующей и контролируемой организации в целях составления консолидированной финансовой отчетности и исключения из консолидации также определены в APSAS.

Министерство финансов Республики Армения использует принятый многими странами поэтапный подход к формированию консолидированной финансовой отчетности общественного сектора. На первом этапе будут сформированы консолидированные финансовые отчеты отдельных министерств Республики Армения, затем эта практика будет последовательно распространяться на весь общественный сектор.

При составлении консолидированной отчетности министерств Республики Армения, включающей показатели отчетности министерства как контролирующего субъекта (далее — контролирующее министерство), и контролируемых организаций общественного сектора подлежат исключению следующие операции:

- остатки дебиторской и кредиторской задолженности по расчетам между контролирующим министерством и контролируруемыми организациями;
- остатки отложенных доходов по внеоборотным активам, полученным контролируемыми организациями от контролирующего министерства;
- доходы и расходы отчетного периода по операциям передачи активов в натуральной форме между контролирующим министерством и контролируемыми организациями;
- потоки денежных средств между контролирующим министерством и контролируемыми организациями.

В целях составления консолидированной финансовой отчетности операции, подлежащие исключению при консолидации, должны отражаться в бухгалтерском учете контролирующего министерства и контролируемых организаций обособленно.

До начала процедуры консолидации суммы оборотов и остатков по операциям между контролирующим министерством и каждой из контролируемых организаций должны быть выверены, все разногласия урегулированы.

⁷ Федеральный закон № 7-ФЗ от 12 января 1996 г. «О некоммерческих организациях».

ВЫВОДЫ

Анализ международной практики формирования консолидированной финансовой отчетности общественного сектора позволяет сделать следующие выводы:

— большинство рассмотренных стран, осуществляющих подготовку консолидированной финансовой отчетности общественного сектора, используют национальные стандарты бухгалтерского учета общественного сектора с различной степенью соответствия МСФО ОС;

— не все страны в полной мере руководствуются концепцией контроля, на которой основана консолидация финансовой отчетности в соответствии с МСФО ОС 35. Особенно это характерно для стран, которые не так давно начали использование принципов МСФО ОС для подготовки отчетности организаций общественного сектора;

— большинство стран осуществляют выверку показателей такой отчетности с показателями отчетности сектора государственного управления, сформированной в соответствии с требованиями Руководства по СГФ;

— не все страны готовят весь комплект отчетов, предусмотренных МСФО ОС. Из семи проанализированных стран сопоставление бюджетных и фактических сумм представляют в консолидированной финансовой отчетности только Новая Зеландия и Австралия;

— переход к составлению консолидированной финансовой отчетности общественного сектора осуществляется в основном поэтапно, с постепенным расширением периметра консолидации в течение ряда лет;

— большинство стран осуществляют подготовку консолидированной финансовой отчетности общественного сектора на основе иерархии организаций общественного сектора (по уровням консолидации);

— процесс перехода к составлению консолидированной финансовой отчетности общественного сектора является достаточно длительным, требует закрепления на уровне национального законодательства, совершенствования бухгалтерского учета в общественном секторе и его автоматизации, подготовки квалифицированного персонала на разных уровнях системы государственного управления.

Библиография / References

1. Handbook of International Public Sector Accounting Pronouncements. 2017 Edition, vol. I, vol. II, International Federation of Accountants. Available at: <http://www.ifac.org/publications-resources/2017-handbook-international-public-sector-accounting-pronouncements>.
2. Government Finance Statistics Manual 2014. International Monetary Fund. Available at: <http://www.imf.org/external/np/sta/gfsm/>.
3. Руководство КС PEMPAL по консолидации финансовой отчетности / Казначейское сообщество PEMPAL. Тематическая группа по бухгалтерскому учету и отчетности в государственном секторе. URL: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/financial_reporting_consolidation_guidance_rus.pdf [Financial Reporting Consolidation. PEMPAL Treasury Community of Practice. Thematic Group on Public Sector Accounting and Reporting. Available at: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/financial_reporting_consolidation_guidance_eng.pdf (In Russ.)].
4. Public Sector PBE Standards. External Reporting Board. Available at: <https://www.xrb.govt.nz/accounting-standards/public-sector/>.
5. AASB Standards. Australian Accounting Standards Board. Available at: <http://www.aasb.gov.au/Pronouncements/Current-standards.aspx>.
6. AASB 1049. Whole of Government and General Government Sector Financial Reporting. Australian Accounting Standards Board. Available at: http://www.aasb.gov.au/admin/file/content105/c9/AASB1049_10-07-COMPmar15_07-16.pdf.
7. Australian System of Government Finance Statistics: Concepts, Sources and Methods. Australian Bureau of Statistics, Commonwealth of Australia, 2015. Available at: [http://www.ausstats.abs.gov.au/ausstats/subscriber.nsf/0/418BDDEBD088A012CA257F230019D433/\\$File/55140_2015.pdf](http://www.ausstats.abs.gov.au/ausstats/subscriber.nsf/0/418BDDEBD088A012CA257F230019D433/$File/55140_2015.pdf).

8. Лакис В., Камараускене И. Реформа бухгалтерского учета общественного сектора: проблемы консолидации отчетов // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D: экономические и юридические науки. 2012. № 13. С. 77–80 [Lakis V., Kamarauskene I. The Reform of the Accounting of the Public Sector: the Problems of Consolidation of Accounts. *Vestnik Polotskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya D: Ekonomicheskie i Yuridicheskie Nauki* – *Herald of Polotsk State University. Series D: Economics and Law Sciences*, 2012, no. 13, pp. 77–80 (In Russ.)].
9. Introducing Accrual Accounting in the Republic of Kazakhstan. PEMPAL TCOP Thematic Group Meeting on Public Sector Accounting. 3–5 October 2016. Minsk, Belarus. Day 2 Materials. Available at: <https://www.pempal.org/events/pempal-tcop-thematic-group-meeting>.
10. Armenian Public Sector Accounting Standards (APSAS). Available at: http://www.minfin.am/website/images/website/h.h_audit/725-N.pdf.

K. I. Alaverdyan, R. A. Aleksanyan, S. A. Tabalina

International Practice of Consolidated Financial Statements Presentation at Public Sector

Authors' affiliation:

Karen I. Alaverdyan (e-mail: karen.alaverdyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Raffi A. Aleksanyan (e-mail: raffi.aleksanyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Svetlana A. Tabalina (e-mail: tabalina@nifi.ru), ORCID 0000-0001-7998-2446, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The article discusses the international standard requirements to the public sector consolidated financial statements. The main international standards guides for the public sector statements are the Government Finance Statistics Manual (GFSM) and the International Public Sector Accounting Standards (IPSAS). The article highlights that several countries use the approach to public sector financial statements that allows to comply both GFSM and IPSAS requirements. Most governments use step-by-step transfer to the consolidated financial statements presentation at the public sector.

Keywords:

consolidated financial statements, public sector, International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), public finance

JEL: H83, M48

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-103-114>

Ключевые аспекты внедрения программного бюджетирования в мире и в Республике Армения

Эдгар Арцрунович Мкртчян (e-mail: edgar.mkrтчyan@minfin.am), к. ф.-м. н., зам. начальника Департамента методологии управления государственными финансами Министерства финансов Республики Армения, начальник отдела методологии управления финансами и контроля (г. Ереван)

Света Александровна Аросян (e-mail: sveta.harosyan@minfin.am), к. э. н., главный специалист отдела методологии управления финансами и контроля Департамента методологии управления государственными финансами Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Гор Арменович Акопян (e-mail: gor.hakobyan@minfin.am), эксперт отдела методологии управления финансами и контроля Департамента методологии управления государственными финансами Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

Аннотация

Статья посвящена одной из наиболее распространенных реформ системы управления государственными финансами развивающихся стран — внедрению бюджетирования, ориентированного на результат (Performance Budgeting). Целью реформ бюджетирования, ориентированного на результат, является переход от стандартных видов бюджетной классификации к формированию бюджетных программ с четкой фиксацией целей их реализации и ожидаемых результатов, осуществляемый для повышения операционной эффективности бюджетного процесса и степени ответственности за соответствие фактически достигнутых результатов запланированным. В Армении первоначальные работы по внедрению программного бюджетирования были реализованы начиная с 2003 г. В течение 2005–2017 гг. неоднократно пересматривались и совершенствовались соответствующие концептуальные и методические положения, применяемые подходы и инструментарий бюджетного процесса.

Ключевые слова:

программное бюджетирование, бюджетные реформы, бюджетирование, ориентированное на результат, улучшение приоритетов расходов, мониторинг исполнения, бюджетный процесс, цели и результаты, подотчетность, прозрачность

JEL: H11, H50, H61

В течение последних нескольких лет в общем числе реформ, проводимых в развивающихся странах в области управления государственными финансами, наиболее распространенными являются мероприятия по внедрению бюджетирования, ориентированного на результат. Несмотря на то что в указанных странах в разное время, исходя из разных причин и не всегда сопоставимыми способами осуществлялись бюджетные реформы, все они преследовали в определенной степени идентичные цели: повышение эффективности аллокации и системы контроля над целевым расходованием бюджетных средств, улучшение результатов реализации программ общественного сектора и повышение степени подотчетности распорядителей бюджетных средств перед

обществом. Другими словами, на основании обобщения международного опыта [1–4] можно определить цель внедрения бюджетирования, ориентированного на результат, как переход от стандартных видов бюджетной классификации к формированию бюджетных программ с четкой фиксацией целей их реализации и ожидаемых результатов, осуществляемый для повышения операционной эффективности бюджетного процесса и степени ответственности за соответствие фактически достигнутых результатов запланированным.

Программное бюджетирование (ПБ) как один из видов бюджетирования, ориентированного на результат, в свою очередь, можно определить как способ бюджетирования, основанный на бюджетных программах [5; 6]. Государственный бюджет, структурированный в программном формате, предоставляет заинтересованным лицам информацию о намеченных целях и запланированных в рамках бюджетных программ результатах, позволяя использовать эту информацию для гарантирования целевого использования бюджетных средств, а также для повышения эффективности, результативности, подотчетности и прозрачности их расходования [7]. Основная цель ПБ — это оптимизация приоритетности расходования бюджетных средств, что означает, что при прочих равных условиях ограниченные бюджетные ресурсы выделяются на те бюджетные программы, которые обеспечивают удовлетворение общественных потребностей в наибольшей степени. Предоставляя информацию о расходах и выгодах по линии реализуемых в бюджетном процессе программ, система ПБ также поддерживает принятие решений по сокращению или расширению конкретных бюджетных программ. С другой стороны, рассматривая результаты реализации программ как важный фактор при принятии бюджетных решений, нужно констатировать, что ПБ также оказывает влияние на государственные учреждения, способствуя повышению результативности и эффективности осуществляемых ими бюджетных программ.

Обзор международного опыта в области ПБ свидетельствует о том, что в настоящее время все развитые страны в той или иной степени используют подходы бюджетирования, ориентированного на результат, однако каждая страна имеет свою собственную, уникальную систему бюджетирования. Эти особенности обусловлены как разной степенью охвата бюджетной информации, представляемой на утверждение парламента¹, так и использованием различных показателей результативности при принятии решений о бюджетных ассигнованиях. В зависимости от подходов к использованию информации о результатах в процессе составления бюджета ОЭСР [1] выделяет три основные модели бюджетирования (см. табл. 1).

Несмотря на данные различия, если попытаться обобщить международный опыт, то можно с уверенностью заявить, что внедрение системы ПБ порождает определенные требования к бюджетной информации и в целом к бюджетному процессу. Как мы ранее отмечали, целью внедрения бюджетирования, ориентированного на результат, является переход от стандартных видов бюджетной классификации к формированию бюджетных программ с четкой фиксацией целей их реализации и ожидаемых результатов. Утверждение показателей результативности подразумевает четкую ответственность и подотчетность за достижение запланированных результатов, что, в свою очередь, предполагает более тесную связь между бюджетной информацией и оперативными планами подразделений, ответственных за реализацию бюджетных программ (с точки зрения прямых результатов) [2].

¹ Речь идет о структуре бюджетных программ, выборке показателей эффективности, предоставляемых для утверждения в парламент (во многих странах показатели эффективности вносятся в парламент для утверждения, в основном на уровне конечных результатов), а также об уровне предоставляемой в отношении бюджетных программ финансовой информации (в некоторых странах, например в Швеции, в течение длительного времени при внесении бюджета на утверждение в парламент экономическое содержание бюджетных программ не раскрывалось и вся предоставляемая финансовая информация сводилась лишь к одной цифре).

Таблица 1

Основные модели бюджетирования, ориентированного на результат

Основные модели	Степень взаимосвязи информации о результатах и бюджетирования	Основная цель использования в бюджетном процессе	Применение информации о результатах в ходе составления (согласования) программ между МФ и отраслевыми министерствами	Страны ОЭСР, которые применяют данную систему
Презентационное бюджетирование	Слабая	Информация о результатах служит основой для отчетности и для диалога с правительством и гражданами по вопросам бюджетной политики	Хотя информация о результатах может быть частью обсуждений бюджета, тем не менее не предполагается наличие связи между ней и бюджетными ассигнованиями	Дания, Швеция
Бюджетирование, основанное на информации о результатах	Средняя / опосредованная связь	Регулярно используется при обсуждении и согласовании бюджета, однако прямой связи между результатами и финансированием программ нет	Показатели результативности являются обязательной частью бюджетных заявок и представляются в МФ. Данные показатели рассматриваются в ходе бюджетных обсуждений, хотя наличие прямой связи между показателями результативности и бюджетными ассигнованиями не предполагается. Показатели результативности играют особенно важную роль в дискуссиях по поводу новых инициатив и предложений, которые увеличивают бюджетные расходы	Подавляющее большинство стран ОЭСР
Прямое, результативное бюджетирование	Сильная / прямая связь	Осуществление бюджетных ассигнований исходя из достигнутых результатов	Предполагается наличие прямой связи между результатами реализации программ (показателями деятельности) и бюджетными ассигнованиями, которая выражена в виде формулы. В обсуждениях бюджета особое внимание уделяется уровню расходов на единицу результата	Используется в основном в северных странах, в отдельных областях (чаще всего в образовании и здравоохранении)

Источник: составлено авторами по *Performance Budgeting in OECD Countries. OECD, 2007.*

Наличие показателей результативности в бюджетных документах и их применение для принятия бюджетных решений предполагает своевременную, качественную, надежную и достоверную информацию об этих показателях и их фактическом исполнении. В связи с этим особую важность приобретает наличие системы мониторинга и оценки как систематической отчетности по показателям результативности, так и регулярного анализа результатов выполнения бюджетных программ. Хотя государственные учреждения не несут прямой ответственности за конечные результаты, тем не менее они должны быть заинтересованы в том, чтобы их деятельность способствовала достижению конечных результатов. Таким образом, для того чтобы система ответственности и подотчетности была эффективна, необходимо определить ответственных за конечные результаты и внести изменения в результаты мероприятий бюджетных программ. Это не означает, что конечные результаты не являются существенными, наоборот, их достижение — основная цель программных мероприятий. Вот почему необходимо, чтобы система исполнения указанных мероприятий показывала, как при помощи результатов выполнения мероприятий бюджетной программы достигнуть ее конечных результатов. Обеспечение достижения результатов мероприятий бюджетных программ — один из важнейших аспектов деятельности государственных учреждений в частности и правительства в целом, поэтому важно уделить надлежащее внимание тому, чтобы система управления и отчетности отвечала следующим требованиям:

- необходимо четко определить результаты мероприятий, которые должны быть обеспечены государственными учреждениями, расходы на их достижение и другие важные аспекты, например такие как качество реализации мероприятий;
- система должна предусматривать мониторинг фактического исполнения по сравнению с запланированными результатами и соответствующую отчетность;
- должны быть заложены основы для ответственности и подотчетности посредством указания государственного органа, ответственного за достижение конкретного результата;
- система должна предоставлять качественную информацию о фактическом исполнении программ для руководителей, общественности, лиц, принимающих политические решения, и других заинтересованных сторон.

Первостепенность прозрачности и подотчетности результатов и услуг, предоставляемых за счет бюджетных средств, является одной из основных особенностей программного бюджетирования, при котором показатели услуг, предоставляемых за счет государственного бюджета, а также нефинансовые показатели результатов деятельности государственных учреждений так же важны, как и финансовые показатели. Это означает, что руководители государственных учреждений несут ответственность за использование бюджетных ресурсов не только по линии финансовых результатов, но также за оказываемые или приобретаемые тем или иным учреждением услуги и нефинансовые результаты (их планирование, осуществление, отчетность и мониторинг). В то же время информация о нефинансовых результатах учитывается при принятии решения о бюджетных ассигнованиях. В рамках ПБ обеспечивается ответственность и подотчетность государственных учреждений и их руководителей за предоставляемые услуги и результаты деятельности. Улучшение качества информации о результатах способствует повышению прозрачности связи между программами расходов государственных учреждений и целями правительства, что, в свою очередь, помогает государственным учреждениям предоставлять более обоснованные бюджетные заявки на финансирование в рамках программирования среднесрочных расходов и бюджетного процесса. Наличие гибких механизмов отчетности позволяет государственным учреждениям быть более маневренными в вопросах управления ресурсами и повышает эффективность управления бюджетными программами — такая практика в настоящее время используется во многих развитых странах.

В Армении первоначальные работы по внедрению программного бюджетирования были реализованы начиная с 2003 г. В течение 2005–2017 гг. неоднократно пересматривались и совершенствовались соответствующие концептуальные и методические положения, применяемые подходы и инструментарий бюджетного процесса. С целью апробирования и полного внедрения ПБ были разработаны новые форматы предоставления данных, все необходимые методические документы, были организованы обучающие мероприятия для расширения профессиональных возможностей сотрудников Министерства финансов РА и других министерств, участвующих в пилотном внедрении программного бюджетирования; при помощи экспертов «на местах» была в программном формате впервые составлена бюджетная документация (с формированием всех реализуемых программ, соответствующих им мероприятий и показателей результатов), усовершенствованы системы мониторинга и отчетности, равно как и была внедрена новая система кодов бюджетной классификации [8].

В результате осуществления вышеуказанных работ в настоящее время в бюджетной документации Республики Армения (далее также — РА) по линии всех министерств и ведомств бюджетные ассигнования представлены в программном формате. Одной из ключевых особенностей внедрения системы ПБ в Армении является использование программного формата параллельно с существующими стандартными видами бюджетной классификации, в соответствии с которой информация, представленная в виде бюджетных программ до 2013 г., рассматривалась как факультативная, дополняющая основную [8; 9]. Однако 14 декабря 2017 г. Национальное собрание РА, приняв поправки к Закону РА

«О бюджетной системе», закрепило в качестве обязательного вида бюджетной классификации программный формат представления бюджетной информации, что ознаменовало новый уровень внедренности программного бюджетирования в бюджетный процесс.

В настоящее время государственный бюджет РА состоит из порядка 150 бюджетных программ и 900 мероприятий, оцениваемых рядом качественных и количественных показателей результативности программ, общее число которых составляет около 2400 единиц. Мероприятия бюджетных программ в соответствии с принятой методологией² подразделяются на четыре группы расходов, что соответствует основным группам экономической классификации расходов бюджета (услуги, субсидии, капитальные трансферты и финансовые активы), и предполагают одновременное финансирование в рамках каждой из групп.

Полное внедрение программного бюджетирования подразумевает не только повышение эффективности системы управления государственными финансами в целом, от этапа стратегического планирования до реализации контрольных процедур, но и упрощает доступ к необходимой информации и предоставляет аналитические данные для всех групп заинтересованных лиц. Государственный бюджет, составленный в программном формате, предоставляет информацию о целях и результатах реализации бюджетных программ и соответствующих им мероприятий, которая может и должна использоваться для повышения эффективности использования бюджетных средств, а также для контроля соответствия их расходования политике, реализуемой государством в той или иной сфере.

В заключение отметим, что, несмотря на все реализованные в области внедрения программного бюджетирования мероприятия, Республика Армения по-прежнему нуждается в существенных институциональных механизмах реализации долгосрочной стратегии имплементации ПБ³, в соответствии с которой в среднесрочной перспективе предусмотрена реализация следующих мероприятий:

1. Разработка процедур и методов мониторинга и пересмотра бюджетных программ и их нефинансовых показателей.
2. Обеспечение наличия в государственных учреждениях специализированных структурных подразделений, ответственных за ход реформы ПБ и локализацию методологии программного бюджетирования на уровне учреждения.
3. Улучшение качества информации, содержащейся в бюджетных документах, и обеспечение ее соответствия методологии ПБ.
4. Совершенствование программного обеспечения для бесперебойного функционирования бюджетного процесса в соответствии с программным форматом предоставления бюджетной информации.
5. Внедрение систем управления проектами в государственных учреждениях и обеспечение их соответствия основополагающим условиям ПБ.
6. Формирование и внедрение в государственных учреждениях института персональной ответственности за реализацию бюджетных программ и достижение запланированных результатов.
7. Пересмотр систем внутреннего контроля и финансового управления государственными учреждениями для обеспечения их адекватности принципам программного бюджетирования.

Принимая во внимание сложность реформы ПБ, достижение ожидаемых результатов, на наш взгляд, требует последовательного и скоординированного осуществления вышеперечисленных мероприятий.

² Приказ Министра финансов РА № 311-Ս от 23.06.2017 «Об утверждении методических указаний в соответствии со Стратегией полного внедрения программного бюджетирования в РА». URL: http://www.minfin.am/website/images/website/iravakan_akter/hramanner/byujetayin/Hraman.pdf.

³ Выписка из протокола заседания Правительства РА № 38-12 от 13.08.2015 «Об одобрении Стратегии полного внедрения программного бюджетирования в РА». URL: <https://www.e-gov.am/protocols/item/537/>.

Библиография / References

1. Performance Budgeting in OECD Countries. OECD, 2007. Available at: https://www.bmf.gv.at/budget/haushaltsrechtsreform/OECD_Studie_Performance_Budgeting.pdf?4jw.
2. Принципы стратегического консультирования по вопросам внедрения бюджетирования, ориентированного на результаты: какие уроки можно извлечь из опыта стран ОЭСР для целей сотрудничества в области развития? GIZ, 2011. URL: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/event/attachments/giz-study_rus.pdf [Principles of Strategic Advice on Results-Based Budgeting Implementation: What Lessons Can Be Learned from the Experiences of OECD Countries for Development Cooperation? GIZ, 2011. Available at: https://www.bmf.gv.at/budget/haushaltsrechtsreform/OECD_Studie_Performance_Budgeting.pdf?4jw (In Russ.)].
3. Hawkesworth I., Klepsvik K. Budgeting levers, strategic agility and the use of performance budgeting in 2011/12. *OECD Journal on Budgeting*, 2013, vol. 13/1. Available at: <https://doi.org/10.1787/budget-13-5k3ttg15bs31>.
4. Managing Public Expenditure: A Reference Book for Transition Countries / Edited by R. Allen and D. Tommasi. OECD, 2001. Available at: <http://www.oecd.org/dataoecd/46/35/35066562.pdf>.
5. Клименко А. В. Реформы федерального бюджета в США // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2002. № 4. С. 59–61 [Klimenko A. V. Reform of the Federal Budget in the US. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika – MSU Bulletin. Series 6. Economics*, 2002, no. 4, pp. 59–61 (In Russ.)].
6. Alesina A. Perotti R. Fiscal Discipline and the Budget Process. *American Economic Review*, 1996, vol. 86, no. 2, pp. 401–407.
7. Diamond J. From Program Budgeting to Performance Budgeting: The Challenge for Emerging Market Economies. IMF Working Paper WP/03/169. June 2003.
8. The Legal Framework for Budget Systems. An International Comparison. Special Issue. *OECD Journal on Budgeting*, 2004, vol. 4, no. 3. Available at: <https://www.oecd.org/gov/budgeting/43487903.pdf>.
9. Poghosyan S., Minasyan G. Programme Budgeting Reforms in Armenia: Analytic Toolkit, Yerevan, 2015. Available at: http://www.parliament.am/committee_docs_5/FV/GIZ_%20Brochureengfinal.pdf.

E. A. Mkrтчyan, S. A. Harosyan, G. A. Hakobyan

Key Aspects of Program Budgeting Implementation in the World and in the Republic of Armenia

Authors' affiliation:

Edgar A. Mkrтчyan (e-mail: edgar.mkrтчyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Sveta A. Harosyan (e-mail: sveta.harosyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Gor A. Hakobyan (e-mail: gor.hakobyan@minfin.am), Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

Abstract

The article focuses on Performance Budgeting (PB), one of the most common reforms of public finance management (PFM) in developing countries over the last years. Result based budgeting reforms aim to move from article control to objectives and results in order to increase accountability and operational efficiency. The introduction to the program budgeting preliminary procedures have started in Armenia since 2003. During 2005–2017 budget instruments and methods, conceptual and methodological issues and challenges have been repeatedly reviewed and approved.

Keywords:

performance budgeting, budget reforms, result based budgeting, improvement of expenditure priorities, performance monitoring, budget process, objectives and results, accountability, transparency

JEL: H11, H50, H61

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-115-120>

Анализ перспектив развития экономики Армении с применением теории экономической сложности

Иван Валерьевич Никонов (e-mail: nikonov@nifi.ru), научный сотрудник Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Антон Игоревич Вотинов (e-mail: avotinov@nifi.ru), лаборант-исследователь Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

В статье анализируются перспективы экономического развития Республики Армения. Методологической основой для исследования послужила теория экономической сложности, существенный вклад в развитие которой внесли Р. Хаусманн, Ц. Идальго и другие современные экономисты. С использованием их подходов был рассчитан индекс экономической сложности для Армении и произведено сравнение с другими странами по данному показателю. Было определено, как развитие различных секторов экономики повлияет на сложность производственной структуры армянской экономики. Полученные результаты указывают на то, что по уровню экономической сложности Армения опережает отдельные государства — члены ЕАЭС и некоторые граничащие с ней страны. Наиболее весомый вклад в создание потенциала для долгосрочного экономического роста в Армении могут внести отрасли обрабатывающей промышленности, однако их развитие требует создания необходимых условий.

Ключевые слова:

экономическая сложность, экономика Армении, экономический рост, национальный доход, диагностика роста, сравнительное конкурентное преимущество, модель Балассы, конкурентоспособность экономики

JEL: F43, O11, O47

За период с 2000 по 2008 г. Армения была одной из трех наиболее быстро растущих экономик среди всех стран СНГ. Темпы роста ее ВВП в это время составляли в среднем 11,4 % в год, однако после мирового финансового кризиса ситуация в значительной степени изменилась. Учитывая прогнозы МВФ на 2018–2020 гг., можно сделать вывод, что средний темп экономического роста Армении в 2010–2020 гг. снизится примерно в три раза, до 3,8 % ежегодно. Устойчивое замедление экономического роста связано с рядом структурных ограничений, в числе которых снижение численности населения, недостаточная интенсивность реформ, высокая зависимость от экспорта сырьевых товаров и частных переводов из-за рубежа. Наглядным примером влияния последних двух факторов является падение темпа роста ВВП Армении: в 2016 г. он составлял всего 0,3 % к уровню предыдущего года, что стало самым низким значением с 2009 г. Одновременно с этим на минимумах относительно 2009 г. находились цены на медь и переводы физических лиц из-за рубежа, главным образом из России.

В результате, несмотря на предпринятые усилия по обеспечению макроэкономической стабильности, выражающиеся в контроле над инфляцией и сбалансированностью бюджета, экономика Армении по-прежнему остается подверженной колебаниям конъюнктуры на внешних рынках. Что еще более важно, прогнозируемые темпы роста недостаточны для развивающейся экономики, ключевая задача которой состоит в повышении благосостояния ее населения и сокращении разрыва в уровне жизни с другими странами [1]. Поиск решения во многом будет зависеть от того, удастся ли верно определить наиболее перспективные направления развития, позволяющие повысить конкурентоспособность армянской экономики.

По мнению экономистов Р. Хаусманна и Ц. Идальго, перспективы экономического роста определяются возможностью конкретной экономики накапливать знания о производстве. Чем более сложная структура знаний хранится в данной экономике, тем более сложные и конкурентоспособные товары она способна производить как для собственного потребления, так и для экспорта [2]. Идеи Р. Хаусманна и Ц. Идальго легли в основу теории экономической сложности (*economic complexity*), позволяющей ответить на вопрос о перспективах формирования конкурентоспособной экономики и темпах ее роста. В настоящей статье будет сделана попытка использовать подходы указанной теории для изучения экономики Армении.

Одним из результатов исследований Р. Хаусманна и его коллег стала разработка индекса, позволяющего сравнивать экономическую сложность в различных странах. Базой для расчета этого индекса служит статистика международной торговли между странами. Однако, несмотря на то что индекс экономической сложности рассчитывался его авторами для стран с объемом экспорта более \$1 млрд, для Армении он определен не был, хотя она впервые преодолела этот порог еще в 2006 г. Таким образом, восполнение этого пробела будет первым шагом настоящего исследования. На втором этапе будут определены те направления экономической деятельности в Армении, которые могут послужить драйверами развития исходя из теории экономической сложности.

Далее статья структурирована следующим образом. Во втором разделе рассматриваются наиболее важные исследования, содержащие методологические подходы теории экономической сложности, а также эмпирические работы, иллюстрирующие их применение. В третьем разделе приводится методология расчета индекса экономической сложности и выявления возможностей для дальнейшего развития. В четвертом разделе рассматриваются полученные результаты расчетов. В заключительном разделе содержатся выводы, а также обсуждаются направления для будущих исследований.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Концепция экономической сложности, основные положения которой будут использованы в настоящем исследовании, представляет собой быстро развивающееся направление в современной теории развития. Традиционные подходы к объяснению различий в уровне развития стран и регионов мира указывают на то, что в экономике государства формируется либо свойственная ей структура факторов производства, либо технологическая парадигма. Такие структурные факторы предопределяют перспективы экономического роста. В более широком смысле можно сказать, что структура факторов производства или технологическое развитие также зависит от широкого набора других факторов, например таких, как общественные, политические или экономические институты.

Особенность теории экономической сложности заключается в исследовании проблем экономического роста с использованием результатов производственного процесса — созданных в экономике товаров. Такой подход не игнорирует доводы прочих концепций теории развития. Напротив, он указывает на то, что производимый экономикой набор

товаров определяется структурой факторов производства и институтами. Производственные результаты страны также могут включать в себя влияние и более трудных для измерения показателей, например накопленных экономикой коллективных знаний и навыков, позволяющих создавать конкурентоспособные товары.

Измерение сложности экономики страны основано на данных о международной торговле в целом. Если какой-либо товар занимает в экспорте страны долю большую, чем этот же товар занимает во всей мировой торговле, то предполагается, что страна обладает выявленным сравнительным преимуществом по рассматриваемому товару [3]. Для того чтобы охарактеризовать экономическую сложность страны, необходимо ответить на два вопроса: во-первых, в каком количестве экспортируемых товаров страна имеет выявленное сравнительное преимущество (диверсификация экономики); во-вторых, какое количество стран имеет сравнительное преимущество по заданному товару (распространенность товара) [2].

Изучение реальных данных о международной торговле позволило получить ряд важных эмпирических результатов, приведенных в работе [2]. Согласно указанным расчетам, существует устойчивая отрицательная корреляция между диверсификацией экономики страны и распространенностью товаров, которые она экспортирует. Страны, которые экспортируют большое количество конкурентоспособных товаров, обладают разнообразными условиями для их производства, а в их наборе товаров присутствуют те, производство которых требует большого количества условий. В результате производство большого количества товаров приводит к тому, что часть из них слабо представлены в других странах (имеют низкую распространенность).

Более того, рассматриваемые индикаторы экономической сложности имеют тесную взаимосвязь с показателем валового дохода на душу населения, а также могут быть использованы для его прогнозирования [4]. Именно это свойство индикаторов позволило использовать подходы концепции экономической сложности для совершенствования методологического аппарата теории развития. Фактически можно говорить о том, что производственные условия (в широком смысле), влияющие на диверсификацию товарного экспорта и распространенность производимых товаров, позволяют определить различия в уровне экономического развития стран.

Наконец, изучение характеристик структуры экспорта позволяет делать предсказания относительно того, какие товары страна начнет производить в будущем. Создание нового товара в той или иной стране обусловлено уже имеющимися навыками по производству других товаров. Вероятность выпуска грузового транспорта выше для той экономики, которая уже производит легковые автомобили. Иными словами, существует взаимообусловленность между производимыми в стране товарами. Таким образом, изучение структуры производимых товаров позволяет учесть влияние их гетерогенности на потенциал экономического роста [5].

Одним из результатов работы с показателями диверсификации экономик стран, распространенности товаров в экспорте стран и измерением взаимообусловленности производства товаров стала разработка индекса экономической сложности (ECI, *Economic Complexity Index*) и публикация рэнкингов стран на основе данного индикатора¹. Методологические особенности расчета индекса ECI будут приведены в следующем разделе. Здесь стоит отметить, что данный индекс позволит объединить в один показатель различные характеристики экономической сложности, сохранив их свойства, тем самым упростив процесс оценки различий в уровне развития между странами.

¹ *Atlas of Economic Complexity / Center for International Development at Harvard University. URL: <http://www.atlas.cid.harvard.edu/rankings>.*

Концепция экономической сложности нашла свое практическое применение в анализе процесса эволюции отдельных экономик и поиске направлений для их дальнейшего развития. В докладе Азиатского банка развития, посвященного вопросам современной индустриальной политики, Х. Филипе и Ц. Идальго анализируют проблемы диверсификации экономики Казахстана [6]. С помощью простой регрессионной модели авторы определили, что в 2010 г. Казахстан должен был обладать выявленным конкурентным преимуществом по 151 товару, что достаточно близко к реальному значению, составляющему 127 товаров. При исключении из модели показателя, отражающего долю природных ресурсов в экспорте, ожидаемое количество товаров в экспорте увеличивается до 228 продуктов. В результате авторы приходят к выводу, что высокая ресурсная интенсивность экспорта является существенным ограничением для диверсификации экономики, следовательно, дальнейшее развитие Казахстана должно быть сопряжено со снижением зависимости экономики от природных ресурсов при сохранении достигнутого уровня дохода, что представляет собой крайне сложную задачу.

Методология экономической сложности также использовалась для изучения российской экономики, в частности для анализа перспектив диверсификации российских регионов [7]. Авторы рассчитали индексы экономической сложности для субъектов Российской Федерации, а также индикаторы потенциала развития экспорта. Согласно полученным результатам экономическая сложность в целом больше в западных регионах, чем в восточных и северных. Аналогичная ситуация складывается и в отношении потенциала дальнейшего развития, что согласуется с выводами других работ по рассматриваемой тематике. Таким образом, авторы приходят к выводу о наличии повышенных рисков формирования диверсифицированной экономики в регионах с низкой экономической сложностью и необходимости постепенного усложнения в них производственной структуры.

По мнению экспертов, Евразийский экономический союз (далее — ЕАЭС) обладает потенциалом развития воспроизводственного процесса [8]. В исследовании Н. Волковой и соавторов были рассмотрены интеграционные эффекты на пространстве ЕАЭС с точки зрения сложности экономической структуры экспорта [9]. При рассмотрении ЕАЭС как единого участника международной торговли было выявлено, что существуют товары, вероятность появления которых в его производственной структуре высока в отличие от государств — членов объединения по отдельности. В результате анализа экономической сложности стран ЕАЭС авторы выявили существенное отставание экономической сложности экспорта Армении от Белоруссии, Казахстана и России. С точки зрения сравнительных преимуществ конкурентоспособный экспорт Армении сосредоточен в группе пищевых товаров, а наиболее вероятным перспективным направлением является развитие легкой промышленности.

Далее в статье рассмотрены вопросы экономической сложности в Армении, а также произведены оценки того, какое влияние на нее окажет появление новых отраслей в производственной структуре.

МЕТОДОЛОГИЯ И ДАННЫЕ

В качестве статистических данных использована база проекта Atlas of Economic Complexity², которая имеется в свободном доступе и формируется на основе данных по международной торговле Comtrade³. Преимущество базы проекта Atlas of Economic Complexity заключается в том, что в ней уточнены данные по международной торговле таким образом, что экспортные потоки совпадают с зеркальными импортными потоками.

² Atlas of Economic Complexity / Center for International Development at Harvard University.

³ UN Comtrade / United Nations Statistics Division. URL: <https://comtrade.un.org/>.

Это необходимое для корректных расчетов свойство не всегда наблюдается в необработанной торговой статистике.

Для целей настоящего исследования из анализа были исключены страны, которые не удовлетворяют следующим критериям:

1. средний объем торговли за период 2014–2016 гг. — более \$1 млрд;
2. население страны должно превышать 1 млн человек;
3. данные должны охватывать промежуток 2000–2016 гг.;
4. в соответствии с [4] из рассмотрения исключены три страны (Ирак, Чад, Макао), т. к. качество их статистических данных сомнительно.

В результате из 235 стран, информация по которым содержится в базе данных, в итоговой выборке осталось 137. В общем на эти страны приходится более 96 % мировой торговли и более 97 % мирового ВВП.

С точки зрения товарной разбивки использовалась номенклатура HS (*Harmonized System*) на основе четырехзначного классификационного кода. Использование статистической информации по классификатору HS-4 позволяет оценить экономическую сложность на достаточно детализированном уровне, а также сделать более конкретные рекомендации по ее увеличению. Всего в исследовании была использована информация по торговле 1240 различными товарами.

Для расчета показателя экономической сложности используется подход, основанный на модели Балассы [3]. В основе методологии расчета лежит матрица, в которой строки соответствуют странам, а столбцы — товарам:

$$\{M\}_{cp} = I(RCA_{cp} > 1).$$

Функция $I(.)$ — стандартная функция-индикатор, а показатель RCA_{cp} отражает величину выявленного сравнительного преимущества у страны c в производстве товара p . Если RCA_{cp} для товара p больше единицы, то можно сделать вывод, что страна c обладает конкурентным преимуществом в его производстве. В таком случае функция $I(.)$ принимает значение, равное единице, в противном случае — равное нулю, в результате чего образуется бинарная матрица M .

Для расчета индекса экономической сложности необходимо оценить диверсификацию экономики изучаемой страны (показатель k_c), а также распространенность товаров, которые эта страна производит (показатель k_p). Формулы расчета этих показателей представлены ниже.

$$k_{c,0} = \sum_p M_{cp}, \quad k_{p,0} = \sum_c M_{cp}.$$

Например, формула для показателя $k_{c,0}$ отражает, в каком количестве товаров у страны c есть конкурентное преимущество. Связано это с суммированием по соответствующей строке c , в которой значение ячейки соответствует наличию конкурентного преимущества при экспорте товара p .

Если некоторая страна имеет конкурентное преимущество в товаре, который экспортируется большим количеством стран, то вряд ли для производства этого товара необходимо обладать большим количеством знаний. И наоборот, если товар экспортируется ограниченным количеством стран, экономическая сложность которых высока, то, вероятно, этот товар сам является высокотехнологичным. Для того чтобы учесть это свойство, производится корректировка показателей k_c и k_p в соответствии со следующими формулами:

$$k_{c,N} = \frac{1}{k_{c,0}} \sum_p M_{cp} k_{p,N-1}, \quad k_{p,N} = \frac{1}{k_{p,0}} \sum_c M_{cp} k_{c,N-1}.$$

Предельным решением данных рекуррентных уравнений является собственный вектор \vec{K} , связанный со вторым собственным значением матрицы. Подробное объяснение этого факта можно найти в [4]:

$$\{\tilde{M}\}_{cc'} = \sum_p \frac{M_{cp} M_{c'p}}{K_{c,0} K_{p,0}}.$$

Для расчета индекса экономической сложности вектор \vec{K} нормируется следующим образом:

$$ECI = \frac{\vec{K} - \text{mean}(\vec{K})}{\text{st.d.}(\vec{K})},$$

где $\text{mean}(\cdot)$ — среднее значение элементов вектора, $\text{st.d.}(\cdot)$ — их стандартное отклонение. Индекс продуктовой сложности (PCI — *product complexity index*) определяется схожим с точностью до индексации способом. Полученные значения ECI/PCI находятся в диапазоне примерно от -3 до 3 со средним значением ноль. Чем больше значение ECI, тем большим количеством необходимых условий для производства товаров обладает страна. Соответственно, чем выше значение PCI, тем более развитой должна быть страна, чтобы его производить.

Представленная методология позволяет не только сравнивать страны друг с другом по уровню экономической сложности, но и оценивать потенциал развития отдельно взятого государства. Существует устойчивая зависимость между уровнем экономического развития (выраженная, например, в объеме выпуска на душу населения) и экономической сложностью. Для расчета потенциала развития необходимо учитывать вероятность получения конкурентного преимущества в экспорте тех товаров, которые в настоящий момент не производятся. Взаимообусловленность производства товаров или их «схожесть» (*proximity*) определяется следующей формулой:

$$\phi_{p,p'} = \frac{\sum_c M_{c,p} M_{c,p'}}{\max(K_p; K_{p'})}.$$

Представленная выше формула является стандартной для анализа экономической сложности и основывается на формуле условной вероятности [10]. Расчет «схожести» товаров позволяет оценить близость между двумя заданными товарами. Чем выше «схожесть», тем проще производить один товар при производстве другого. Данное понятие используется для оценки показателя расстояния между страной c и продуктом p , который показывает вероятность получения конкурентного преимущества в экспорте товара p при имеющихся в стране производственных возможностях.

Для множества P_c всех товаров, в экспорте которых у страны c есть конкурентное преимущество, расстояние до товара p будет определено следующим образом:

$$d_{c,p} \approx \frac{\sum_{p' \in P_c} \phi_{p,p'}}{\sum_{p'} \phi_{p,p'}} = \frac{\sum_{p'} (1 - M_{c,p'}) \phi_{p,p'}}{\sum_{p'} \phi_{p,p'}}.$$

При прочих равных, чем меньшее количество товаров производит страна c , тем больше расстояние от товара p . Также, если страна c уже имеет конкурентное преимущество в группе товаров, которые близки к товару p по показателю «схожести», то расстояние между этим товаром и страной будет низким. Оценка расстояния между товаром и страной необходима для оценки потенциала развития экономической сложности. Чем «ближе» товар p , тем проще стране c получить конкурентное преимущество в его производстве.

Для оценки перспектив развития страны введем понятие «потенциал развития», которое в оригинальных работах называется opportunity value. Данный показатель отражает потенциал роста экономической сложности заданной страны с точки зрения существующих производственных возможностей (уровня диверсификации страны) и расстояния до не производимых на настоящий момент товаров. Формула для расчета потенциала развития имеет следующий вид:

$$OppV_c = \sum_{p'} (1 - d_{c,p'}) (1 - M_{c,p'}) PCI_{p'}$$

где $PCI_{p'}$ — значение индекса продуктовой сложности для товара p' . Первый множитель под знаком суммы отражает «близость» товара и страны, второй множитель позволяет учесть существующие производственные возможности, третий отражает увеличение индекса экономической сложности при производстве нового товара p' .

Для показателя «потенциал развития» характерна U-образная зависимость. Страны с низкой экономической сложностью находятся «далеко» от потенциальных производимых товаров, то есть расстояние $(1 - d_{c,p'})$ близко к нулю. С другой стороны, страны с высокой экономической сложностью уже производят достаточно большое количество товаров и не имеют высокого потенциала для дальнейшего расширения производственной структуры.

Далее могут быть выявлены товары, которые находятся на достаточно близком расстоянии к экономике некоторой страны и приведут к увеличению ее «потенциала».

$$OppGain_{c,p} = \sum_{p'} \frac{\phi_{p,p'}}{\sum_{p'} \phi_{p',p'}} (1 - M_{c,p'}) PCI_{p'} - (1 - d_{c,p}) PCI_p$$

Первое слагаемое отражает взвешенное увеличение «потенциала развития» страны с при добавлении товара p в производственную корзину. Например, если товар p «далек» от других товаров (первое слагаемое под знаком суммы близко к нулю для всех p'), то добавление этого товара не снизит «расстояние» между страной c и теми товарами, которые сейчас не производятся. Также, если страна c производит большое количество товаров, то «потенциал развития» увеличивается в меньшей степени. Второе слагаемое в формуле является штрафом за «расстояние» до товара p и его сложность.

Чем больше значение данного показателя, тем больший экономический эффект дает появление сравнительного преимущества по товару p . В формуле также учтена «близость» между товаром и экономикой страны c . Анализ данной величины позволяет сделать выводы о том, производство каких товаров стоит развивать для увеличения долгосрочного экономического роста за счет стимулирования экономической сложности и потенциала развития.

РЕЗУЛЬТАТЫ

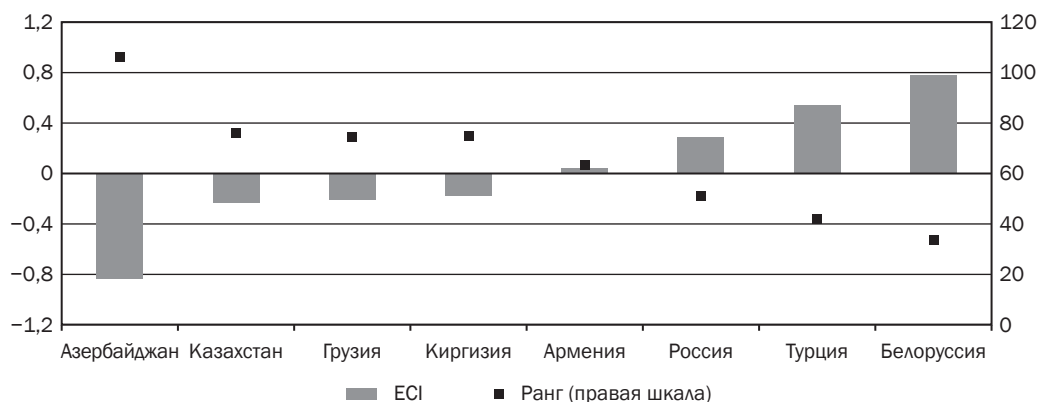
На основе приведенной выше методологии индекс экономической сложности (ЕСИ) был рассчитан для 137 стран, в том числе Армении, других государств — членов ЕАЭС, а также ряда граничащих с Арменией стран. Для всех государств — членов ЕАЭС прослеживается отрицательная динамика экономической сложности по сравнению с другими странами. В среднем каждое государство потеряло 17 позиций из 137 возможных в полученном рейтинге стран по показателю ЕСИ с 2000 по 2016 г. При этом наибольшее падение за этот период наблюдалось в Грузии (на 38 позиций) и в Армении (на 36 позиций). Такая динамика экономической сложности стран ЕАЭС указывает на наличие структурных экономических проблем и низкую диверсификацию экономики.

На рис. 1 представлено сравнение индекса ЕСИ и рангов государств — членов ЕАЭС, а также таких стран региона, как Грузия, Турция и Азербайджан, в среднем за 2014–2016 гг. Средний ранг Армении за этот период — 63 при индексе ЕСИ, равном 0,04.

Для Казахстана, Грузии и Киргизии среднее значение ранга составляет 74–76, а среднее значение индекса ECI –0,2. Азербайджан за рассматриваемый период имеет ранг 106 при среднем значении индекса ECI –0,83. Наиболее развитой страной с точки зрения экономической сложности является Белоруссия со средним рангом 33 при значении индекса ECI 0,77. После Белоруссии идет Турция (42 и 0,54) и Россия (51 и 0,29 соответственно).

Рисунок 1

Сравнение показателя ECI и ранга в среднем за 2014–2016 гг. для разных стран

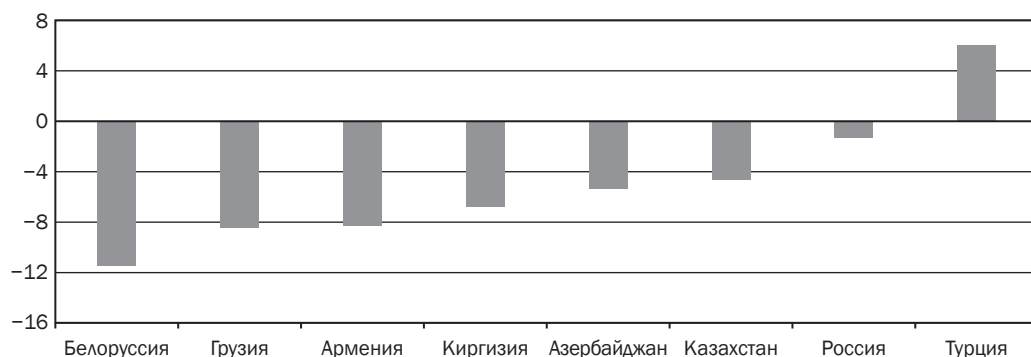


Источники: рассчитано авторами по данным UN Comtrade и Center for International Development at Harvard University.

Для этой же группы стран был оценен показатель «потенциал развития» в среднем за период 2014–2016 гг., который представлен на рис. 2. Высокое значение данного показателя для Турции свидетельствует о том, что страна находится достаточно «близко» к товарам с высокой сложностью. Для Белоруссии низкое значение «потенциала развития» может быть связано с уже достигнутой высокой экономической сложностью и отсутствием большого количества товаров, которые эта страна могла бы произвести. Что касается Армении, то показатель «потенциал развития» находится на достаточно низком относительно ECI уровне, что может говорить о том, что Армения располагает «далеко» от непроектируемых ею в настоящий момент товаров с высоким уровнем сложности.

Рисунок 2

Показатель «потенциал развития» в среднем за период 2014–2016 гг.

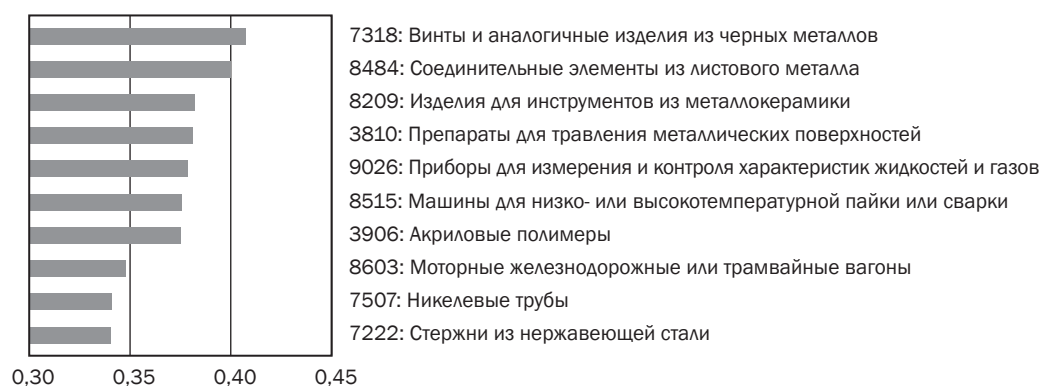


Источники: рассчитано авторами по данным UN Comtrade и Center for International Development at Harvard University.

Далее было оценено, каким образом развитие различных видов экономической деятельности позволяет задействовать имеющийся у страны потенциал и в конечном счете увеличить экономическую сложность, что может способствовать долгосрочному экономическому росту. На рис. 3 представлены результаты расчета возможной реализации потенциала развития Армении за 2016 г. На рисунке отображены десять товарных наименований, отобранных таким образом, чтобы они обладали наибольшим значением рассчитываемого показателя OppGain в различных товарных группах по HS-2. В целом из 100 товаров с наибольшим значением показателя OppGain треть приходится на группу 84 (реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части), 10 % — на группу 90 (инструменты и аппараты оптические, фотографические, кинематографические, измерительные, контрольные, прецизионные, медицинские или хирургические; их части и принадлежности), 8 % — на группу 39 (пластмассы и изделия из них).

Рисунок 3

Потенциал развития отраслей Армении по разделам ТН ВЭД



Источники: рассчитано авторами по данным UN Comtrade и Center for International Development at Harvard University.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что наибольшую перспективу для экономики Армении с точки зрения роста экономической сложности представляют товары обрабатывающей промышленности, а именно винты и аналогичные изделия из черных металлов (7318), соединительные элементы из листового металла (8484), изделия для инструментов из металлокерамики (8209). Стоит отметить, что большинство представленных товарных позиций не относятся к машиностроению и не подразумевают создания предприятий с большим количеством необходимых промежуточных товаров, как, например, производство станков.

Большая доля 84-й товарной группы по HS-2 в списке товаров с наибольшим значением показателя OppGain объясняется несколькими причинами. Во-первых, 84-я группа охватывает большее количество позиций по классификации HS-4. На эту группу приходится 85 товарных позиций, в то время как на вторую по количеству товарных позиций группу (28, продукты неорганической химии; соединения неорганические или органические драгоценных металлов, редкоземельных металлов, радиоактивных элементов или изотопов) — всего 51.

Во-вторых, товары из 84-й группы обладают высоким средним значением PCI, равным 0,9. Отметим, что это является наибольшим средним значением индекса PCI для всех групп по классификации HS-2. Наконец, Армения уже имеет сравнительное преимущество в экспорте трех товарных позиций из 84-й группы, что обеспечивает «близость» к другим товарам.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящем исследовании удалось рассчитать данные индекса экономической сложности для Республики Армения, который отсутствовал в наиболее известном рейтинге, публикуемом The Observatory of Economic Complexity⁴. Согласно произведенным расчетам армянская экономика в среднем за 2014–2016 гг. находилась на 63-м месте из 137 стран, по которым составлялся рейтинг. Таким образом, по индексу экономической сложности Армения опережала такие государства ЕАЭС и страны региона, как Казахстан, Грузия, Киргизия и Азербайджан. В то же время вполне ожидаемо, что Россия, Белоруссия и Турция занимают в рейтинге более высокие позиции.

Для ускорения экономического роста Армении требуется усложнение ее производственной структуры. Наиболее вероятным может быть развитие производств в тех секторах, для которых имеются предпосылки, основанные на уже существующих в экономике отраслях. К ним можно отнести добычу полезных ископаемых, сельское хозяйство, легкую и пищевую промышленность. Однако их вклад в усложнение структуры экономики невелик в отличие от обрабатывающей промышленности, для которой, по нашим оценкам с применением теории экономической сложности, также существует потенциал дальнейшего развития. Однако для этого необходимо создание соответствующих условий, что потребует дополнительных инвестиций и структурных преобразований. Определение индекса экономической сложности и изучение производственной структуры может являться отправной точкой для дальнейших исследований, посвященных стратегическим направлениям развития экономики Армении и определению ее конкурентных преимуществ.

Библиография

1. Лазарян С. С., Черноталова М. А. Глобальная угроза роста неравенства // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 4 (38). С. 34–46.
2. Hidalgo C. A., Hausmann R. The Building Blocks of Economic Complexity // PNAS. 2009. Vol. 106 (26). URL: <https://doi.org/10.1073/pnas.0900943106>.
3. Balassa B. The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal // Journal of Political Economy. 1964. Vol. 72. № 6. P. 584–596.
4. Hausmann R., Hidalgo C. A. et al. The Atlas of Economic Complexity. Mapping Paths to Prosperity. Puritan Press, 2011. 364 p.
5. Hidalgo C. A. et al. The Product Space Conditions the Development of Nations // Science. 2007. Vol. 317. Iss. 5837. P. 482–487. DOI: 10.1126/science.1144581.
6. Development and Modern Industrial Policy in Practice: Issues and Country Experiences. Ed. by J. Felipe. Edward Elgar Publishing, 2015. URL: <https://doi.org/10.1111/apel.12167>.
7. Любимов И. Л., Гвоздева М. А., Казакова М. В., Нестерова К. В. Сложность экономики и возможность диверсификации экспорта в российских регионах // Журнал Новой экономической ассоциации. 2017. № 2 (34). С. 94–123.
8. Пищик В. Я., Алексеев П. В. Формирование общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 5 (39). С. 102–111.
9. Волчкова Н. А., Кузнецова П. О., Турдыева Н. А. Экспортные возможности стран ЕАЭС // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2016. Т. 11. № 4.
10. Hausmann R., Klinger B. Structural Transformation and Patterns of Comparative Advantage in the Product Space. Harvard University Center for International Development Working Paper. 2006. № 128.

⁴ The Observatory of Economic Complexity. URL: <https://atlas.media.mit.edu/en/rankings/country/eci/>.

I. V. Nikonov, A. I. Votinov

The Theory of Economic Complexity: A Study of Armenia**Authors' affiliation:**

Ivan V. Nikonov (e-mail: nikonov@nifi.ru), ORCID 0000-0002-7909-645X, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Anton I. Votinov (e-mail: avotinov@nifi.ru), ORCID 0000-0002-2972-8498, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The article provides the analysis of the future prospects for the economic development in the Republic of Armenia. The authors choose the theory of economic complexity, developed by Cesar A. Hidalgo and Ricardo Hausmann, as the baseline for the research. Based on the theoretical premises, the economic complexity index (ECI) for Armenia was calculated and then compared to the ECI of other countries. This study further establishes how the development of economic sectors influences the complexity of the product space in the Armenian economy. The results reveal that in terms of economic complexity Armenia is ahead of some neighboring countries and some EAEU members. The original methodology of opportunity value index estimation was modified for research purposes. This methodology was used to assess the most promising areas of development of the Armenian economy. The authors suppose that manufacturing can contribute significantly to the long-term economic growth in the Republic of Armenia; however, in order to create the necessary conditions for the growth enormous efforts are required for this sector development.

Keywords:

economic complexity, Armenian economy, economic growth, national income, growth diagnostics, competitive advantage, Balassa's model, economic competitiveness

JEL: F43, O11, O47

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-121-131>

References

1. Lazaryan S. S., Chernotalova M. A. Global Risk of Rising Inequality. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2017, no. 4, pp. 34–46.
2. Hidalgo C. A., Hausmann R. The Building Blocks of Economic Complexity. *PNAS*, 2009, vol. 106 (26). Available at: <https://doi.org/10.1073/pnas.0900943106>.
3. Balassa B. The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *Journal of Political Economy*, 1964, vol. 72, no. 6, pp. 584–596. Available at: <http://doi.org/10.1086/258965>.
4. Hausmann R., Hidalgo C. A. et al. The Atlas of Economic Complexity. Mapping Paths to Prosperity. Puritan Press, 2011. 364 p.
5. Hidalgo C. A. et al. The Product Space Conditions the Development of Nations. *Science*, 2007, vol. 317, iss. 5837, pp. 482–487. Available at: <http://doi.org/10.1126/science.1144581>.
6. Development and Modern Industrial Policy in Practice: Issues and Country Experiences. Ed. by J. Felipe. Edward Elgar Publishing, 2015. Available at: <http://doi.org/10.1111/apel.12167>.
7. Lyubimov I. L., Gvozdeva M. A., Kazakova M. V., Nesterova K. V. Economic Complexity of Russian Regions and their Potential to Diversify. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii – Journal of the New Economic Association*, 2017, no. 2, pp. 94–123.
8. Pishchik V. Ya., Alekseev P. V. Actual Formation Issues of the Single Financial Market of the EAEU Member States. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2017, no. 5, pp. 102–111.
9. Volchkova N. A., Kuznetsova P. O., Turdyeva N. A. Economic Integration and New Export Opportunities for the Eurasian Economic Union. *Vestnik mezhdunarodnykh organizatsiy: obrazovanie, nauka, novaya ekonomika – International Organisations Research Journal*, 2016, no. 4.
10. Hausmann R., Klinger B. Structural Transformation and Patterns of Comparative Advantage in the Product Space. Harvard University Center for International Development Working Paper, 2006, no. 128.

Минфин Армении: история становления и международное сотрудничество

Гор Геворкович Геворгян (e-mail: gor.gevorgyan@minfin.am), советник министра финансов Республики Армения (г. Ереван)

Левон Робертович Фарманян (e-mail: levon.farmanyanyan@minfin.am), заместитель начальника Управления международного сотрудничества Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

В 2018 г. Министерство финансов Республики Армения празднует столетие с момента своего основания. За столь длительную историю существования данное государственное ведомство сменило 31 руководителя, но неизменно продолжало являться ключевым центром принятия важнейших стратегических решений в финансовой сфере страны.

Министерство финансов Республики Армения было основано 24 июля 1918 г., когда Армянский национальный совет сформировал правительство страны. Первым главой нового ведомства стал Х. Карчикян. Министерство было сформировано на основе финансового отдела Армянского национального совета. В его состав вошли Казенная палата Еревана, Управление акцизной пошлины, налоговая инспекция, Таможенное управление, казначейства Еревана и провинций, Ереванское управление земледелия и государственного имущества.

В 1919 г. Правительство Республики Армения в лице премьер-министра страны и министра иностранных дел Армении А. Хатисяна в целях развития экономики государства наметило ряд задач, таких как: предоставление доступных государственных займов для предприятий, имеющих важное значение для экономики; оказание государственной поддержки населению, пострадавшему от стихийных бедствий; стимулирование притока частного капитала в страну; применение эффективной процедуры налогообложения; развитие профессиональных образовательных навыков. Правительство, руководимое А. Хатисяном, начало также печатать собственную денежную единицу (армянские драмы) в Лондоне. Через некоторое время при премьер-министре А. Оганджяне были внесены изменения в сферу налоговой политики страны и был принят закон «О займе».

В декабре 1920 г., после подписания соглашения между Российской Советской Федеративной Социалистической Республикой и Республикой Армения на основе Министерства финансов Республики Армения был сформирован Наркомат финансов Армянской ССР. Новое ведомство активно использовало финансово-кредитные процедуры для расширения и модернизации производственных фондов, устойчивого и сбалансированного развития национальной экономики, способствуя быстрому развитию ее ключевых отраслей, а также науки, культуры и здравоохранения. Были национализированы частные банки, утверждена новая общая денежная единица Армянской ССР, а также установлены новые процедуры налогообложения.

Однако в таком формате ведомство просуществовало менее трех лет, и уже в сентябре 1922 г. было ликвидировано ввиду создания Закавказской Федерации и формирования Комиссии Армянской ССР Наркомата финансов Закавказской Федерации. Через три года ведомство вновь подверглось реструктуризации, и в декабре 1925 г. Наркомат финансов

Армянской ССР был воссоздан. Дополнительным стимулом к развитию финансовой системы Советской Армении стало открытие в 1924 г. на ее территории офисов и департаментов Государственного банка РСФСР. Реорганизованное 27 марта 1946 г. Министерство финансов Армянской ССР провело ряд реформ, которые в значительной степени способствовали экономическому развитию Советской Армении.

События начала 1990-х гг. не могли не оказать влияния на организацию и формат деятельности Министерства финансов. После распада Советского Союза и образования новых независимых государств перед Республикой Армения встали непростые задачи по преодолению глубочайшего экономического спада, восстановлению утраченных внешнеэкономических связей, формированию новой общественно-политической системы на основе рыночной экономики, созданию институциональных основ для реализации самостоятельной валютной и фискальной политики.

Ведомство в своем современном варианте было создано по решению Верховного совета от 18 сентября 1990 г. и получило название Министерство финансов Третьей Республики Армения. Первым министром финансов нового независимого государства стал Дж. Джаноян, который до этого момента с 1975 г. на протяжении 15 лет непрерывно занимал пост министра финансов Армянской ССР. Стоит отметить существенный личный вклад Дж. Джанояна в развитие и укрепление стабильности финансовой системы Республики Армения. Так, в 1993 г., являясь сопредседателем Государственной комиссии, первый министр финансов нового государства проделал большую работу по подготовке и реализации внедрения армянского драма. Учитывая его активную вовлеченность в развитие финансового сектора и достижение практических результатов, ему было предоставлено право поставить свою подпись на одной из первых армянских банкнот.

Согласно Конституции Третьей Республики, Министерство финансов Армении является республиканским органом исполнительной власти, который разрабатывает и реализует политику правительства страны в области формирования государственных доходов и управления государственными финансами.

Целями и задачами министерства являются:

1. Организация бюджетного процесса.
2. Обеспечение выполнения работ, направленных на разработку и осуществление единой политики по вопросам международного финансового сотрудничества и функционирования финансового рынка Армении.
3. Разработка правовых актов по регулированию финансовой деятельности страховых, аудиторских организаций, лотерей, игровых домов, лицензирование лиц, осуществляющих подобную деятельность, а также контроль за выполнением требований лицензий.
4. Разработка методологии аудита, бухгалтерского учета и финансовых отчетов.
5. Разработка политики по формированию налоговых, вненалоговых, таможенных доходов, обязательных выплат (бюджетные поступления) государственного бюджета Республики Армения, осуществление контроля над сбором бюджетных поступлений со стороны государственных органов и официальных лиц.
6. Организация и проведение аудита финансово-экономической деятельности государственных правительственных учреждений, государственных некоммерческих организаций и коммерческих организаций с участием государства.
7. Координация займов и пожертвований, предоставляемых международными организациями и иностранными государствами, а также мониторинг реализуемых программ.
8. Защита имущественных интересов государства в рамках своих полномочий.
9. Государственное регулирование и межотраслевая координация процесса закупок для нужд государства и общин.
10. Управление государственным долгом, формирование и управление государственными мобилизационными резервами, координация программ экономического развития.

В июне 1997 г. по указу президента страны Министерство финансов Армении было реструктуризировано в Министерство финансов и экономики Республики Армения.

С апреля 2008 г. в соответствии с очередным указом президента Министерство финансов и экономики Армении было переименовано в Министерство финансов Республики Армения и сохраняет свое название до настоящего момента. С мая 2018 г. главой ведомства является А. Джанджугазян. В настоящее время Министерство финансов Армении прорабатывает ряд важных инициатив, в том числе по внесению изменений в пенсионное и налоговое законодательства страны.

Министерство финансов от имени Республики Армения сотрудничает с рядом международных организаций, в том числе с Азиатским банком развития, Всемирным банком, Международным валютным фондом, Евразийским фондом стабилизации и развития, Содружеством независимых государств, Европейским инвестиционным банком, Международным фондом сельскохозяйственного развития, Европейским банком реконструкции и развития, рядом других американских и европейских организаций.

В контексте развития двустороннего сотрудничества Министерства финансов Армении с аналогичными ведомствами зарубежных партнеров особо следует подчеркнуть конструктивные и дружеские отношения с Министерством финансов Российской Федерации. Одним из важнейших шагов по углублению двусторонних отношений следует считать принятие решения Республикой Армения о вступлении в Таможенный союз и Евразийский экономический союз (ЕАЭС). Со 2 января 2015 г. Армения официально стала членом ЕАЭС, что позволило сформировать конструктивную площадку для перехода на новый этап сотрудничества, в том числе и между министерствами финансов двух стран.

В течение 2013–2014 гг. между министерствами финансов шел активный диалог по подготовке важнейших соглашений, призванных решить стоящие перед Республикой Армения неотложные задачи, и ознаменовался он подписанием в 2015 г. следующих документов:

1. В феврале 2015 г. в Москве заместители министров финансов России и Армении С. А. Сторчак и С. Г. Караян подписали Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Армения о предоставлении Правительству Республики Армения государственного экспортного кредита для финансирования работ по продлению срока эксплуатации атомной электростанции на территории Армении. Общий объем финансирования по данному проекту составил \$300 млн, из которых \$270 млн составляет государственный экспортный кредит, а \$30 млн — грантовые средства.

2. В мае 2015 г. в Москве заместителями министров финансов России и Армении С. А. Сторчаком и А. Г. Геворкяном было подписано Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Армения об оказании технического и финансового содействия Республике Армения в рамках членства в ЕАЭС. В рамках этого соглашения российская сторона предоставила грантовые средства в размере \$42 млн и 130 млн руб. для реализации мероприятий «Дорожной карты по присоединению Республики Армения к Таможенному союзу и Единому экономическому пространству». Из указанных средств \$14,1 млн предоставлено в виде прямого финансирования в соответствии с подписанным в июле 2015 г. Соглашением между министерствами финансов двух стран об оказании Российской Федерацией безвозмездной финансовой помощи Республике Армения. Грантовые средства направлены на создание, развитие и функционирование государственного информационного сегмента Армении и интегрированной информационной системы внешней и взаимной торговли ЕАЭС, повышение технических и институциональных возможностей таможенной службы и других государственных органов Республики Армения в рамках членства в ЕАЭС.

3. В июне 2015 г. в Ереване заместителями министров финансов России и Армении С. А. Сторчаком и А. Г. Геворкяном подписано Соглашение между Правительством Республики Армения и Правительством Российской Федерации о предоставлении Правительству Республики Армения государственного экспортного кредита. Российская сторона предоставила кредит в размере \$200 млн для приобретения военной техники российского производства.

Заданная динамика активного сотрудничества имела свое продолжение и в последующие годы. Так, в июле 2017 г. в Ереване было подписано Соглашение между Прави-

тельством Республики Армения и Правительством Российской Федерации о предоставлении Правительству Республики Армения государственного экспортного кредита на сумму \$100 млн для приобретения военной техники российского производства.

Следует особо выделить содействие со стороны Российской Федерации проводимым в Армении реформам по повышению эффективности управления государственными финансами. Так, в Армении реализуется Программа модернизации общественного сектора Всемирного банка, и одно из важнейших ее мероприятий — создание единой автоматизированной информационной системы управления Правительством Республики Армения — осуществляется при безвозмездной финансовой поддержке со стороны Российской Федерации в размере \$8,2 млн на основе соглашения, подписанного в Москве в июне 2017 г. заместителями министров финансов России и Армении С. А. Сторчаком и К. Р. Тамазяном.

Активные контакты между министерствами финансов двух стран требовали создания прочных основ для налаживания дальнейшего сотрудничества непосредственно между двумя ведомствами. С этой целью был подготовлен и 3 июля 2015 г. в Москве министрами финансов России и Армении А. Г. Силуановым и Г. Г. Хачатряном подписан Меморандум о взаимопонимании по вопросу сотрудничества между Министерством финансов РФ и Министерством финансов РА. Данным документом предусмотрено содействие развитию стратегического партнерства между Российской Федерацией и Республикой Армения путем обмена информацией и опытом в сферах ответственности сторон, таких как налогово-бюджетная политика, государственно-частное партнерство, сотрудничество с международными финансовыми организациями, а также взаимный обмен опытом и организация различных форм контактов и стажировок. С целью реализации Меморандума составлена и ежегодно обновляется программа двустороннего сотрудничества.

Минфин России предоставляет также научно-методическую поддержку Министерству финансов РА, в том числе по повышению квалификации сотрудников ведомства. На основании упомянутого Меморандума, а также подписанного в июле 2017 г. Соглашения об оказании Российской Федерацией научно-методической поддержки и технического содействия Министерству финансов РА согласуются ежегодные учебно-образовательные программы, включающие различные сферы государственных финансов. В рамках программы, финансируемой российской стороной, как российскими, так и международными экспертами и специалистами осуществляется обучение и переподготовка работников Министерства финансов РА. Программы реализуются с использованием научного и экспертного потенциала Научно-исследовательского финансового института при Министерстве финансов РФ.

Кроме того, министерства финансов двух стран осуществляют эффективное сотрудничество в рамках различных международных и региональных структур. Особо следует отметить взаимодействие в рамках Евразийского банка развития и Евразийского фонда стабилизации и развития (ЕФСР). Финансированием из средств ЕФСР в Республике Армения осуществляются важнейшие инвестиционные проекты, такие как «Строительство автодорожного коридора Север — Юг (четвертая очередь)» (сумма кредита — \$150 млн) и модернизация оросительных систем (\$40 млн). В 2015–2017 гг. ЕФСР тремя равными траншами предоставил финансовый кредит на сумму \$300 млн для финансирования дефицита государственного бюджета Армении на основе трехлетней Программы реформ Правительства и Центрального банка РА. В декабре 2015 г. в Ереване впервые было проведено заседание Совета ЕФСР с участием министров финансов и высших должностных лиц министерств финансов государств — членов ЕФСР.

Для дальнейшего успешного развития сотрудничества между министерствами финансов Российской Федерации и Республики Армения заложены прочные основы, и нынешний уровень взаимодействия, поддержки и взаимопонимания между министерствами финансов открывает новые возможности для использования огромного потенциала сотрудничества и реализации самых смелых целей во благо двух дружественных союзнических государств.

Уважаемые читатели!

Доставку любого номера издания «Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал» второго полугодия 2018 г. вы можете заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте www.arpk.org. Телефон для справок (499) 152-04-90.

Подписку на журнал можно оформить в любом отделении почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России». Подписной индекс 42068.

Редакция:

Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия
Тел. (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
Сайт: www.nifi.ru