ISSN 2075-1990 (Print)
ISSN 2658-5332 (Online)

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

Выходит 6 раз в год. Издается с июля 2009 г.
DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4

№ 4 (50)
июль-август
2019

Главный редактор
В. С. Назаров

директор Научно-исследовательского финансового института
Министерства финансов Российской Федерации,
кандидат экономических наук

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов Российской Федерации»

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

ISSN 2075-1990 (Print), **ISSN 2658-5332** (Online).

Свидетельство о регистрации СМИ от 08.05.2019 ПИ № ФС77-75704, выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).

Издание включено в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ) с 2009 г.

Журнал включен в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук, по научным специальностям и соответствующим им отраслям науки.

Издание включено в международный каталог периодических изданий Ulrich's Periodicals Directory.

Статьи журнала индексируются в международной базе данных RePEc — Research Papers in Economics.

Тексты всех статей размещаются **в открытом доступе** на сайте http://www.finjournal-nifi.ru и на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) http://www.elibrary.ru.

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия
Тел. (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
Сайт: www.finjournal-nifi.ru

Все статьи проходят обязательное научное рецензирование и проверку на отсутствие элементов плагиата. Процедура рецензирования является анонимной и для рецензента, и для автора.
Мнения авторов могут не совпадать с мнением редакции.

© Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов Российской Федерации, 2019
© Financial Research Institute, 2019

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., Министр Правительства Москвы, начальник Главного контрольного управления города Москвы, кандидат экономических наук

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

Колычев 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 Минфина России, 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

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

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

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

Дробышевский С. М., директор по научной работе Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара, доктор экономических наук, доцент

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

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

Котликофф Л., профессор Бостонского университета (США)

Назаров В. С., директор НИФИ Минфина России, 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, доцент

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

Трунин П. В., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, доктор экономических наук

Швандар К. В., руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ Минфина России, доктор 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

ISSN 2075-1990 (Print)
ISSN 2658-5332 (Online)

№4(50)
JULY-AUGUST
2019

SCIENTIFIC PERIODICAL

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

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4

Vladimir S. Nazarov. Editor in Chief
Director, Financial Research Institute, PhD (Economics)

Founder and Publisher: Financial Research Institute
Address: Nastasyinsky Lane 3, bldg. 2, Moscow 127006, Russian Federation
Tel./Fax: +7 (495) 6997414
E-mail: mail@nifi.ru
Website: www.nifi.ru

Editorial Office Address:
Nastasyinsky Lane 3, bldg. 2, Moscow 127006, Russian Federation
Phone: + 7 (495) 6997683
E-mail: finjournal@gmail.com
Website: www.finjournal-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

Michael V. Alexeev, Professor of the Indiana University (USA)

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

Christopher J. Gerry, Professor of the University of Oxford (UK)

Evsey T. Gurvich, Head of Economic Expert Group, Member of Economic Board at the President of the Russian Federation, Member of the Public Board at the Ministry of Finance of the Russian Federation, PhD (Physics and Mathematics)

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

Christopher M. Davis, Professor of the University of Oxford (UK)

Sergey M. Drobyshevsky, Academic Director, Gaidar Institute for Economic Policy, Doctor of Economics

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

Laurence Kotlikoff, Professor of the Boston University (USA)

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

Vitaly 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

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

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

Pavel V. Trunin, Head of the Macroeconomics and Finance Division, Gaidar Institute for Economic Policy, Doctor of Economics

Kristina V. Shvandar, Head of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center, Financial Research Institute, Doctor of 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.

The Journal is included in **Ulrich's Periodicals Directory**.

Journal articles are indexed in the international database **RePEc** (**Re**search **P**apers in **Ec**onomics).

Articles are published for FREE. All articles are assigned Digital Object Identifiers (**DOI**).
The articles are publicly available on the Financial Journal website, www.finjournal-nifi.ru and at the Scientific Electronic Library portal, www.elibrary.ru.

All articles are reviewed.
Opinions of the authors may not coincide with the opinion of the publisher.

© Financial Research Institute, 2019

Содержание

Финансовая система. Негосударственные пенсионные фонды

Г. Ф. Фатхлисламова
Конкуренция между негосударственными пенсионными фондами на российском пенсионном рынке 9

Финансы социальной сферы. Материнский капитал

Л. А. Кормишкина, Л. П. Королева
Материнский капитал как инструмент перераспределительной политики государства 24

Государственные финансы. Национальные проекты

М. И. Куделич
Система нормативных требований к оценке эффективности национальных проектов: актуальные проблемы 36

Финансовый рынок. Слияния и поглощения

Г. Е. Бесстремянная
Стратегическое развитие компаний с помощью сделок слияний и поглощений: особенности российского рынка 50

Государственный аудит

В. В. Климанов, С. М. Казакова, А. А. Михайлова
Функции высших органов государственного аудита (контроля) в России и зарубежных странах 60

Макроэкономическое моделирование

Е. В. Ануфриева
Влияние макроэкономических показателей на доходность индексов российской фондовой биржи 75

Бухгалтерский учет

О. Н. Кузнецова
Учет и контроль резервов по сомнительным долгам 88

Банковская система

Н. Г. Филатова
Совершенствование оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих долгосрочные инвестиционные проекты 102

А. А. Тищенко
Современный аспект восприятия термина «залоговый портфель» 116

Contents

Financial System. Non-State Pension Funds

G.F. Fatkhlislamova
Competition Among Non-State Pension Funds in the Russian Pension Market 9

Social Sphere Finance. Maternity Capital

L.A. Kormishkina, L.P. Koroleva
The Maternity Capital as a Tool of State Redistribution Policy 24

Government Finance. National Projects

M.I. Kudelich
Regulatory Requirements System for Estimation
of National Projects Efficiency: Current Problems 36

Financial Market. Mergers and Acquisitions

G.E. Besstremyannaya
Strategies for Growth Through Mergers and Acquisitions:
Evidence From Russian Companies 50

State Audit

V.V. Klimanov, S.M. Kazakova, A.A. Mikhaylova
Functions of Supreme Audit Institutions in Russia and Foreign Countries 60

Macroeconomic Modeling

E.V. Anufrieva
Influence of Macroeconomic Factors
on the Return of Russian Stock Exchange Indices 75

Accounting

O.N. Kuznetsova
Accounting and Control of Doubtful Debts Reserves 88

Banking System

N.G. Filatova
Improving the Credit Rating of Loan Recipients
Implementing Long-Term Investment Projects 102

A.A. Tishchenko
Perception of the Term “Collateral Portfolio”: Modern Aspect 116

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-9-23

CC BY

Г. Ф. Фатхлисламова

Конкуренция между негосударственными пенсионными фондами на российском пенсионном рынке

Гульнара Фадисовна Фатхлисламова *(e-mail: fgfadisovna@mail.ru) к. э. н., доцент, доцент факультета финансов и банковского дела РАНХиГС (г. Москва)*

Аннотация

В настоящее время негосударственные пенсионные фонды (НПФ) имеют возможность формировать финансовые ресурсы посредством привлечения средств как из системы обязательного пенсионного страхования (ОПС), так и за счет системы негосударственного пенсионного обеспечения (НПО). Функционируя в двух этих сферах, НПФ обладают достаточно значительными финансовыми ресурсами — по оценкам 2017 г., почти 5 % ВВП. Одним из факторов, влияющих на эффективность управления данными средствами, выступает состояние конкурентной среды деятельности НПФ. Цель данной статьи — оценка и сравнительный анализ уровня конкуренции среди НПФ в двух сегментах — ОПС и НПО. Рассчитанный индекс Херфиндаля — Хиршмана позволил оценить динамику изменения типа рыночной структуры в сегментах ОПС и НПО. Анализ динамики показателей концентрации свидетельствует об усилении концентрации среди крупнейших НПФ в сегменте ОПС, особенно четко данная тенденция прослеживается с началом осуществления Банком России своих функций как регулятора финансового рынка. Использование индекса Линда позволило очертить границы рыночной власти в сегментах ОПС и НПО, определив сегмент НПО как мягкую олигополию, а сегмент ОПС — как монополистическую конкуренцию. Как показало исследование, проведение пенсионных реформ привело к усилению рыночной концентрации в сегменте ОПС и ослаблению концентрации в сегменте НПО.

Ключевые слова:

рыночная концентрация, сегмент обязательного пенсионного страхования, сегмент негосударственного пенсионного обеспечения, показатели концентрации, «ядро» рынка, «окраина» рынка

JEL: *D43, G23, G28*

Для цитирования: *Фатхлисламова Г. Ф. Конкуренция между негосударственными пенсионными фондами на российском пенсионном рынке // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 9–23. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-9-23*

ВВЕДЕНИЕ

Старт рыночных реформ, начатый в 2002 г., предоставил негосударственным пенсионным фондам (НПФ) возможность участия в системе обязательного пенсионного страхования (ОПС). Фактически НПФ вступили в систему ОПС только в конце 2004 г., тем самым получив доступ к управлению пенсионными накоплениями. Период с 1991 по 2005 г. охватывал деятельность НПФ только в сфере негосударственного пенсионного обеспечения (НПО), где фонды привлекали средства граждан на пенсионные счета для выплаты им

в дальнейшем негосударственных пенсий. С 2005 г. НПФ значительно расширили источники привлечения финансовых ресурсов за счет средств пенсионных накоплений, сформированных в ОПС. Результаты функционирования НПФ в ОПС и НПО противоречивы и вызывают множество споров, но несомненным результатом стало формирование НПФ как крупнейшего институционального инвестора на пенсионном рынке. Данная статья содержит в себе исследование конкурентной борьбы между НПФ в сегментах ОПС и НПО за период с 2005 по 2018 г.

ОПИСАНИЕ СЕГМЕНТОВ ОПС И НПО

Развитие НПФ началось в 1990-е годы, когда первым частным негосударственным пенсионным фондом стал Российский страховой пенсионный фонд, который был зарегистрирован в 1991 г. с уставным капиталом 100 млн руб., его учредителями выступили Министерство социальной защиты населения РФ, Министерство труда РФ, банк «Российский кредит», ассоциация «Арго-сервис» [Андриянов А., 1992]. Число НПФ стремительно росло (20 фондов — в январе 1993 г., 100 фондов — в январе 1994 г., от 800 до 1000 фондов — в январе 1995 г.) [Кругляк Л. И., Фатхлисламова Г. Ф., 2018, с. 23]. Следует отметить, что создание и развитие НПФ происходило в условиях практически полного отсутствия нормативно-правового обеспечения. К примеру, законодательство не устанавливало организационно-правовых форм для вновь созданных НПФ, поэтому фонды приобретали юридический статус по решению местных органов власти, и зачастую их регистрировали как некоммерческие организации или как акционерные общества, а в некоторых регионах фонды признавали страховыми компаниями [Азарова О., Логинова М., 1993].

Особенностью российской практики создания НПФ стало, во-первых, их возникновение до принятия основного закона о деятельности фондов. Указ «О негосударственных пенсионных фондах» был подписан Президентом РФ Б. Н. Ельциным только в 1992 г.[1], и, наконец, Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» был принят в 1998 г.[2] Во-вторых, становление НПФ происходило при отсутствии специального регулирующего государственного органа. Так, если первый НПФ был создан в 1991 г., то Инспекция негосударственных пенсионных фондов была учреждена в 1994 г., и только в 1995 г. началось лицензирование деятельности НПФ [Колобаев О. М., 2017]. Такая ситуация безусловно создавала риски для участников и вкладчиков НПФ в условиях отсутствия защиты от потери пенсионных сбережений граждан.

К началу 2005 г. НПФ аккумулировали порядка 277 млрд руб. пенсионных резервов, сформированных за счет пенсионных взносов чуть более 6 млн участников фондов. Первоначально в управление фондам было передано 2 млрд руб. пенсионных накоплений 604,5 тыс. застрахованных лиц. Оценивая в целом рост пенсионных накоплений и пенсионных резервов за 2005–2018 гг., можно отметить более динамичный рост пенсионных накоплений, находившихся в распоряжении НПФ, — с 2 млрд руб. в 2005 г. до 2,6 трлн руб. в 2018 г., т. е. более чем тысячекратное увеличение, и гораздо меньший прирост пенсионных резервов, сформированных НПФ, — с 277 млрд руб. в 2005 г. до 1,3 трлн руб. в 2018-м, а именно в четыре раза. Таким образом, развитие обязательной компоненты пенсионной системы происходило более быстрыми темпами, нежели развитие добровольного элемента системы. Отсюда следует, что введение ОПС ослабило развитие НПО. При рассмотрении динамики абсолютной величины пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФ определился переломный 2012 г., когда впервые величина пенсионных накоплений, переданных НПФ, превысила объем пенсионных резервов (рис. 1).

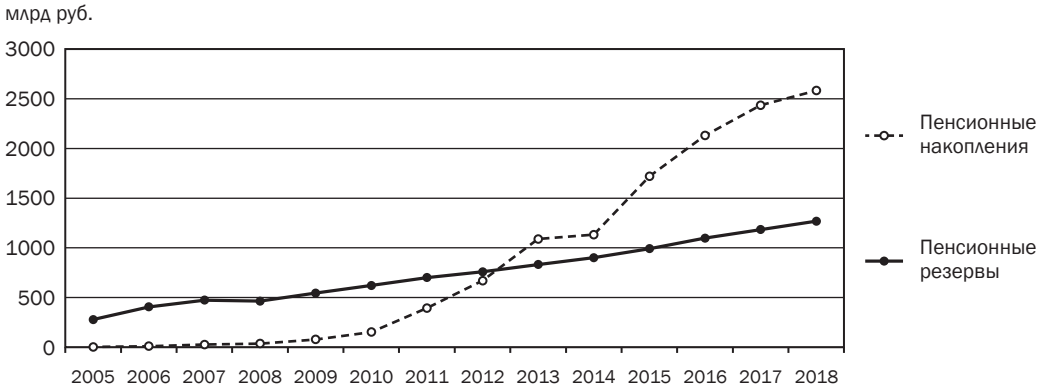
---

[1] *Указ Президента РФ от 16 сентября 1992 г. № 1077 «О негосударственных пенсионных фондах».*

[2] *Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».*

Рисунок 1

Динамика пенсионных средств НПФ, млрд руб. /
Dynamics of pension resources of non-state pension funds, billion rubles



Примечание: дополнено автором данными за 2018 г.
Источник: [Кругляк Л. И., Фатхлисламова Г. Ф., 2018] / Source: [Kruglyak L., Fatkhlislamova G., 2018].

Причем с 2014 г. наблюдается резкий рост пенсионных накоплений, переданных Пенсионным фондом России (ПФР) в управление НПФ. Данная ситуация сопровождалась опережением абсолютного прироста пенсионных накоплений, переданных в управление НПФ, над соответствующим приростом средств, переданных в управление Государственной управляющей компании «Внешэкономбанк» (ГУК ВЭБ), и с 2016 г. данная тенденция дополнилась оттоком средств пенсионных накоплений так называемых молчунов из расширенного портфеля ГУК ВЭБ. По данным за 2016, 2017 и 2018 гг. отток средств из расширенного портфеля ГУК ВЭБ составил 75 млрд руб., 95 млрд руб. и 100 млрд руб. соответственно.

Таким образом, средства пенсионных накоплений, формируемых в ОПС, стали основным источником финансовых ресурсов для НПФ, добровольные же пенсионные взносы граждан утратили свое значение. Если проводить сравнительную оценку пенсионных накоплений и пенсионных резервов НПФ в российской экономике за весь период функционирования ОПС, то можно наблюдать стагнацию сферы НПО за счет более динамичного развития ОПС. При этом 2018 г. стал показательным в отношении развития обязательной компоненты пенсионной системы. Так, рыночная величина пенсионных накоплений в управлении НПФ в 2018 г. впервые претерпела сокращение (пока незначительно, всего на 1,1 %), но можно утверждать, что проводимая в последнее время государственная пенсионная политика положила начало рецессии и дальнейшей стагнации ОПС. По сути, за период действия в пенсионной системе накопительной компоненты НПО осталось на прежнем уровне, как и на старте рыночных реформ (1,3 %) к ВВП, но введение обязательной накопительной компоненты привело к бурному росту ОПС в средствах НПФ до 2,5 % от ВВП.

МЕТОДЫ И ЭМПИРИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

В современной экономической литературе при оценке уровня конкуренции используются следующие основные подходы к ее оценке: поведенческий, структурный и функциональный [Дмитриева Е. Н., 2010]. В настоящем исследовании применяется структурный подход к анализу конкуренции среди НПФ, который предполагает определение условий рынка и типа рыночной среды, в которой функционируют соперничающие субъекты. В рамках данного подхода будут использованы следующие оценочные показатели.

Для определения типа рыночной структуры и общей оценки уровня монопольной власти рассчитан индекс Херфиндаля — Хиршмана (HHI) [Hirschman A. O., 1964]. В целях проводимого исследования данный индекс рассчитывается следующим образом:

$$HHI = \left(\frac{P_1}{\sum_{I=1}^{n} P_I}\right)^2 + \left(\frac{P_2}{\sum_{I=1}^{n} P_I}\right)^2 + \left(\frac{P_3}{\sum_{I=1}^{n} P_I}\right)^2 + \cdots + \left(\frac{P_n}{\sum_{I=1}^{n} P_I}\right)^2,$$

где: P_i — средства пенсионных накоплений (пенсионных резервов) *i*-го НПФ; *n* — количество НПФ в сегменте ОПС (НПО).

Для определения распределения долей рынка среди крупнейших НПФ по объему пенсионных накоплений и пенсионных резервов рассчитаны показатели концентрации (CR3, CR5, CR10) в соответствии со следующей формулой [Подмастерьева А. К., Садков В. Г., 2008]:

$$CR_K = \sum_{i=0}^{K} D_K,$$

где: D_K — рыночная доля *i*-го НПФ; *K* — количество крупнейших НПФ в порядке убывания их рыночных долей (*K* = 3; *K* = 5; *K* = 10).

Для определения «ядра» и «окраины» рынка использован показатель Линда (IL) [Linda R., 1986].

$$IL = \frac{1}{K \cdot (K-1)} \sum_{i=0}^{K} \frac{P_i \cdot (K-i)}{i \cdot (P_K - P_i)},$$

где: *K* — число крупнейших НПФ в сегменте ОПС (НПО) (от двух до *N*); P_K — средства пенсионных накоплений (пенсионных резервов) *K*-го крупнейшего НПФ; P_i — средства пенсионных накоплений (пенсионных резервов) *i*-го НПФ.

Для определения «ядра» того или иного сегмента применяется принцип нарушения непрерывности рассчитанного индекса Линда: граница «ядра» рынка считается установленной, когда индекс Линда от тенденции снижения переходит к тенденции увеличения или наоборот [Коцофана Т. В., Стажкова П. С., 2011].

Для идентификации типа соответствующего сегмента рынка и степени его концентрации в данном исследовании принята следующая классификация в соответствии с рассчитанными показателями (табл. 1).

Таблица 1

Идентификация типов рынка по значению расчетных показателей концентрации / Identification of market types by the value of calculated concentration indicators

Типы рынков	Значение показателей		
Совершенная конкуренция	CR3 < 45 %	Индекс HHI < 1000	IL > 12
Олигополия	45 % < CR3 < 70 %	1000 < Индекс HHI < 2000	2 < IL < 10
Монополистическая конкуренция	70 % < CR3 < 100 %	2000 < Индекс HHI < 10 000	10 < IL < 12
Чистая монополия	CR1 = 100 %	Индекс HHI = 10 000	IL = 1

Источник: [Катаев А. В., 2015; Центральный банк Российской Федерации, 2018] / Source: [Kataev A.V., 2015; The Central bank of the Russian Federation, 2018].

В соответствии с идентификацией в работе [Воробьев П. Ф., Светуньков С. Г., 2016]:

«Ядро» рынка = 2 — ситуация дуополии;

5 < «ядро» рынка < 6 — мягкая, или расплывчатая, олигополия. Окраину сегмента составляет большое количество субъектов, конкурирующих между собой в условиях ситуации, близкой к конкурентной;

8 < «ядро» рынка < 10 — чистая олигополия. Обычно в таких случаях возникают понятия «большая восьмерка», «большая десятка» и т. п.

Объект исследования.

В качестве объекта исследования выступают НПФ, осуществляющие размещение средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов. Для оценки уровня конкуренции в сегменте ОПС расчет проводился по всему кругу НПФ, которые имели в своем распоряжении средства пенсионных накоплений. В сегменте НПО — количество фондов, располагающих средствами пенсионных резервов и осуществляющих их инвестирование (табл. 2).

Таблица 2

Генеральная совокупность НПФ, ед. /
General population of non-state pension funds, units

Наименование	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Количество НПФ по ОПС	47	73	89	105	106	104	100	99	89	87	65	41	38	35
Количество НПФ по НПО	247	240	227	205	163	100	145	133	117	115	91	70	62	50

Источник: расчеты автора по данным ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

Исходные данные исследования.

Исходными данными для проведения оценки состояния конкуренции среди НПФ в сегменте ОПС выступили данные о величине пенсионных накоплений, формируемых в ОПС и переданных Пенсионным фондом России в распоряжение того или иного фонда НПФ. Для оценки уровня конкуренции среди НПФ в сегменте НПО использованы данные о пенсионных резервах, аккумулированных каждым НПФ за период с 2005 по 2018 г. В работе проведены расчеты по всей генеральной совокупности НПФ, располагающих пенсионными накоплениями, и по всей совокупности НПФ, формирующих пенсионные резервы (табл. 2).

Выбор исходных данных для проводимых расчетов определялся следующими положениями.

1. Оценка рыночной власти субъекта зависит от его конкурентного положения на рынке. Количественным отражением конкурентного положения субъекта является его рыночная доля. Объем финансовых ресурсов, находящихся в управлении НПФ, определяет положение фондов на рынке, поскольку именно наличие значительных средств пенсионных накоплений или пенсионных резервов дает им возможность конкурировать между собой в процессе размещения средств, переданных им в доверительное управление.

2. Оценка конкуренции в определенном сегменте (ОПС или НПО) определяется тем, что оценка конкурентного положения субъектов по другим данным (например, по величине активов) не отражает реального конкурентного преимущества, поскольку положение субъектов зависит от величины переданных ПФР пенсионных накоплений фондам и величины аккумулированных НПФ пенсионных резервов.

С 2005 по 2011 г. были использованы данные из архива Банка России, где представлены отчеты упраздненной Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) «Сводные данные о деятельности НПФ». За период с 2011 по 2018 г. использованы данные из отчетов Банка России «Основные показатели деятельности НПФ», представленные

на его официальном сайте. Для расчета оценочных показателей концентрации использованы данные по объему пенсионных накоплений и пенсионных резервов, находящихся в распоряжении каждого НПФ, работавшего с ОПС и НПО.

Период исследования.

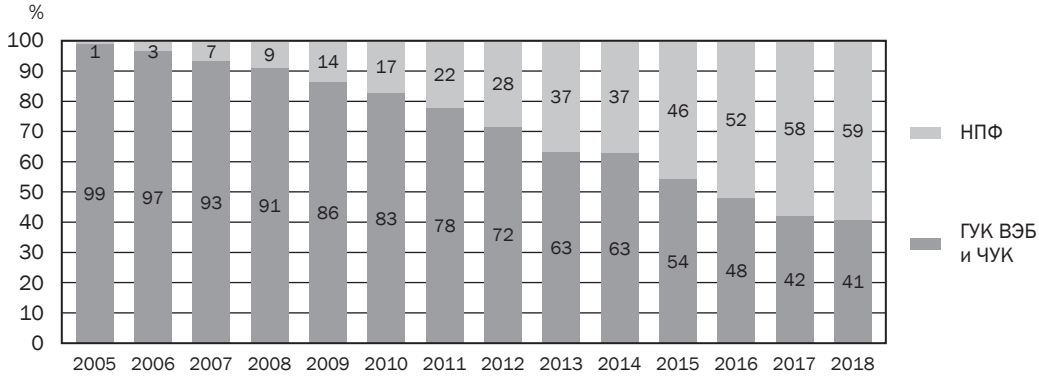
Временной промежуток исследования — с 2005 по 2018 г. Это связано с тем фактом, что НПФ включились в систему ОПС только в 2005 г.

ЭМПИРИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В сегменте НПО негосударственные пенсионные фонды практически доминируют, если пренебречь незначительной долей пенсионного страхования со стороны страховых компаний, в сегменте же ОПС негосударственные пенсионные фонды делят данный рынок с Государственной управляющей компанией «Внешэкономбанк» и с частными управляющими компаниями, которые отобраны Пенсионным фондом России в результате конкурса. В целом рынок ОПС распределяется следующим образом (рис. 2). На протяжении 2005–2018 гг. рыночная доля НПФ в сегменте ОПС неуклонно возрастала с 1 % в 2005 г. до 59 % в 2018 г. Таким образом, НПФ в качестве страховщиков в сегменте ОПС заняли лидерские позиции в привлечении пенсионных накоплений за последние три года.

Рисунок 2

Распределение рыночных долей в сегменте ОПС, % к общему объему пенсионных накоплений / Distribution of market shares in the segment of OPS, % of the total amount of pension savings



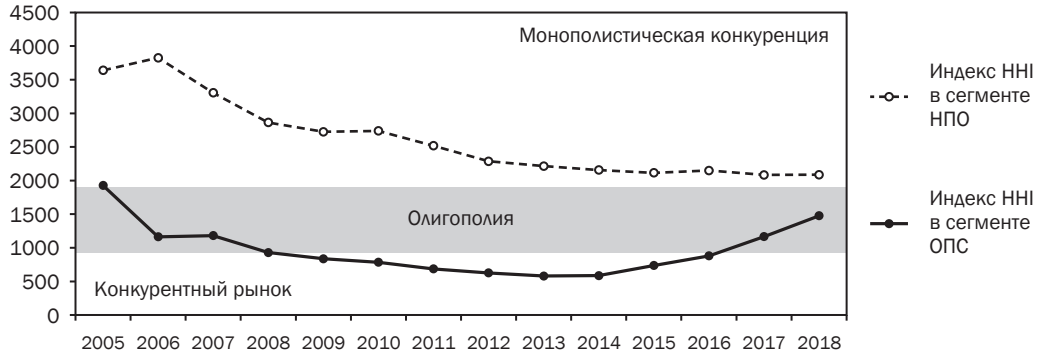
Источник: расчеты автора на основе данных ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

Оценивая в целом концентрацию рынка в сегментах ОПС и НПО, следует сказать, что она остается высокой, судя по величине индекса HHI (рис. 3). Причем уровень концентрации в сегменте НПО выше, чем в сегменте ОПС, на всем временном промежутке исследования. Первичный анализ общего состояния конкуренции в сегменте НПО показал, что конкурентное соперничество между НПФ происходило в условиях монополистической конкуренции, но следует отметить тенденцию приближения индекса HHI к нижней границе перехода к олигополии. В сегменте же ОПС конкуренция между НПФ по привлечению пенсионных накоплений имела неоднородный характер — до кризиса 2008 г. НПФ функционировали в олигополистическом окружении, вернувшись к данной ситуации в 2017 г. В 2018 г. концентрация среди НПФ в сегменте ОПС по индексу HHI только усилилась.

На протяжении 2008–2016 гг. НПФ в сегменте ОПС действовали в условиях конкуренции, близкой к совершенной (рис. 3).

Рисунок 3

Динамика индекса Херфиндаля — Хиршмана для НПФ в сегментах ОПС и НПО, ед. / Dynamics of HHI for non-state pension funds in the segment of obligatory pension insurance system (OPI) and the non-state pension provision (NPP), units

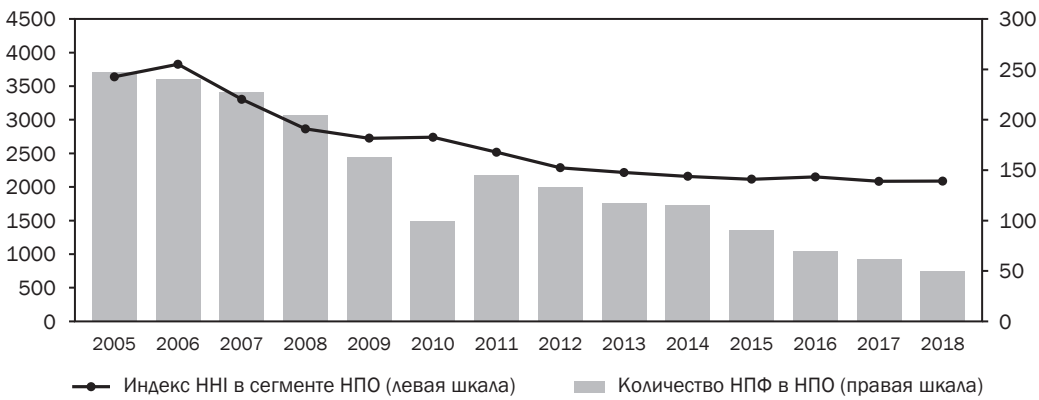


Источник: расчеты автора на основе данных ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

Сопоставляя индекс HHI с количеством конкурирующих субъектов в анализируемых сегментах, можно с определенной долей очевидности наблюдать различный характер взаимосвязи между количеством субъектов и уровнем концентрации в сегменте (рис. 4 и 5). Достаточно наглядно на рис. 4 представлен понижательный тренд как количества НПФ по НПО, так и индекса HHI. Корреляционный анализ показал достаточно тесную связь между двумя этими показателями, коэффициент корреляции составил 0,92. Таким образом, существует прямая связь между количеством НПФ и уровнем концентрации в сегменте. Парадоксально, но с уменьшением количества НПФ индекс концентрации Херфиндаля — Хиршмана также уменьшается. Таким образом, гипотеза о том, что увеличение количества конкурирующих субъектов на рынке уменьшает уровень концентрации [Hyman D. N., 1993], на примере проведенного исследования не нашла своего подтверждения.

Рисунок 4

Динамика количества НПФ и индекса HHI для НПФ в сегменте НПО / Dynamics of number of NPF and HHI for NPF in the NPP segment

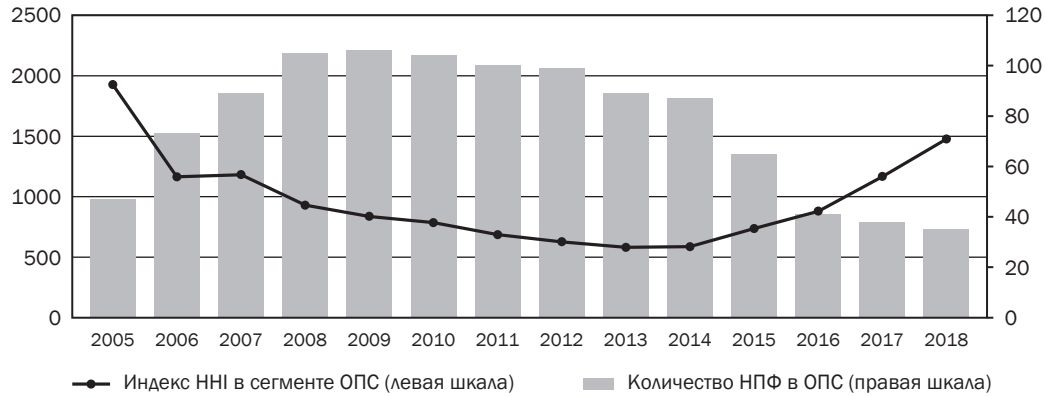


Источник: расчеты автора на основе данных ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

Корреляционная теснота связи между количеством НПФ по ОПС и индексом HHI показала, во-первых, их обратную взаимосвязь, т. е. при увеличении одного фактора другой уменьшается, во-вторых, что теснота связи между показателями средняя (−0,5), это означает, что фактор количества НПФ определяет изменение индекса HHI только на 50 %.

Рисунок 5

Динамика количества НПФ и индекса HHI для НПФ в сегменте ОПС / Dynamics of number of NPF and HHI for NPF in the OPI segment



Источник: расчеты автора на основе данных ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

Следовательно, уровень концентрации рынка достаточно слабо связан с таким параметром рынка, как количество субъектов на рынке. Уровень концентрации в сегменте НПО определяется несколько иными факторами, нежели количеством конкурирующих НПФ, в сегменте ОПС существует некоторая связь между уровнем конкуренции и количеством субъектов, но уровень концентрации только на 50 % определяется количеством соперничающих НПФ.

При расчете индекса HHI используется рыночная доля каждого конкурирующего в сегменте субъекта в совокупности, но не выявляется размер доли каждого из конкурентов. Для преодоления данного недостатка рассматриваются коэффициенты концентрации — CR3, CR5, CR10. Они позволяют определить рыночную долю, приходящуюся на определенное количество субъектов [Самойлов Г. О., 2002].

Концентрация среди НПФ в сегментах ОПС и НПО по доле трех, пяти и десяти крупнейших НПФ позволила определить следующие тенденции (табл. 3):

— снижение рыночной власти трех крупнейших НПФ в обоих сегментах. Самое значительное сокращение рыночной власти потерпели НПФ в сегменте НПО: совокупно за 2005–2018 гг. три крупнейших НПФ потеряли порядка 6 % всего рынка. Для сравнения, в сегменте ОПС три крупнейших НПФ сократили свою долю почти на 4 % за этот же период;

— укрепление рыночной власти пяти крупнейших НПФ в обоих сегментах. Сокращение рыночной доли пяти крупнейших НПФ несколько скромнее, чем сокращение доли трех НПФ. Сегмент ОПС продемонстрировал большее увеличение доли пяти НПФ — на 5 %, тогда как в сегменте НПО — на 0,1 %;

— сокращающуюся динамику продемонстрировал показатель CR10 — он возрос в обоих сегментах, причем в сегменте ОПС рыночная власть десяти НПФ укрепилась в большей степени (на 8 %), нежели в сегменте НПО (на 3 %).

Таблица 3

Коэффициенты концентрации в сегментах ОПС и НПО, % / Concentration coefficients in OPI and NPP segments, %

Год	CR3		CR5		CR10	
	НПО	ОПС	НПО	ОПС	НПО	ОПС
2005	75,7	65,0	79,7	73,7	86,7	86,9
2006	76,7	52,8	80,7	65,3	87,5	79
2007	73,0	50,2	78,4	62,8	86,0	77
2008	71,6	45,1	77,8	55,9	86,0	73,1
2009	70,5	41,7	77,7	52,9	86,5	71,1
2010	73,1	40,3	80,8	52,1	90,7	70,3
2011	71,4	36,7	77,8	48,3	87,5	70,5
2012	70,1	32,6	77,0	44,6	86,9	69,6
2013	70,1	29,9	77,4	42,3	87,0	69,1
2014	69,9	29,9	77,7	42,7	87,0	69,1
2015	70,0	36,6	78,1	50,8	87,4	76,7
2016	70,7	40,5	79,0	57	88,0	83,9
2017	69,9	49,7	78,3	68,0	87,7	92,4
2018	69,6	60,7	79,8	78,3	89,5	94,9

Источник: расчеты автора на основе данных ФСФР, ПФР, ЦБ РФ / Source: calculated by the author on the base of the data of the Federal Service for Financial Markets, Pension Fund of Russia, Central Bank of the Russian Federation.

В целом уровень концентрации пенсионных резервов в портфелях крупнейших НПФ выше уровня концентрации пенсионных накоплений на всем временном отрезке проведенного в работе исследования. Однако в 2017 г. наблюдался некоторый перелом в динамике CR10 в сегменте ОПС, данный показатель впервые за весь период исследования стал превышать аналогичный показатель в сегменте НПО. При этом наблюдается укрепление рыночной власти десяти НПФ в обоих сегментах. В 2018 году резко увеличивается показатель CR3 в сегменте ОПС, рыночная доля трех крупнейших НПФ в данном сегменте увеличивается на 11 %, доля пяти НПФ — на 10 %, и подавляющая часть сегмента ОПС принадлежит десяти самым крупным НПФ. В сегменте НПО процессы концентрации не столь значительные, показатели концентрации меняются несущественно, можно отметить даже ослабление рыночной власти трех НПФ в этом сегменте. Очевидно, что концентрация среди НПФ в сегменте ОПС значительно усиливается и набирает темпы.

Характерной особенностью конкурентной среды в сегменте НПО является доминирование на всем временном промежутке исследования двух НПФ — «Газфонд» и «Благосостояние». На долю этих двух лидирующих фондов приходилось не менее 2/3 всей рыночной стоимости сегмента, но данная доля имеет тенденцию к снижению.

В сегменте ОПС периодически происходила смена лидерства, ни один из крупных НПФ на протяжении всего периода не смог удержаться в тройке лидеров. За последние годы временного промежутка исследования в результате усиливающихся процессов консолидации и слияния НПФ в сегменте ОПС постоянно происходила смена лидеров. Так, можно условно разделить весь анализируемый период на несколько периодов по критерию лидерства состава НПФ:

2007–2013 гг. — НПФ «Норильский никель», НПФ «Лукойл-Гарант», НПФ «Благосостояние»;

2014–2016 гг. — НПФ «Лукойл-Гарант», НПФ «Благосостояние ОПС» (с 2015 г. — НПФ «Будущее»), НПФ Сбербанка;

2017 г. — утвердилась новая тройка лидеров: НПФ «Газфонд пенсионные накопления», НПФ «Будущее», НПФ Сбербанка;

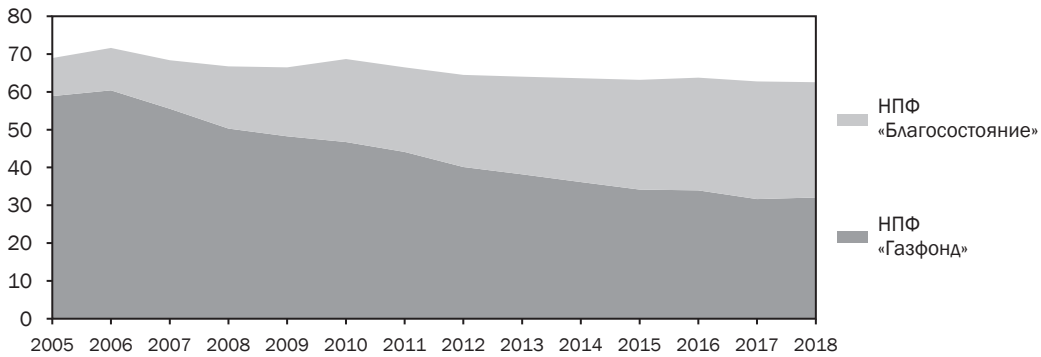
2018 г. — вновь произошло изменение состава лидеров: НПФ «Газфонд пенсионные накопления», НПФ «Открытие», НПФ Сбербанка.

Таким образом, сегменты ОПС и НПО находятся под значительным влиянием банковского капитала. По итогам 2018 г. 70 % сегмента ОПС контролируются тремя крупнейшими банками — Сбербанк, ВТБ, «Открытие».

Рыночная доля НПФ «Газфонд» (контроль над которым осуществляет ПАО «Газпром») в 2005 г. составляла 60 % всего сегмента НПО, в период до 2009 г. данному НПФ принадлежала половина сегмента. В период до 2018 г. эта доля сокращалась в пользу другого лидера — НПФ «Благосостояние», и в результате в 2017 г. оба фонда в сегменте НПО владели равной рыночной долей — примерно по 30 % каждый (рис. 6). Однако в 2018 г. «Газфонд» нарастил свою долю до 32 %. Таким образом, треть сегмента НПО находится под контролем капитала нефтегазового сектора, треть — под контролем банковского капитала.

Рисунок 6

Распределение рыночной доли в сегменте НПО двух крупнейших НПФ, % / Allocation of market share in the NPP segment of the two largest NPF, %



Источник: расчеты автора / Source: calculated by the author.

Как показали результаты исследования, представленные выше, сегменты ОПС и НПО характеризуются конкуренцией, которая не является совершенной. В отличие от других показателей концентрации коэффициент Линда позволяет выделить «ядерные» субъекты сегмента [Waterson M., 1984], определив количество НПФ, образующих «ядро» сегмента и количество оставшихся НПФ, составляющих «окраину» сегмента.

Рассчитанные коэффициенты Линда для сегментов ОПС и НПО показали следующие результаты:

— сегмент ОПС — с 2013 г. конкурентная среда среди НПФ характеризуется условиями монополистической конкуренции;

— сегмент НПО — на протяжении практически всего периода исследования (за исключением 2015 г., 2017–2018 гг.) конкуренция среди НПФ в данном сегменте осуществлялась в условиях так называемой жесткой олигополии (табл. 4).

На протяжении 2005–2014 гг. сегмент НПО характеризовался как жесткая олигополия во главе с «большой тройкой» НПФ-олигополистов с плавно уменьшавшейся долей сегмента с 77 до 70 %, доля же «окраины» рынка стабилизировалась на уровне 30 %. В течение данного десятилетнего периода жесткой олигополии происходила смена состава олигополистов. Ханты-Мансийский НПФ, входивший до конца 2009 г. в состав тройки лидеров, сдал свои позиции, и его место занял НПФ «Транснефть». Далее в 2015 г. наблюдается откат к ситуации мягкой олигополии, когда к тройке лидеров присоединился НПФ Электроэнергетики, и, наконец, в 2018 г. сегмент снова пришел в состояние жесткой олигополии в составе «большой тройки» (табл. 4).

Таблица 4

«Ядро» и «окраина» сегмента НПО по результатам расчета коэффициента Линда / The "core" and "outskirts" of the NPP segment based on the calculation of the Linda index

Тип сегмента	Период	«Ядерные» НПФ	Доля «ядра», %	Доля «окраины», %
Жесткая олигополия	2005–2009 гг.	«Газфонд», «Благосостояние», Ханты-Мансийский НПФ	От 76 до 71	От 24 до 29
	2010–2014 гг., 2016 г., 2018 г.	«Газфонд», «Благосостояние», «Транснефть»	От 73 до 70	От 27 до 30
Мягкая олигополия	2015 г.	«Газфонд», «Благосостояние», «Транснефть», НПФ Электроэнергетики	От 74 до 75	От 26 до 25
	2017 г.	«Газфонд», «Благосостояние», «Транснефть», «Нефтегарант»		

Источник: расчеты автора / Source: calculated by the author.

В сегменте ОПС, как и в сегменте НПО, в 2005 г. наблюдалась жесткая олигополия — доминировали НПФ «Лукойл-Гарант», НПФ «Большой» и НПФ «Газфонд». В дальнейшем совпадения конкурентной ситуации в обоих сегментах не было. Если ситуация жесткой олигополии в сегменте НПО существовала в начале рыночных реформ, то подобная ситуация в сегменте ОПС существовала в период с 2009 по 2012 г. (табл. 5).

Таблица 5

«Ядро» и «окраина» сегмента ОПС по результатам расчета коэффициента Линда за 2005–2018 гг. / The "core" and "outskirts" of the NPP segment based on the calculation of the Linda index

Тип сегмента	Период	«Ядерные» НПФ	Доля «ядра», %	Доля «окраины», %
Жесткая олигополия	2005 г.	«Лукойл-Гарант», НПФ «Большой», «Газфонд»	65	35
	2007 г. 2009–2011 гг.	«Лукойл-Гарант», «Благосостояние», «Норильский никель»	От 51 до 37	От 49 до 63
	2012 г.	«Лукойл-Гарант», «Благосостояние», НПФ Сбербанка	33	67
	2018 г.	«Открытие», «Благосостояние», НПФ Сбербанка	61	39
Чистая олигополия	2008 г.	«Благосостояние», «Лукойл-Гарант», «Норильский никель», «Газфонд», НПФ Электроэнергетики, НПФ «Большой», «Социум», Ханты-мансийский НПФ, НПФ Сбербанка «СтальФонд»	74	26

Тип сегмента	Период	«Ядерные» НПФ	Доля «ядра», %	Доля «окраины», %
Чистая олигополия	2017 г.	«Газфонд пенсионные накопления», НПФ Сбербанка, «Будущее» «Лукойл-Гарант», «САФМАР», РГС, «ВТБ Пенсионный фонд», «Доверие»	86	14
Монополистическая конкуренция	2013–2014 гг.	«Лукойл-Гарант», «Благосостояние», НПФ Сбербанка, НПФ Электроэнергетики, «ВТБ Пенсионный фонд», РГС, «КИТ Финанс», «Газфонд» (с 2014 г. — «Газфонд пенсионные накопления»), «Промагрофонд», «Наследие», «СтальФонд», «Ренессанс Жизнь и Пенсии»	75	25
	2015 г.	НПФ Сбербанка, «Лукойл-Гарант», «Будущее» РГС, «Газфонд пенсионные накопления», «ВТБ Пенсионный фонд», НПФ Электроэнергетики, «КИТ Финанс», «Промагрофонд», «СтальФонд», Европейский пенсионный фонд, «Наследие»	83	17
	2016 г.	НПФ Сбербанка, «Будущее», «Лукойл-Гарант», «Сафмар» «Газфонд пенсионные накопления» РГС, «ВТБ Пенсионный фонд», «КИТ Финанс», НПФ Электроэнергетики, «Промагрофонд», «Доверие»	87	13

Источник: расчеты автора / calculated by the author.

Конкурентная ситуация в сегменте ОПС изменилась в 2013 г. — «ядро» рынка стали составлять 12 крупнейших НПФ, таким образом, произошло перераспределение доли рынка «большой тройки» в пользу других НПФ. Такая ситуация продолжалась до 2016 г., когда состав монополистических конкурентов сократился до одиннадцати НПФ, а в 2017 г. — до восьми НПФ. В 2018 г. конкуренция ослабла и «ядро» рынка вновь стали определять три НПФ (табл. 5).

В итоге к 2018 г. произошло значительное усиление концентрации в сегменте ОПС и в некоторой степени — в сегменте НПО, хотя уровень монопольной власти в сегменте НПО гораздо выше. Так, в сегменте ОПС 86 % контролируется восемью НПФ, тогда как 75 % сегмента НПО находится под контролем четырех НПФ. При этом в сегменте ОПС усиливаются, пусть и незначительно, тенденции к росту уровня концентрации.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги проведенного исследования, можно привести следующие результаты. По объему привлеченных средств сегмент ОПС превосходит сегмент НПО в два раза, при этом количество НПФ, действующих в НПО, превосходит количество НПФ в ОПС в 1,5 раза. Таким образом, большим количеством пенсионных накоплений распоряжается меньшее количество НПФ. Однако уровень концентрации в сегменте НПО выше, чем в сегменте ОПС, но с 2014 г. в сегменте ОПС степень монопольной власти усилилась и ситуация конкурентного рынка сменилась ситуацией олигополии. В то же время в сегменте НПО индекс HHI неуклонно снижается, хотя и остается достаточно высоким.

Показатели концентрации продемонстрировали также более высокую степень монопольной власти в сегменте НПО, но в 2018 г. в сегменте ОПС усилилась рыночная власть трех крупнейших НПФ впервые с 2012 г. В целом следует отметить рост коэффициентов концентрации по крупнейшим НПФ с 2014 г., что вызвано ужесточением регуляторных требований со стороны Банка России. Такая регуляторная практика привела к значительному сокращению числа конкурирующих НПФ в сегменте ОПС и концентрации более значительной доли в портфелях крупнейших НПФ. В сегменте НПО коэффициенты концентрации отличаются определенной стабильностью с некоторой тенденцией (незначительной) к сокращению.

При определении границы монопольной власти нужно подчеркнуть, что в сегменте НПО негосударственные пенсионные фонды действуют в условиях жесткой олигополии во главе с тройкой лидеров, на долю «окраины» рынка приходится треть всех пенсионных резервов. В сегменте ОПС в 2018 г. также наблюдалась ситуация жесткой олигополии, которая пришла на смену действовавшей в 2017 г. монополистической конкуренции с доминированием восьми НПФ.

Список источников

Азарова О., Логинов М. В России незаметно появились частные пенсионные фонды // Коммерсантъ. 1993. № 214. С. 4–6.

Андриянов А. Российский страховой пенсионный фонд деньги возьмет, но чуть позже // Коммерсантъ Власть. 1992. № 135. С. 8–10.

Воробьев П. Ф., Светуньков С. Г. Новый подход к оценке уровня конкуренции // Современная конкуренция. 2016. Т. 10. № 6 (60). С. 5–19.

Дмитриева Е. Н. Анализ и оценка конкуренции в финансовом секторе: структурный подход // Наукові записки. Серія "Економіка". 2010. Випуск 14. С. 370–382.

Катаев А. В. Методология и базовые процедуры идентификации интенсивности рыночной конкуренции // Траектория науки. 2015. № 2–3. С. 1–19.

Колобаев О. М. Развитие негосударственных пенсионных фондов — период «беззакония» // Пенсионное обозрение. 2017. № 1 (29). С. 22–26.

Конкуренция на финансовом рынке. Аналитический доклад. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2018, 48 с. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/20180607_report.pdf.

Коцофана Т. В., Стажкова П. С. Сравнительный анализ применения показателей концентрации на примере банковского сектора РФ // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2011. № 4. С. 30–40.

Кругляк Л. И., Фатхлисламова Г. Ф. Становление НПФ в пенсионной системе РФ // Вестник университета. 2018. № 9. С. 22–27. DOI: 10.26425/1816-4277-2018-9-22-26.

Подмастерьева А. К., Садков В. Г. Конкуренция на финансовых рынках: состояние, проблемы, методы регулирования // Финансы и кредит. 2008. № 6 (294). С. 2–11.

Самойлов Г. О. Банковская конкуренция / Г. О. Самойлов, А. Г. Бачалов. М.: Экзамен, 2002. 256 с.

Hyman D. N. Modern Microeconomics: Analysis and Applications. Richard D. Irwin, Inc., 1993.

Hirschman A. O. The Paternity of an Index // The American Economic Review. 1964. Vol. 54. No. 5. P. 761.

Linda R. Competition Policies and Measures of Dominant Power. In: Mainstreams in industrial organization. Book II. P. 287–308. / Ed. by H. de Jong, W. Shepherd. Dordrecht: Springer-Science+Business Media, 1986. DOI: 10.1007/978-94-017-0493-9_12.

Waterson M. Economic Theory of Industry. Cambridge University Press, 1984. 171 p.

Поступила в редакцию 13 мая 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-9-23

Competition Among Non-State Pension Funds in the Russian Pension Market

Gulnara F. Fatkhlislamova[1] *(e-mail: fgfadisovna@mail.ru)*
[1] *Russian Academy of National Economy and Public Administration, Moscow 119571, Russian Federation*

Abstract
At the present time, non-state pension funds (NPFs) have the opportunity to form financial resources by attracting funds from both the obligatory pension insurance system (OPI), which is the state component of the pension system, and the non-state pension provision (NPP), which is a voluntary component of the pension system. Functioning in these two areas, NPFs have quite significant financial resources — according to 2017 estimates, almost 5% of GDP. One of the factors affecting the efficiency of managing these funds is the state of the competitive environment of NPFs' activities. The purpose of this article is the estimation and comparative analysis of the competition level among NPFs in two segments: the OPI and the NPP. The calculated Herfindahl–Hirschman index made it possible to estimate the dynamics of changes in the type of market structure in the OPI and NPP segments. Further in the work, it is shown that the quantitative factor of the market ambiguously influences the level of concentration in both segments. Concentration indicators showed an increase in concentration among the largest NPFs in the OPI segment. This trend is especially clearly seen when the Bank of Russia starts to exercise its functions as a financial market regulator. The use of the Linda index allowed the delineation of the market power boundaries in the segments of OPI and NPP, defining the segment of NPP as a "soft" oligopoly, and the segment of OPI as monopolistic competition. The study revealed that the implementation of pension reforms led to increased market concentration in the OPI segment and weakening of concentration in the NPP segment.

Keywords:
market concentration, segment of obligatory, pension insurance, segment of non-state pension provision, concentration indicators, market "core", market "outskirts"

JEL: *D43, G23, G28*

For citation: *Fatkhlislamova G.F. Competition Among Non-State Pension Funds in the Russian Pension Market. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 9–23 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-9-23.*

References

Azarova O., Loginov M. (1993). Private Pension Funds Have Imperceptibly Appeared. *Kommersant — Merchant*, no. 214, pp. 4–6 (In Russ.).

Andriyanov A. (1992). The Russian Pension Insurance Fund Will Take the Money, but a Little Later. *Kommersant Vlast' — Merchant Power*, no. 135, pp. 8–10 (In Russ.).

Dmitriyeva Ye.N. (2010). Analysis and Evaluation of Competition in the Financial Sector: Structural Approach. *Naukovi zapiski. Seriya "Ekonomika" — Scientific notes. Economy series*, iss. 14, pp. 370–382 (In Russ.).

Hyman D.N. (1993). Modern Microeconomics: Analysis and Applications. Richard D. Irwin, Inc.

Hirschman A.O. (1964). The Paternity of an Index. The American Economic Review, vol. 54, no. 5, p. 761.

Kataev A.V. (2015). Methodology and basic procedures of identification of the market competition intensity. *Traektoriâ Nauki — Path of Science*, no. 2–3, pp. 1–19 (In Russ.).

Kolobayev O.M. (2017). Development of Non-State Pension Funds — the Period of "Lawlessness". *Pensionnoye obozreniye — Pension review*, no. 1 (29), pp. 22–26 (In Russ.).

Kotsofana T.V., Stazhkova P.S. (2011). Comparative Analysis of Concentration Indicators Application: Case of Russian Banking Sector. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, iss. 4, pp. 30–40. (In Russ.).

Kruglyak L.I., Fatkhlislamova G.F. (2018). Formation of Non-State Pension Funds in the Pension System of the Russian Federation. *Vestnik Universiteta — University Bulletin*, no. 9, pp. 22–27 (In Russ.). DOI: 10.26425/1816-4277-2018-9-22-26.

Linda R. (1986). Competition policies and measures of dominant power. In: Mainstreams in industrial organization. Ed. by H. de Jong, W. G. Shepherd. Dordrecht: Springer-Science+Business Media, book II, pp. 287–308. DOI: 10.1007/978-94-017-0493-9_12.

Podmaster'yeva A.K., Sadkov V.G. (2008). Competition in Financial Markets: State, Problems, Methods of Regulation. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, no. 6 (294), pp. 2–11 (In Russ.).

Samoilov G.O. (2002). Banking Competition / G. O. Samoylov, A. G. Bachalov. Moscow: Ekzamen Publ., 256 p. (In Russ.).

The Central Bank of the Russian Federation (2018). Competition in the Financial Market. Analytical report, 48 p. (In Russ.). Available at: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/20180607_report.pdf.

Vorobyov P.F., Svetunkov S.G. (2016). A New approach to the assessment of the level of competition. *Sovremennaya konkurentsiya — Modern competition*, vol. 10, no. 6 (60), pp. 5–19 (In Russ.).

Waterson M. (1984). Economic Theory of Industry. Cambridge University Press, 171 p.

Received 13.05.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-24-35

CC BY

Л. А. Кормишкина, Л. П. Королева

Материнский капитал как инструмент перераспределительной политики государства

Людмила Александровна Кормишкина *(e-mail: kormishkinala@mail.ru), д. э. н., профессор, зав. кафедрой теоретической экономики и экономической безопасности Мордовского государственного университета имени Н. П. Огарева (г. Саранск)*

Людмила Павловна Королева *(e-mail: korol.l@mail.ru), к. э. н., доцент кафедры теоретической экономики и экономической безопасности Мордовского государственного университета имени Н. П. Огарева (г. Саранск)*

Аннотация

Актуальность исследования обусловлена ростом с 2013 г. доли малоимущих семей с двумя и более детьми на фоне сокращения рождаемости в РФ. Гипотеза исследования исходит из предположения, что в условиях роста избыточного неравенства и масштабов бедности населения материнский капитал утрачивает функцию стимулирования рождаемости и становится для малообеспеченных семей с детьми единственным способом улучшения своего материального положения. Цель исследования — обосновать необходимость совершенствования перераспределительной политики государства путем предоставления материнского капитала на каждого новорожденного, начиная с первенца, в интересах сокращения многодетной бедности, сужения ее воспроизводства в следующих поколениях и повышения качества социального ресурса за счет сохранения целевого назначения капитала (жилье, образование, здравоохранение). В статье проведен анализ фактических расходов государства по Программе материнского капитала за 2007–2017 гг. и прогнозных расходов в связи с введением с 2019 г. дополнительных мер поддержки семей с детьми. Дана оценка необходимых расходов на выплату материнского капитала на каждого родившегося ребенка за счет средств Фонда национального благосостояния. В отношении обеспеченных семей предложено использовать косвенную форму отрицательного налога в комплексе с реформой системы налогообложения доходов и имущества физических лиц. Даны рекомендации по совершенствованию порядка предоставления материнского капитала в интересах сужения воспроизводства бедности за счет гарантирования минимальных стартовых условий каждому ребенку.

Ключевые слова:

материнский капитал, бедность, неравенство доходов, отрицательный подоходный налог, перераспределительная политика государства, человеческий капитал

JEL: *H53, I38, P16*

Благодарности: *Исследование выполнено при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (РФФИ) в рамках проекта № 18-010-00756.*

Для цитирования: *Кормишкина Л. А., Королева Л. П. Материнский капитал как инструмент перераспределительной политики государства // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 24–35. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-24-35*

ВВЕДЕНИЕ

Сокращение бедности в два раза к 2024 г. в Российской Федерации признано одним из основных национальных приоритетов. Его реализация требует корректировки государственного регулирования в области перераспределительной политики доходов и разработки базовых рекомендаций, направленных, с одной стороны, на преодоление необоснованных с точки зрения национальных интересов избыточного неравенства и масштабной бедности населения, а с другой — на повышение качества социального ресурса и обеспечение неоиндустриального развития страны и ее субъектов. Теоретико-методологической основой для совершенствования перераспределительной политики может выступить концепция экономической социодинамики, одним из важнейших практических выводов которой, по оценкам ее основоположников [Гринберг Р. С., Рубинштейн А. Я., 2013], является необходимость модернизации социальной политики, основанной на переходе от «государства-мецената» к «государству-инвестору», и наращивания государственных инвестиций в человеческий капитал как условия общего экономического развития [Рубинштейн А. Я., 2009, с. 29]. В обозначенном контексте материнский капитал может рассматриваться как инструмент стимулирования государством спроса на мериторные блага (трансферт потребителям мериторных благ), а с практических позиций — как инструмент долгосрочных государственных инвестиций в развитие человеческого капитала на основе улучшения условий проживания и повышения уровня образования детей.

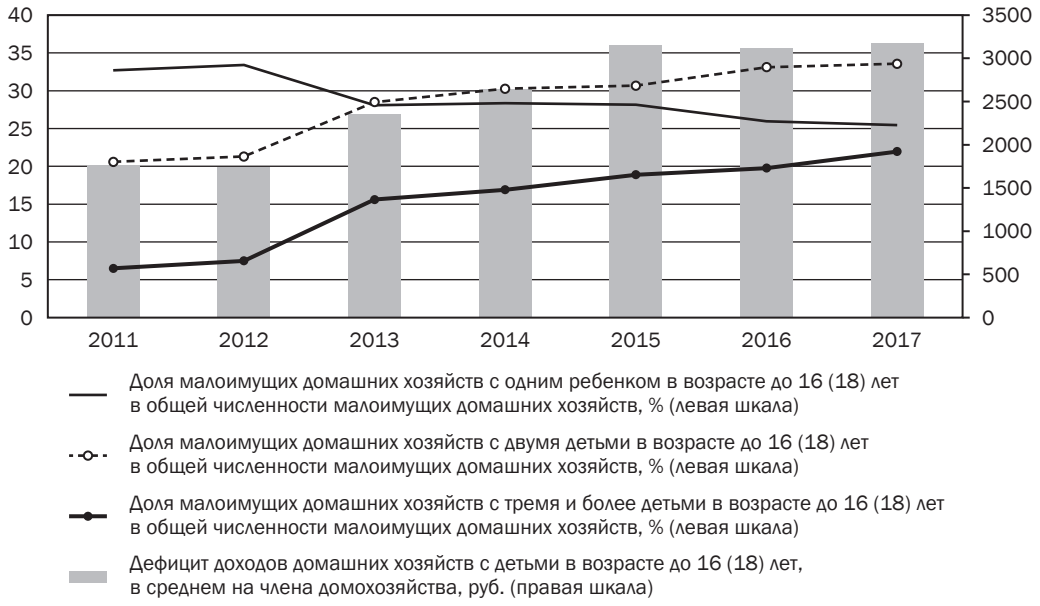
После финансового кризиса 2014 г. в научной литературе вопросы использования материнского капитала в качестве инструмента стимулирования рождаемости вновь обрели высокую актуальность и дискуссионность. Ряд исследований опровергают наличие существенного влияния материальных факторов (уровня средней заработной платы, среднего дохода) на решения о рождении второго и последующих детей вопреки бытующему в обществе стереотипу и отдают приоритет среди прочих факторов традиционному образу жизни и общепринятым репродуктивным нормам [Овод А. И., 2018; Зырянова (Шишкина) М. А., Попова Л. А., 2018]. Заметим, что уже с 2014 г. в стране наметилась тенденция сокращения рождаемости (даже с учетом родившихся на территории Республики Крым). Так, с 2015 г. стала сокращаться рождаемость в возрастной группе 25–29 лет, с 2016 г. — в возрастных группах 30–34 года и 35–39 лет [Дорохина Е. Ю., Маркелова Н. А., 2018, с. 54]. Ситуацию усугубляет вступление в репродуктивный возраст сравнительно малочисленного поколения, рожденного в 1990-х гг. [Пациорковский В. В., 2018, с. 35].

Опросы населения показывают, что, несмотря на высокую общую оценку мер в области повышения рождаемости, проводимых в России с 2007 г., эффект от материнского капитала снижается, когда речь заходит о личных репродуктивных планах [Третьякова Е., Хасанова Р., 2018, с. 83]. Репродуктивное поведение женщин основано на семейных традициях и осознании личной ответственности за рождение и воспитание детей. При этом решение о рождении второго ребенка под влиянием предстоящей выплаты материнского капитала принимают женщины, в семьях которых имеющихся финансовых средств «едва хватает от зарплаты до зарплаты» [Светличная Т. Г., Меньшикова Л. И., 2017]. Опросы семей с детьми в субъектах РФ свидетельствуют об их малой осведомленности о программах регионального материнского капитала, а также о влиянии уровня их материального благосостояния и возраста матери на то, планируют ли эти семьи рождение детей в ближайшие три года [Гришина Е. Е., Цацура Е. А., 2017].

Вместе с тем 2013–2014 гг. стали переломными и в динамике показателей бедности (рис. 1). Данные, приведенные на рис. 1, свидетельствуют о сокращении доли малоимущих семей с одним ребенком. При этом примерно равными темпами растет число малоимущих семей с двумя (с 20,6 до 33,6 %), с тремя и более (с 6,5 до 22 %) детьми.

Рисунок 1

Динамика показателей экономического положения малоимущих домашних хозяйств с детьми в возрасте до 16 (18) лет / Indicators' dynamics of the economic situation of poor households with children under the age of 16 (18)



Источник: расчеты авторов по данным Федеральной службы государственной статистики РФ. Социально-экономическое положение семей и тенденции их жизнедеятельности (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/motherhood/#) / Source: calculated by the authors based on the data of the Federal State Statistics Service.

В совокупности доля семей с детьми в категории малоимущих выросла за анализируемый период с 59,7 до 81 %, что в 2017 г. составило примерно 6,5 % от числа всех домохозяйств. Одновременно наблюдается тенденция роста дефицита доходов домашних хозяйств с детьми (в среднем на каждого члена домашнего хозяйства). Размер дефицита растет пропорционально количеству детей. В семьях с тремя и более детьми он вырос с 2225,6 до 3760,11 руб.

В связи с обозначенными выше тенденциями гипотеза данного исследования исходит из предположения, что в условиях роста избыточного неравенства и масштабов бедности населения материнский капитал утрачивает функцию стимулирования рождаемости и становится для малообеспеченных семей с детьми единственным способом улучшения своего материального положения, то есть прототипом гарантированного дохода при рождении второго (или последующего) ребенка. Это способствует расширенному воспроизводству бедности и снижению эффективности социальной политики в целом и перераспределительной политики государства в частности. Цель исследования — обосновать необходимость совершенствования перераспределительной политики государства путем предоставления материнского капитала на каждого новорожденного, начиная с первенца, в интересах сокращения многодетной бедности, сужения ее воспроизводства в следующих поколениях и повышения качества человеческого капитала в России за счет сохранения целевого назначения данной меры государственной поддержки семей с детьми (жилье, образование, здравоохранение).

Для достижения поставленной в статье цели были использованы общенаучные методы исследования (анализ и синтез, сравнение, аналогия), методы вертикального и горизонтального экономического анализа результативности деятельности Пенсионного фонда России по Программе материнского капитала.

Информационной базой исследования выступили официальные данные Федеральной службы государственной статистики РФ, Министерства финансов РФ, годовых отчетов Пенсионного фонда России.

АНАЛИЗ РАСХОДОВ ГОСУДАРСТВА НА ВЫПЛАТУ МАТЕРИНСКОГО КАПИТАЛА

Администратором Программы материнского капитала (далее — Программа) выступает Пенсионный фонд России, который выдает государственные сертификаты на материнский капитал и направляет средства на выбранные семьей цели. Первые выплаты по Программе начались в 2009 г. и по итогу 2017 г. превысили 2 трлн руб. (рис. 2).

Рисунок 2

Динамика показателей материнского капитала, выплаченного ПФ России и использованного на улучшение жилищных условий, млрд руб. / Dynamics of maternity capital paid by the Pension Fund of Russia and used to improve housing conditions, billion rub.

Источник: расчеты авторов на основе данных годовых отчетов ПФ России (http://www.pfrf.ru/press_center/advert_materials~2074) / Source: calculated by the authors based on the data of the Pension Fund of Russia.

По данным рис. 2, 92 % совокупного объема выплаченного материнского капитала использовано на улучшение жилищных условий. В 2011–2014 гг. и 2017 г. на эти цели направлено около 97–99 % от выплаченных сумм. Как отмечается в годовых отчетах ПФР, российские семьи в три раза чаще прибегают к покупке новой жилплощади, чем к ее строительству, и почти в два раза чаще используют для этого не личные накопления, а кредитные или заемные средства, которые впоследствии погашают за счет материнского капитала. Данные факты свидетельствуют о небольшом достатке семей, которые

без привлечения материнского капитала и кредитных ресурсов не могут улучшить свои жилищные условия.

Подтверждает данный вывод и высокая востребованность единовременных выплат, которые периодически предоставляются нуждающимся семьям из средств материнского капитала. В 2016 г. за единовременным пособием в ПФР обратилось 2,15 млн семей. За весь период реализации Программы в этом качестве была выплачена сумма 128,3 млрд руб. Для сравнения отметим, что на обучение старших детей направлен значительно меньший объем средств материнского капитала — всего 27,3 млрд руб.

Нуждаемость семей в дополнительных источниках дохода условно можно оценить по доле полного использования материнского капитала. По итогам 2017 г. 4,9 млн владельцев сертификата (59 % от их общего количества) полностью израсходовали материнский капитал, и только 2,9 млн российских семей сохранили его в полном объеме для использования в будущих периодах. Можно предположить, что материальное положение последних не ниже среднего и позволяет обеспечивать удовлетворительные жилищные условия и текущий достаток без привлечения выплат по Программе.

Привлекательность материнского капитала для семей со средним и высоким достатком уменьшается по причине отказа государства с 2016 г. от ежегодной индексации его размера (рис. 3).

Рисунок 3

Динамика удельных показателей материнского капитала и количества родившихся / Dynamics of specific indicators of maternity capital and the number of births

Источники: расчеты авторов на основе данных годовых отчетов ПФ России (URL: http://www.pfrf.ru/press_center/advert_materials~2074); Федеральной службы государственной статистики о демографии населения (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/demography/#) / Source: calculated by the authors based on the data of the Pension Fund of Russia and the Federal State Statistics Service.

Согласно данным, приведенным на рис. 3, в пересчете на каждого родившегося ежегодные расходы ПФ России по выплате материнского капитала в 2–2,5 раза меньше его абсолютного размера. Так, в 2017 г. они составили 184 464 руб., или 15 372 руб. в месяц. Данная сумма не может оказать существенного влияния на улучшение материального благополучия многодетных семей с низкими доходами, учитывая, что дефицит денежного дохода в расчете на домохозяйство в 2016 г. составлял 12 029,3 руб. в месяц.

В ответ на снижение рождаемости уже с 2018 г. стали применяться дополнительные меры поддержки многодетных семей с детьми на федеральном уровне, такие как субси-

дирование процентной ставки по ипотечным кредитам до 6 % на срок от трех до восьми лет в зависимости от количества детей в семье[1]; льготная ипотека на деревянный дом[2]. С 1 января 2019 г. Президент РФ в ежегодном Послании к Федеральному собранию предложил продлить их действие, сняв ограничения по сроку субсидирования процентной ставки, а также ввести выплату из федерального бюджета суммы в размере 450 тыс. руб. в счет погашения кредита (займа) в случае рождения после 1 января 2019 г. в семьях третьего ребенка или последующих детей[3]. Фактически эта сумма поддержки за рождение третьего ребенка равнозначна размеру материнского капитала, но планируемые валовые ежегодные расходы государства существенно ниже расходов ПФР по Программе материнского капитала (табл. 1).

Таблица 1

Прогнозные расходы федерального бюджета РФ в связи с введением мер стимулирования рождаемости с 2019 г., млрд руб. / Expected expenditures of the federal budget of the Russian Federation in connection with the introduction of measures to stimulate the birth rate since 2019, billion rub.

Показатель	2019	2020	2021
Сумма расходов на субсидирование процентной ставки до уровня 6 % годовых по ипотечным жилищным кредитам (займам), предоставленным семьям с двумя и более детьми, на весь срок действия таких кредитов (займов)	7,6	21,7	30,6
Сумма расходов на выплату из федерального бюджета 450 тыс. руб. в счет погашения кредита (займа) в случае рождения после 1 января 2019 г. в семьях третьего ребенка или последующих детей	26,2	28,6	30,1
Всего	33,8	50,3	60,7

Источник: составлено авторами на основе Послания Президента РФ Федеральному собранию РФ (http://www.kremlin.ru/events/president/news/59863) / Source: compiled by the authors based on the Presidential Address to the Federal Assembly of the Russian Federation dated Feb 20, 2019.

Такая ситуация объясняется, во-первых, меньшим числом семей, готовых к рождению третьего ребенка, и, во-вторых, ограничением оснований получения субсидии — только на погашение ипотечного кредита. Тем самым из числа ее потенциальных получателей исключаются семьи, не планирующие привлечение ипотечного кредита. В связи с этим заявленный порядок предоставления выплат в большей степени направлен на стимулирование рождаемости в малообеспеченных семьях, неудовлетворенных своими жилищными условиями и не имеющих собственных средств для приобретения жилья.

Кроме того, приведенные в табл. 1 данные свидетельствуют о том, что на федеральном уровне признана необходимость расширения государственных расходов на материальную поддержку домохозяйств с детьми. Однако прогнозный объем таких расходов крайне мал и позволит погасить всего 5–8 % от дефицита доходов бедных, который в 2017 г. составлял 716 млрд руб.

Недостатком нововведений, по нашему мнению, является отсутствие единого подхода к администрированию материнского капитала и ипотечных выплат. В связи с дефицитностью

---

[1] *Постановление Правительства РФ от 30.12.2017 № 1711 (ред. от 21.07.2018) «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и акционерному обществу "Дом.РФ" на возмещение недополученных доходов по выданным (приобретенным) жилищным (ипотечным) кредитам (займам), предоставленным гражданам РФ, имеющим детей».*

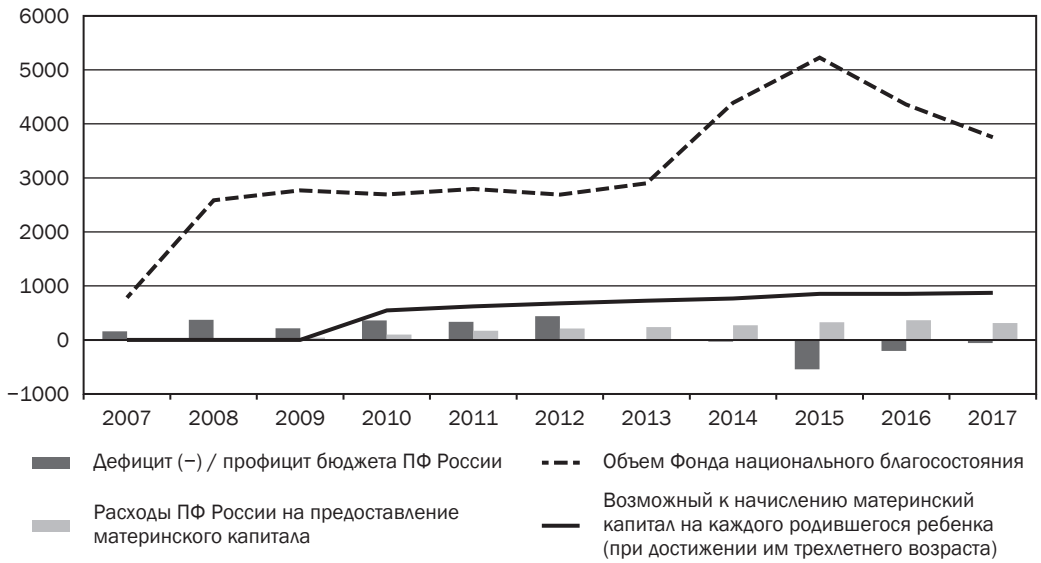
[2] *Постановление Правительства РФ от 15.03.2018 № 259 (ред. от 01.12.2018) «О предоставлении из федерального бюджета субсидий российским кредитным организациям на возмещение выпадающих доходов по кредитам, выданным российскими кредитными организациями в 2018 г. физическим лицам на приобретение деревянных домов заводского изготовления».*

[3] *Послание Президента РФ Федеральному собранию РФ. URL: http://www.kremlin.ru/events/president/news/59863.*

бюджета ПФ России идентичные по функциональному назначению и получателям платежи планируется администрировать по-разному. Функция администратора, подтверждающего право семьи на ипотечные субсидии, закреплена за ПФР, но при этом предполагается, что такие выплаты будут осуществляться коммерческим банкам непосредственно из федерального бюджета, минуя бюджет ПФР (рис. 4).

Рисунок 4

Динамика показателей сбалансированности бюджета ПФ России, объема Фонда национального благосостояния и расходов на предоставление материнского капитала, млрд руб. / Dynamics of budget balance indicators of the Pension Fund of Russia, the volume of the National Wealth Fund and expenses for providing maternity capital, billion rub.



Источники: расчеты авторов на основе данных годовых отчетов ПФ России (http://www.pfrf.ru/press_center/advert_materials~2074); Министерства финансов РФ о Фонде национального благосостояния (https://www.minfin.ru/ru/perfomance/nationalwealthfund/statistics/); Федеральной службы государственной статистики о демографии населения (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/demography/#) / Source: calculated by the authors based on the data of the Pension Fund of Russia, Ministry of Finance of the Russian Federation, Federal State Statistics Service.

В соответствии с данными рис. 4 повышение объема выплат материнского капитала сопровождалось нарушением устойчивости бюджета ПФР, в котором с 2014 г. фиксируется дефицит. Максимальные значения дефицита в 2015–2016 гг. являются результатом количественного расширения получателей платежей из ПФР, проживающих на территории Республики Крым. Так, сертификат на получение материнского капитала был предоставлен всем крымским семьям, в том числе на детей, родившихся до момента воссоединения Крыма с Россией, начиная с 2007 г.

Как известно, дефицит бюджета ПФР финансируется за счет средств Фонда национального благосостояния, который с января 2018 г. объединен с Резервным фондом в связи с фактическим исчерпанием последнего. Объем Фонда национального благосостояния складывается из нефтегазовых доходов федерального бюджета и, несмотря на некоторое сокращение в 2015–2017 гг., в настоящее время активно пополняется на фоне положительной динамики мировых цен на нефтегазовые ресурсы и действующего бюджетного правила. К 2021 г. его объем планируется увеличить до 10 % ВВП.

Согласно Бюджетному кодексу РФ фонд национального благосостояния предназначен для «обеспечения софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан РФ, а также обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) федерального бюджета и бюджета Пенсионного фонда РФ» (ст. 96.10). По нашему мнению, средства Фонда национального благосостояния было бы разумно использовать напрямую для финансирования выплаты материнского капитала не только второму, но и первому и каждому последующему ребенку. Так, возможная величина начисленного материнского капитала на каждого родившегося ребенка, рассчитанная путем умножения общего количества рожденных (за минусом числа умерших детей до одного года), на абсолютный размер материнского капитала в год достижения детьми трехлетнего возраста (то есть спустя три года), поступательно увеличивается и составляет по итогам 2017 г. 874 млрд руб., или 25 % от общего объема Фонда. Безусловно, это только примерные расчеты, которые позволяют сделать представленные в открытом доступе статистические данные по рождаемости и смертности детей. Фактические расходы при предоставлении материнского капитала на каждого новорожденного были бы ниже, так как не все семьи сразу используют полученный капитал. Использование данных сумм на выплату материнского капитала не окажет существенного влияния на финансовую безопасность страны, так как по оценкам ряда ученых текущий объем накопленных в стране валютных резервов в размере $480 млрд уже избыточен и тормозит экономическое развитие[4].

Проведенный анализ позволяет нам наметить возможные меры по совершенствованию перераспределительной политики государства.

Во-первых, право на получение материнского капитала должно возникать при рождении (усыновлении) каждого ребенка в семье, начиная с первенца, без дополнительных условий. Введение данных выплат только в отношении малоимущих семей:

— вызовет массовые случаи оппортунистического поведения домохозяйств, не попадающих при прочих равных условиях в число получателей (фиктивные бракоразводные процессы и т. п.);

— будет противоречить принципу социальной справедливости, так как государство должно заботиться о каждом новорожденном гражданине вне зависимости от уровня доходов в семье.

При этом рационально повысить налоговую нагрузку на наследование имущества в крупном размере в рамках НДФЛ [Кормишкина Л. А., Королева Л. П., 2016, с. 23–29] и предоставить право наследнику уменьшить сумму исчисленного налога на величину материнского капитала. То есть для обеспеченных семей данный доход может предоставляться в форме отрицательного налога, предполагающего право сокращать налоговые обязательства на размер материнского капитала. Эта мера позволит при соблюдении принципа социальной справедливости сократить фактические ежегодные бюджетные расходы на выплату материнского капитала домохозяйствам с высокими доходами, не испытывающими дефицита денежных доходов в среднесрочном периоде, но планирующими передать накопленное богатство детям по наследству в будущем.

Кроме того, есть необходимость провести инвентаризацию прочих социальных выплат в пользу семей с детьми и ликвидировать те из них, которые по своему функциональному назначению дублируют материнский капитал, к примеру всякого рода ипотечные выплаты, введенные в 2018–2019 гг. Социальные выплаты, предполагающие погашение дефицита текущего дохода (ежемесячные выплаты до достижения ребенком полутора, трех лет и др.) следует сохранить, так как они расходуются на текущее потребление, в отличие от

[4] *Гусев М. С., Ивантер А. Е., Широв А. А. Спорим на триллион // Российская газета — Федеральный выпуск № 7834 (76) от 07.04.2019.*

материнского капитала, предназначенного для финансирования капитальных расходов и расходов на развитие человеческого капитала.

Во-вторых, требуется донастройка порядка предоставления материнского капитала. В связи с этим необходимо:

— сохранить за Пенсионным фондом обязанности администратора Программы материнского капитала. Однако финансировать ее следует в полном объеме непосредственно за счет средств Фонда национального благосостояния (трансфертов). При этом учет операций можно осуществлять на забалансовых счетах, без внесения полученных трансфертов и расходов на выплату материнского капитала в бюджет ПФ России;

— возобновить индексацию материнского капитала с учетом инфляции за период 2015–2018 гг., в которых индексация не проводилась, а также предоставить право гражданам переводить материнский капитал в негосударственные пенсионные фонды для получения большего инвестиционного дохода (по аналогии с пенсионными накоплениями);

— расширить направления использования средств материнского капитала за счет сфер, способствующих повышению капитализации и качества человеческого капитала (здравоохранение, спорт, отдых, дополнительное образование детей) и полностью отказаться от предоставления единовременных выплат нуждающимся семьям из средств материнского капитала. Категорически не верно, по нашему мнению, расходовать средства материнского капитала на финансирование текущих нужд семей, как это предлагается в ряде публикаций.

Так, ученые Института социальной политики НИУ ВШЭ в качестве одной из мер в рамках системного решения по сокращению бедности среди семей с детьми предлагают владельцам материнского капитала из бедных семей, полностью им не распорядившихся (1,4 млн бедных семей с детьми, составляющих 37,8 % от общего числа малоимущих домохозяйств с детьми), предоставлять ежемесячные денежные выплаты из средств сертификата в размере 25 % дефицита их денежного дохода, но не менее 1500 руб. и не более 3000 руб. на человека в месяц с корректировкой на региональное неравенство. Совокупная стоимость данной программы: 110 млрд руб., что позволит снизить уровень бедности 350 тыс. семей и сократить дефицит их доходов на 97 млрд руб., или на 13,1 % от существующего на данный момент дефицита доходов бедных семейных ячеек с детьми[5].

Однако элементарные расчеты на микроуровне не так впечатляют. Во-первых, большинство бедных семей стремятся потратить материнский капитал на улучшение жилищных условий практически сразу после достижения ребенком трехлетнего возраста. Во-вторых, указанная сумма от 1500 до 3000 руб., возможно, перекроет дефицит дохода, но не позволит существенно повысить качество жизни ребенка, особенно в неблагополучных семьях, в которых социальные пособия являются часто единственным источником дохода. В-третьих, ежемесячных выплат за счет материнского капитала в максимальном размере 3000 руб. хватит до достижения ребенком 12 лет, после чего семья останется ни с чем, не имея никаких сбережений для обеспечения ребенку стартовой площадки во взрослой жизни.

Мы считаем, что предоставление материнского капитала на каждого новорожденного должно осуществляться параллельно с развитием адресной социальной поддержки семей на основе оценки их нуждаемости [Овчарова Л. Н., Горина Е. А., 2017]. Материнский капитал, функция которого — создать условия для повышения качества человеческого капитала, не может заменить программ адресной социальной поддержки, направленных на обеспечение минимальных социальных стандартов жизнедеятельности.

---

[5] *Овчарова Л. Н. Сокращение бедности в 2 раза к 2024 году — национальный приоритет развития России / Матер. российско-французской науч. конф. «Бедность городского и сельского населения в России и Франции», 2018. URL: https://isp.hse.ru/data/2018/11/01/1142772387/Ovtcharova_RU.pdf.*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ расходов государства на выплату материнского капитала в 2007–2017 гг. позволил сделать ряд выводов:

— большинство семей с двумя и более детьми не удовлетворены своими жилищными условиями и испытывают дефицит денежных доходов, что подтверждает статистика использования материнского капитала: 59 % семей полностью израсходовали данные средства, 92 % из которых были использованы на улучшение жилищных условий, две трети семей привлекали для этого кредитные ресурсы;

— расходы государства на выплату материнского капитала недостаточны как для оказания существенного влияния на улучшение материального благополучия многодетных семей с низкими доходами (даже если предоставлять за счет средств материнского капитала ежемесячные единовременные выплаты), так и для сужения воспроизводства бедности, так как одного материнского капитала на семью с двумя и более детьми недостаточно для обеспечения стартовой площадки каждому (в случае расходования средств капитала на образование);

— введение с 2018 г. дополнительных ипотечных субсидий, в том числе при рождении третьего ребенка, выполняет роль квазиматеринского капитала, но они предоставляются только семьям, испытывающим жилищные проблемы. Это способствует улучшению их текущего материального положения, но не создает условий для повышения качества человеческого капитала и противоречит принципу равенства и социальной справедливости.

Для ориентации перераспределительной политики доходов в Российской Федерации, с одной стороны, на преодоление необоснованных с точки зрения национальных интересов избыточного неравенства и масштабной бедности населения, а с другой — на повышение качества социального ресурса и обеспечение неоиндустриального развития страны и ее субъектов необходимо выплачивать материнский капитал на каждого новорожденного ребенка. Повышение объема выплат семьям с детьми за счет средств Фонда национального благосостояния, включающих полученные бюджетом нефтегазовые доходы сверх базовых цен в соответствии с бюджетным правилом, позволят стимулировать внутренний спрос в краткосрочном периоде на рынке недвижимости, в долгосрочном — на услуги образования и здравоохранения в интересах повышения капитализации и качества человеческого капитала. Главным результатом данных выплат должно стать сужение воспроизводства бедности за счет гарантирования минимальных стартовых условий каждому ребенку.

Реализация предложенного концептуального подхода на практике должна осуществляться в комплексе с реформой системы налогообложения доходов и имущества физических лиц, донастройкой порядка предоставления материнского капитала и адресной социальной поддержкой семей на основе оценки их нуждаемости.

Список источников

Гринберг Р. С., Рубинштейн А. Я. Индивидуум & Государство: экономическая дилемма. М.: Весь мир, 2013. 480 с.

Гришина Е. Е., Цацура Е. А. Региональный материнский капитал: анализ региональных различий и влияния на репродуктивное поведение // Уровень жизни населения регионов России. 2017. № 3 (205). С. 51–58.

Дорохина Е. Ю., Маркелова Н. А. Использование кибернетического подхода к моделированию повозрастной рождаемости // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2018. № 2. С. 51–60.

Зырянова (Шишкина) М. А., Попова Л. А. Факторный анализ процессов рождаемости в северных регионах России // Север и рынок: формирование экономического порядка. 2018. № 3 (59). С. 111–121.

Кормишкина Л. А., Королева Л. П. Налогообложение богатства как фактор инклюзивного экономического роста // Финансы. 2016. № 2. С. 23–29.

Овод А. И. Исследование влияния экономических факторов на уровень рождаемости в странах Европы // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2018. Т. 7. № 4 (25). С. 218–221.

Овчарова Л. Н., Горина Е. А. Развитие адресной социальной поддержки нуждающихся в России: барьеры и возможности // Вопросы экономики. 2017. № 3. С. 5–21.

Пациорковский В. В. Актуальные вопросы повышения рождаемости // Народонаселение. 2018. Т. 21. № 1. С. 31–47.

Рубинштейн А. Я. Двадцать пять тезисов об активности государства в социальной сфере // Экономическая наука современной России. 2009. № 1 (44). С. 25–38.

Светличная Т. Г., Меньшикова Л. И. Материнский капитал как экономический фактор формирования социальных ожиданий женщин, имеющих двух и более детей // Journal of Economic Regulation. 2017. Т. 8. № 1. С. 85–95.

Третьякова Е., Хасанова Р. Меры демографической политики: их эффективность и предпочтения граждан // Экономическое развитие России. 2018. Т. 25. № 4. С. 81–84.

Поступила в редакцию 26 апреля 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-24-35

The Maternity Capital as a Tool of State Redistribution Policy

Lyudmila A. Kormishkina[1] *(e-mail: kormishkinala@mail.ru), ORCID 0000-0001-6009-3374*
[1] *National Research Ogarev Mordovia State University, Saransk 430005, Russian Federation*
Lyudmila P. Koroleva[1] *(e-mail: korol.l@mail.ru), ORCID 0000-0002-8375-8524*
[1] *National Research Ogarev Mordovia State University, Saransk 430005, Russian Federation*

Abstract
The relevance of the study is caused by the fact that since 2013, the proportion of low-income families with two or more children has been growing against the background of reductions in fertility in the Russian Federation. The hypothesis of the study is based on the assumption that with growing excessive inequality and poverty of the population, the maternity capital loses the function of stimulating fertility and becomes the only way for low-income families with children to improve their financial situation. The objective of the study is to substantiate the need to improve the state of redistributive policies through providing the maternity capital for each newborn starting with the first child to reduce large family poverty and the reproduction of poverty in the next generations, and to improve the quality of social resources through maintaining the assigned purpose of the maternity capital (housing, education, and health). The article analyzes the actual expenditure of the State under the Maternity Capital Program for 2007–2017 and the projected expenditure with regard to the introduction of additional measures to support families with children from 2019. An estimate of the necessary expenses for paying the maternity capital for each child from the National Wealth Fund is given. For wealthy families, it has been proposed to use an indirect negative tax. The authors give recommendations for improving the procedure of providing the maternity capital for reducing the reproduction of poverty through guaranteeing minimum start conditions for each child. The implementation of the proposed conceptual approach should be carried out in conjunction with reforming the system of taxation of income and individual property, and changing the provision of the maternity capital and targeted social support for families based on an assessment of their needs.

Keywords:
maternity capital, poverty, income inequality, negative income tax, redistributive state policy, human capital

JEL: *H53, I38, P16*

Acknowledgments
The reported study was funded by Russian Foundation for Basic Research (RFBR) according to the research project № 18-010-00756.

For citation: *Kormishkina L.A., Koroleva L.P. The Maternity Capital as a Tool of State Redistribution Policy. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 24–35 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-24-35.*

References

Dorokhina E.Yu., Markelova N.A. (2018). The Use of the Cybernetic Approach to Modeling Age-Related Birth Rates. *Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo oblastnogo universiteta. Seriya: Ekonomika — Newsletter of the Moscow State Regional University. Series: Economy*, no. 2, pp. 51–60 (In Russ.).

Grinberg R.S., Rubinstein A.Ya. (2013). Individual & State: Economic Dilemma. Moscow: All World Publ., 480 p. (In Russ.).

Grishina E.E., Cacura E.A. (2017). Regional Maternal Capital: Analysis of Regional Differences and Influence on Fertility Behavior. *Uroven' zhizni naseleniya regionov Rossii — Living Standards of the Population in the Regions of Russia*. no. 3 (205). pp. 51–58. (In Russ.).

Kormishkina L.A., Koroleva L.P. (2016). Taxation of Wealth as a Factor of Inclusive Economic Growth. *Finansy — Finance*, no. 2, pp. 23–29 (In Russ.).

Ovod A.I. (2018). Study of the Impact of Economic Factors on the Birth Rate in Europe. *Azimut nauchnykh issledovanij: ekonomika i upravlenie — Research Azimuth: Economics and Management*, vol. 7, no. 4 (25), pp. 218–221 (In Russ.).

Ovcharova L.N., Gorina E.A. (2017). Development of Targeted Social Support for Those in Need in Russia: Barriers and Opportunities. *Voprosy ekonomiki*, no. 3, pp. 5–21 (In Russ.).

Patsiorkovskij V.V. (2018). Topical Issues of Increasing Fertility. *Narodonaselenie — Population*, vol. 21, no. 1, pp. 31–47 (In Russ.).

Rubinstein A.Ya. (2009) Twenty-Five Theses on the State Activities in Social Sphere. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoj Rossii — Economics of contemporary Russia*, no. 1 (44), pp. 25–38 (In Russ.).

Svetlichnaya T.G., Men'shikova L.I. (2017). Maternity Capital as an Economic Factor, Forming Social Expectations of Women With Two or More Children. *Journal of Economic Regulation*, vol. 8, no. 1, pp. 85–95 (In Russ.).

Tret'yakova E., Hasanova R. (2018). Demographic Policy Measures: Their Efficiency and Preferences of Individuals. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii — Russian Economic Developments*, vol. 25, no. 4, pp. 81–84 (In Russ.).

Zyryanova (Shishkina) M.A., Popova L.A. (2018). Factor Analysis of Fertility Processes in the Northern Regions of Russia. *Sever i rynok: formirovanie ekonomicheskogo poryadka — North and the Market: Formation of the Economic Order*, no. 3 (59), pp. 111–121 (In Russ.).

Received 26.04.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-36-49

CC BY

М. И. Куделич

Система нормативных требований к оценке эффективности национальных проектов: актуальные проблемы

Макар Игоревич Куделич *(e-mail: kudelich@nifi.ru), к. ю. н., ведущий научный сотрудник Центра отраслевой экономики НИФИ Минфина России (г. Москва)*

Аннотация
В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» для достижения национальных целей развития предусматривается реализация ряда национальных проектов (программ). Принципиально важным в контексте реального достижения национальных целей развития представляется анализ проблематики имеющихся нормативных требований к оценке эффективности реализации национальных проектов (программ) за счет средств федерального бюджета, результаты которого могут использоваться для совершенствования системы организации национальной проектной деятельности в Российской Федерации. В связи с этим в настоящей статье рассматриваются особенности и систематизируются виды финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета, а также анализируются имеющиеся законодательные требования к оценке эффективности национальных проектов, прежде всего в части предоставления и использования бюджетных средств, направленных на их реализацию. Обосновывается вывод о том, что в законодательстве о национальной проектной деятельности в Российской Федерации уделяется недостаточное внимание требованиям к оценке эффективности национальных проектов (программ).

Ключевые слова:
национальные проекты (программы), федеральный бюджет, эффективность, финансовое обеспечение

JEL: *H11, H61, H72*

Для цитирования: *Куделич М. И. Система нормативных требований к оценке эффективности национальных проектов: актуальные проблемы // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 36–49. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-36-49*

ВВЕДЕНИЕ

Не секрет, что попытка обеспечить прорывное социально-экономическое развитие государства через систему проектного управления, предпринятая в Указе Президента Российской Федерации от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (далее — Указ № 204), не является принципиально новой для российской практики государственного управления.

Так, еще в 2005 г. на встрече с членами Правительства России, руководством Федерального собрания и членами президиума Государственного совета России Президентом Российской Федерации была сформулирована программа «приоритетных национальных

проектов», включавших в себя здравоохранение, образование, жилье и сельское хозяйство [Путин В. В., 2005]. Реализация этих приоритетных национальных проектов осуществлялась в рамках деятельности специально образованного Совета при Президенте Российской Федерации по реализации приоритетных национальных проектов[1].

На реализацию приоритетных национальных проектов только в 2006 г. в федеральном бюджете было выделено 134,5 млрд руб. (с учетом правительственных гарантий — 161 млрд руб.). В частности, на здравоохранение направлено 62,6 млрд, на образование — 30,8 млрд, на программу доступного жилья — 21,9 млрд, и на развитие агропромышленного комплекса — 19,2 млрд руб. [Павленко С. Ю., 2007].

Однако несмотря на амбициозные и долгосрочные планы по реализации приоритетных национальных проектов, основная деятельность по их выполнению пришлась на 2006–2008 гг., после чего не только не наблюдалось какой-либо существенной активности по их реализации, но и принимались конкретные меры по их свертыванию. Так, уже в 2008 г. признается утратившим силу состав Совета при Президенте Российской Федерации по реализации приоритетных национальных проектов[2], а в 2010-м и положение о нем[3].

Сомнительными оказались и итоги реализации приоритетных национальных проектов. Так, например по приоритетному национальному проекту «Жилье» планировалось увеличить объемы ввода нового жилья до 80 млн кв. м (к 2010 г. ввод жилья составил 58,4 млн кв. м[4]), увеличить с 9 до 30 % долю семей, способных приобрести жилье (к 2010 г. доля семей, способных приобрести жилье с помощью собственных и заемных средств, составила 19,8 %) [Сорокина А. Г., 2012], снизить уровень износа основных фондов предприятий ЖКХ с 60 до 50 % (уровень износа фондов к 2011 г. по-прежнему составлял 60 %) [Чичкин А., 2011]. Учитывая такие итоги реализации приоритетных национальных проектов, нельзя согласиться с мнением о том, что «система национальных проектов позволила <...> повысить эффективность расходования бюджетных средств, направляемых на финансирование соответствующих направлений» [Изгияева М. Д., 2017].

Как представляется, негативные результаты и не вполне удовлетворительная практика реализации приоритетных национальных проектов в прошлом были во многом обусловлены их использованием в электоральных целях (ответственным за национальные проекты в период своей избирательной кампании на должность Президента Российской Федерации являлся первый заместитель председателя Правительства Российской Федерации в 2005–2008 гг. Д. А. Медведев), а также отсутствием полноценной оценки эффективности системы финансового обеспечения этих проектов, которая могла бы быть учтена на современном этапе осуществления национальных проектов в соответствии с Указом № 204[5].

Опасения относительно перспектив реализации «новой волны» национальных проектов высказываются и в научной литературе. Так, Д. И. Дынник отмечает наличие

---

[1] *Указ Президента Российской Федерации от 21.10.2005 № 1226.*

[2] *Указ Президента Российской Федерации от 10.07.2008 № 1049.*

[3] *Указ Президента Российской Федерации от 20.09.2010 № 1142.*

[4] *Состояние жилищного фонда на конец 2010 г. / Госкомстат. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b11_04/IssWWW.exe/Stg/d09/2-jil.htm.*

[5] *В настоящее время Указом № 204 предусмотрена реализация национальных проектов (программ) по следующим направлениям: демография, здравоохранение, образование, жилье и городская среда, экология, безопасные и качественные автомобильные дороги, производительность труда и поддержка занятости, наука, цифровая экономика, культура, малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы, международная кооперация и экспорт. Кроме того, к числу национальных проектов (программ) относится Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры до 2024 г., предусматривающий развитие транспортных коридоров «Запад — Восток» и «Север — Юг» для перевозки грузов, повышения уровня экономической связанности территории Российской Федерации, а также гарантированного обеспечения доступной электроэнергией.*

«неопределенности в понимании, как будет выстроена работа по формированию национальных проектов, их согласованию, предоставлению отчетности» [Дынник Д. И., 2018]. Отсутствие целостного механизма эффективного управления национальными проектами на данном этапе, несмотря на «бóльшее внимание к вопросам ресурсной обеспеченности данных проектов и эффективности используемых на эти цели средств», подчеркивается и в работах других авторов [Бухвальд Е. М., 2019].

Принимая во внимание, что на реализацию новых национальных проектов только в 2019 г. выделено 1,7 трлн руб., что составляет 10 % бюджета страны[6], представляется необходимым проведение анализа проблематики имеющихся нормативных требований к оценке эффективности национальных проектов, прежде всего в части условий предоставления и использования бюджетных средств, направленных на реализацию национального проекта (программы). При этом требования к оценке эффективности предоставления бюджетных средств рассматриваются с точки зрения качества выбора, достаточности обоснования и условий осуществления соответствующих видов расходов федерального бюджета, а также порядка определения их объемов для реализации национальных проектов (программ), а требования к использованию бюджетных средств — в контексте достаточности нормативных и методических положений в отношении промежуточной и итоговой оценки степени достижения целей, целевых показателей и дополнительных показателей национальных проектов (программ) в результате расходования выделенных бюджетных средств руководителями и участниками национальных проектов (программ).

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА СИСТЕМЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ ПРОЕКТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Под национальным проектом (программой) понимается комплекс взаимосвязанных мероприятий, направленных на получение уникальных результатов в условиях временных и ресурсных ограничений, обеспечивающий достижение целей и целевых показателей, выполнение задач, определенных Указом № 204, а также при необходимости достижение дополнительных показателей и выполнение дополнительных задач по поручению и (или) указанию Президента Российской Федерации, поручению председателя Правительства Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, решению Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам, президиума Совета и подлежащий разработке в соответствии с Указом № 204.

Разработка (корректировка) национальных проектов осуществляется в рамках деятельности Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам[7]. На сегодняшний день президиумом Совета утверждены паспорта всех национальных проектов (программ), предусмотренных Указом № 204 (протоколы № 15–16 от 24.12.2018), а проектными комитетами утверждено большинство паспортов входящих в них федеральных проектов[8].

Институциональная основа подготовки и реализации национальных проектов и входящих в них федеральных проектов, а также федеральных проектов транспортной части Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на

---

[6] *Интервью Антона Силуанова каналу Russia Today. URL: https://m.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=36685&area_id=4&page_id=2207&popup=Y.*

[7] *Положение о Совете и его состав утверждены Указом Президента РФ от 19.07.2018 № 444 «Об упорядочении деятельности совещательных и консультативных органов при Президенте Российской Федерации».*

[8] *Под федеральным проектом понимается проект, обеспечивающий достижение целей, целевых и дополнительных показателей, выполнение задач национального проекта и (или) достижение иных целей и показателей, выполнение иных задач по поручению и (или) указанию Президента Российской Федерации, поручению председателя Правительства Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, решению Совета, президиума Совета, поручению куратора соответствующего национального проекта.*

период до 2024 г. предусмотрена Постановлением Правительства Российской Федерации от 31.10.2018 № 1288 «Об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации» (далее — Постановление № 1288). Специальная система управления реализацией предусмотрена в отношении национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» (Постановление Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234) и энергетической части Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года (распоряжение Правительства Российской Федерации от 30 сентября 2018 г. № 2101-р.).

Таким образом, можно констатировать наличие трех разновидностей подготовки и управления реализацией национальных проектов (программ): общего режима для национальных проектов, а также особенных режимов, предусмотренных для национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» и энергетической части Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года.

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА

Общие требования к системе финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета установлены п. 16 Указа № 204 и включают в себя, во-первых, требование ежегодно при формировании проекта федерального бюджета на очередной финансовый год и на плановый период предусматривать в приоритетном порядке бюджетные ассигнования федерального бюджета на реализацию национальных проектов (программ), а во-вторых, обеспечить направление в приоритетном порядке на реализацию национальных проектов (программ) дополнительных доходов федерального бюджета, образующихся в ходе его исполнения.

Таким образом, финансированию национальных проектов (программ) за счет как имеющихся средств, так и дополнительных доходов федерального бюджета придан приоритетный статус. При этом следует отметить, что Бюджетный кодекс Российской Федерации (далее — БК РФ) не предусматривает не только возможности придания «приоритетности» определенным видам расходов, но и полномочий Президента Российской Федерации по их наделению таким статусом. Поэтому характеристика «приоритетности» направления соответствующих средств на нужды реализации национальных проектов (программ) с правовой точки зрения прослеживается не вполне и не может рассматриваться как формализованная.

Вторым элементом системы финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета следует признать предусмотренные действующим законодательством требования к планированию бюджетных ассигнований на реализацию национальных и федеральных проектов в очередном финансовом году и плановом периоде. Такие ассигнования должны осуществляться в соответствии с нормативными правовыми актами, регулирующими порядок составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период, и актами, определяющими вопросы планирования бюджетных ассигнований, с учетом указанного выше принципа приоритетности и результатов реализации национальных проектов и федеральных проектов за предыдущий период (п. 6 Постановления № 1288, п. 24 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234).

Таким образом, в систему финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета заложен принцип учета результатов реализации национальных проектов и федеральных проектов за предыдущий период для целей последующего бюджетного планирования, что следует признать обстоятельством, потенциально

способным оказать положительное влияние на эффективность реализации национальных проектов (программ).

Третьим элементом системы финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета является предусмотренная законодательством о порядке реализации национальных проектов (программ) обязанность Министерства финансов Российской Федерации ежемесячно, не позднее 6-го рабочего дня месяца, следующего за отчетным, направлять оперативную информацию об исполнении федерального бюджета в части бюджетных ассигнований на реализацию национальных проектов (программ) и федеральных проектов, соответственно, руководителям национальных проектов и федеральных проектов, а также в проектный офис Правительства Российской Федерации и проектный офис по реализации Программы (для программы «Цифровая экономика»)[9].

Кроме того, к числу характеристик системы финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета следует отнести:

— требование о проведении оценки стоимости и источников финансового обеспечения содержания объектов имущества, создаваемых (приобретаемых) в рамках реализации национальных проектов и федеральных проектов при их подготовке (п. 8 Постановления № 1288, п. 26 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234);

— обязательность указания в паспорте национального проекта объема его финансового обеспечения (п. 22 и 30 Постановления № 1288, п. 3 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234);

— недопустимость изменения объемов и источников финансового обеспечения федеральных проектов, входящих в состав национального проекта (программы), без предварительного изменения паспорта национального проекта (программы) (п. 74 Постановления № 1288, п. 64 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234).

Необходимо отметить, что предусмотренное правило о заблаговременном учете будущих расходов на последующее содержание и эксплуатацию создаваемых в рамках реализации национальных и федеральных проектов объектов является исключительно важным в контексте последующей оптимизации расходов федерального бюджета и имеет безусловно положительный характер. При этом требование о недопустимости изменения объемов и источников финансового обеспечения федеральных проектов, входящих в состав национального проекта (программы), без предварительного изменения паспорта национального проекта (программы) следует признать недостаточным, поскольку оно не обусловлено какими-либо предельными рамками возможной эскалации расходов федерального бюджета после утверждения проекта. Иными словами, данное требование постулирует лишь процедурный, а не экономический элемент изменения объемов и источников финансового обеспечения федеральных проектов, входящих в состав национального проекта (программы), — законодатель настаивает лишь на предварительном внесении изменений в паспорт проекта, а не на каком-либо предельном ограничении объемов и источников финансового обеспечения проекта, которое в таких условиях ничем не лимитировано.

Также следует отметить, что Федеральным законом № 457-ФЗ от 28.11.2018 предусмотрены особенности финансового обеспечения реализации национальных проектов в ходе исполнения федерального бюджета в 2019 г., которые обусловлены необходимостью оперативной реализации национальных проектов (программ) без изменения параметров Федерального закона «О федеральном бюджете на 2019 год и на плановый

---

[9] *П. 57 Постановления № 1288, п. 45 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234.*

период 2020 и 2021 годов» и внесения изменений в сводную бюджетную роспись федерального бюджета.

СИСТЕМАТИЗАЦИЯ ВИДОВ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ (ПРОГРАММ) ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА

Под видами финансового обеспечения национальных проектов (программ) за счет средств федерального бюджета для целей настоящей статьи понимаются конкретные виды расходных обязательств федерального бюджета, предусмотренные паспортами национальных проектов (программ) и входящих в них федеральных проектов.

Как показывает анализ паспортов 76 федеральных проектов, входящих в национальные проекты, система финансового обеспечения национальных проектов (программ) за счет средств федерального бюджета включает в себя десять разновидностей, а именно:

1) межбюджетные трансферты в форме субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации из федерального бюджета (ст. 132 БК РФ);

2) межбюджетные трансферты бюджетам государственных внебюджетных фондов (ст. 129 БК РФ);

3) межбюджетные трансферты в форме субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации из федерального бюджета (ст. 133 БК РФ);

4) иные межбюджетные трансферты бюджетам субъектов Российской Федерации (ст. 132.1 БК РФ);

5) субсидии юридическим лицам (за исключением субсидий государственным (муниципальным) учреждениям), индивидуальным предпринимателям, физическим лицам (ст. 78 БК РФ);

6) субсидии другим бюджетам бюджетной системы Российской Федерации на осуществление капитальных вложений в объекты государственной (муниципальной) собственности (ст. 79.1 БК РФ);

7) субсидии (кроме субсидий на осуществление капитальных вложений в объекты капитального строительства государственной (муниципальной) собственности или приобретение объектов недвижимого имущества в государственную (муниципальную) собственность) некоммерческим организациям, не являющимся казенными учреждениями (ст. 78.1 БК РФ), включая субсидии некоммерческим организациям, не являющимся государственными (муниципальными) учреждениями, государственными корпорациями (компаниями) и публично-правовыми компаниями, субсидии бюджетным и автономным учреждениям на иные цели (помимо финансового обеспечения выполнения ими государственного (муниципального) задания), гранты в форме субсидий некоммерческим организациям, не являющимся казенными учреждениями.

8) прямые расходные обязательства федерального бюджета, включая бюджетные ассигнования на закупки товаров, работ, услуг для обеспечения государственных (муниципальных) нужд (ст. 72 БК РФ)[10];

---

[10] *Под прямыми расходными обязательствами федерального бюджета для целей настоящей статьи понимаются обусловленные законом, иным нормативным правовым актом, договором или соглашением обязанности публично-правового образования (Российской Федерации) или действующего от его имени казенного учреждения предоставить физическому или юридическому лицу, иному публично-правовому образованию, субъекту международного права средства из соответствующего бюджета, включая обязанности в рамках осуществления закупок товаров (работ, услуг) для государственных нужд. Данный вид расходов условно выделен исходя из наличия в паспортах федеральных проектов, входящих в состав национальных проектов (программ), ряда мероприятий по финансовому обеспечению, предполагающих прямое финансирование из федерального бюджета расходов на оплату труда государственных гражданских служащих Российской Федерации, а также лиц, замещающих государственные должности Российской Федерации, и (или) содержание органов государственной власти Российской Федерации и казенных учреждений, а также расходов, связанных с проведением закупок товаров, работ, услуг для государственных нужд в рамках осуществления отдельных мероприятий федеральных проектов.*

9) бюджетные инвестиции юридическим лицам, не являющимся государственными или муниципальными учреждениями и государственными или муниципальными унитарными предприятиями (ст. 80 БК РФ);

10) бюджетные инвестиции в объекты государственной (муниципальной) собственности (ст. 79 БК РФ).

Наиболее распространенным видом финансового обеспечения национальных проектов (программ) за счет средств федерального бюджета являются прямые расходные обязательства федерального бюджета (предусмотрены в 60 из 76 паспортов федеральных проектов), вторая по распространенности мера — межбюджетные трансферты в форме субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации из федерального бюджета (36), на третьем месте — субсидии юридическим лицам (за исключением субсидий государственным (муниципальным) учреждениям), индивидуальным предпринимателям, физическим лицам (15). На четвертом и пятом местах, соответственно, — субсидии некоммерческим организациям, не являющимся казенными учреждениями (11), и бюджетные инвестиции в объекты государственной (муниципальной) собственности (10).

Такое распределение видов финансового обеспечения свидетельствует о том, что ключевыми элементами в оценке его эффективности должны стать, во-первых, правила предоставления субсидий бюджетам субъектов Российской Федерации из федерального бюджета в целях софинансирования расходных обязательств, возникающих при выполнении полномочий органов государственной власти субъектов Российской Федерации по предметам ведения субъектов Российской Федерации и предметам совместного ведения Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, которые будут утверждены при реализации соответствующих федеральных проектов. Во-вторых, существенное значение приобретает деятельность в области оценки эффективности в сфере закупок товаров (работ, услуг) для государственных нужд. Такая деятельность включает в себя экспертно-аналитическую, информационную и иную деятельность Счетной палаты Российской Федерации и иных контролирующих органов посредством проверки, анализа и оценки информации о законности, целесообразности, об обоснованности, о своевременности, об эффективности и о результативности расходов на закупки по планируемым к заключению, заключенным и исполненным государственным контрактам, а также деятельность общественных объединений и объединений юридических лиц, осуществляющих независимый мониторинг закупок и оценку эффективности закупок, в том числе оценку осуществления закупок и результатов исполнения контрактов в части их соответствия требованиям законодательства.

Не менее важным в контексте оценки эффективности финансового обеспечения национальных проектов (программ) станут правила предоставления субсидий юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам, в том числе в зависимости от степени конкурентности их предоставления, эффективности мер ответственности за недостижение результатов, а не условий предоставления субсидии, связанных со своевременностью и полнотой их использования. Иными словами, при оценке эффективности предоставления таких субсидий в рамках финансового обеспечения национальных проектов (программ) должно придаваться значение прежде всего оценке степени достижения запланированных результатов, а не оценке полноты и своевременности освоения (использования) выделенных средств.

АНАЛИЗ ИМЕЮЩИХСЯ НОРМАТИВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ

В части общих требований к оценке эффективности реализации национальных и федеральных проектов действующее законодательство (Положение об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации и Функциональная структура

проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации, утвержденные Постановлением № 1288) предусматривает:

— обоснование эффективности предлагаемых мероприятий в качестве общего принципа при подготовке национальных и федеральных проектов (п. 8 Положения об организации проектной деятельности);

— обоснование эффективности механизмов реализации федеральных проектов в составе предложения по федеральному проекту (п. 14 Положения об организации проектной деятельности);

— использование сведений, содержащихся в отчете по национальному проекту и отчете по федеральному проекту, при оценке эффективности деятельности участников национальных проектов и участников федеральных проектов (п. 65 Положения об организации проектной деятельности);

— проведение оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации при завершении федерального проекта, входящего в состав национального проекта (п. 86 Положения об организации проектной деятельности);

— оценку эффективности и результативности деятельности руководителей федеральных проектов, входящих в состав национальных проектов, проектным комитетом (п. 4 Функциональной структуры проектной деятельности);

— представление ведомственным проектным офисом предложений по оценке ключевых показателей эффективности деятельности участников национальных проектов и участников федеральных проектов, осуществление свода и проверки данных по итогам оценки (п. 20 Функциональной структуры проектной деятельности);

— проведение руководителем национального проекта в отношении национального проекта и руководителем федерального проекта в отношении федерального проекта оценки эффективности деятельности их участников (п. 27 Функциональной структуры проектной деятельности);

— осуществление руководителем национального проекта оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, направленных на реализацию национального проекта (п. 28 Функциональной структуры проектной деятельности);

— направление общественно-экспертным советом проектному комитету, руководителю национального проекта и руководителю федерального проекта предложений по повышению эффективности реализации национального проекта и федерального проекта (п. 35 Функциональной структуры проектной деятельности).

Таким образом, применительно к бюджетным вопросам действующим законодательством предусматриваются отдельные требования лишь к оценке эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы, но не к оценке эффективности их предоставления. В частности, предусмотрена оценка эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы, направленных на реализацию национального проекта руководителем национального проекта, и аналогичная оценка при завершении федерального проекта.

Вместе с тем какая-либо методическая или нормативная база для проведения данной и иных предусмотренных оценок отсутствует, равно как и отсутствуют нормативно закрепленные последствия признания неудовлетворительной эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы и (или) деятельности участников национальных проектов или участников федеральных проектов. По существу, единственным последствием оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации при завершении федерального проекта, входящего в состав национального проекта, является указание п. 86 Положения об организации проектной деятельности о том, что по итогам ее проведения «при необходимости инициируются иные

федеральные проекты, направленные на достижение целей, целевых и дополнительных показателей, выполнение задач национального проекта». Иными словами, логика законодателя исходит из того, что в случае неэффективности федерального проекта необходимо инициировать иные федеральные проекты, которые позволят достичь необходимых целевых и дополнительных показателей. Такой подход представляется ущербным, поскольку не предполагает вынесения уроков из негативного опыта и обязательности их учета в последующем процессе принятия решений.

Что касается имеющихся требований к оценке эффективности реализации программы «Цифровая экономика», то Постановление Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234 «О системе управления реализацией национальной программы "Цифровая экономика Российской Федерации"» предусматривает следующие положения:

— рассмотрение правительственной комиссией по цифровому развитию, использованию информационных технологий для улучшения качества жизни и условий ведения предпринимательской деятельности ежегодного доклада об эффективности реализации программы «Цифровая экономика» (п. 6);

— проведение автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» оценки эффективности реализации программы «Цифровая экономика», в том числе подготовку сводного ежегодного доклада об эффективности реализации Программы, а также определение порядка подготовки такого доклада (п. 10);

— участие в проведении оценки эффективности реализации программы «Цифровая экономика» рабочих групп, которые формируются автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» из представителей заинтересованных федеральных органов исполнительной власти, центров компетенций, проектного офиса по реализации программы «Цифровая экономика» и иных организаций (п. 11);

— обоснование эффективности, достаточности и необходимости предлагаемых мероприятий в качестве принципа при подготовке паспортов Программы и паспортов федеральных проектов Программы (п. 26);

— обязательное использование сведений, содержащихся в отчете по Программе и отчете по федеральному проекту Программы, при оценке эффективности деятельности участников Программы и участников федеральных проектов Программы, а также при подготовке предложений по размеру материального стимулирования федеральных государственных гражданских служащих, являющихся участниками Программы и участниками федеральных проектов Программы (п. 54);

— проведение руководителем Программы при завершении федерального проекта Программы оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, направленных на реализацию Программы (п. 71).

В отличие от иных национальных проектов требования законодательства к оценке эффективности программы «Цифровая экономика» предусматривают составление ежегодного доклада об эффективности ее реализации, который разрабатывается автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» в определяемом ею порядке. В то же время оценка эффективности и результативности деятельности руководителей и обоснование эффективности механизмов реализации программы и входящих в нее федеральных проектов не предусмотрена. Помимо этого в отношении программы «Цифровая экономика» и входящих в нее федеральных проектов, в отличие от других национальных проектов, не предполагается разработка предложений по повышению их эффективности.

Важным положением в части методического обеспечения оценки эффективности реализации программы «Цифровая экономика» (в отличие от иных национальных проектов) является предоставленное автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» в определяемом ею порядке право разработать порядок подготовки сводного

ежегодного доклада об эффективности реализации Программы. Однако во всех остальных случаях какая-либо методическая или нормативная база для проведения данной и иных оценок не предусматривается, что является серьезным упущением.

В части возможных последствий по результатам оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, направленных на реализацию Программы (помимо возможности инициирования иных федеральных проектов Программы), положения действующего законодательства допускают подготовку предложений по размеру материального стимулирования федеральных государственных гражданских служащих, являющихся участниками Программы и участниками федеральных проектов Программы. Такой подход, как и в случае с национальными проектами, предполагает презумпцию эффективности программы и входящих в нее проектов, по результатам которых можно либо инициировать новые проекты, либо материально простимулировать их участников, что представляется недостаточным, поскольку в случае неэффективности программы такие методы неприменимы. Кроме того, это вступает в противоречие с предусмотренным действующим законодательством (п. 6 Постановления № 1288, п. 24 Постановления Правительства Российской Федерации от 02.03.2019 № 234) требованием к планированию бюджетных ассигнований на реализацию национальных и федеральных проектов в очередном финансовом году и плановом периоде «с учетом результатов реализации национальных проектов и федеральных проектов за предыдущий период».

Имеющиеся нормативные требования к оценке эффективности реализации национальных проектов (программ), в том числе в отношении условий предоставления и использования бюджетных средств, систематизированы в табл. 1.

Таблица 1

Систематизация нормативных требований к оценке эффективности национальных проектов (программ) / Systematization of regulatory requirements for assessing the efficiency of national projects (programs)

<table>
<tr><th>Требования к оценке эффективности</th><th>Методика/порядок/правила/критерии для реализации установленных требований</th><th>Национальные проекты</th><th>Федеральные проекты, входящие в состав национальных проектов</th><th>Программа «Цифровая экономика»</th><th>Федеральные проекты, входящие в состав программы «Цифровая экономика»</th></tr>
<tr><td>Оценка эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы</td><td rowspan="4">Не предусмотрены</td><td>Осуществляется руководителем национального проекта</td><td>Не предусмотрена</td><td>Осуществляется руководителем Программы</td><td>Не предусмотрена</td></tr>
<tr><td>Обоснование эффективности предлагаемых мероприятий</td><td colspan="2">Осуществляется при подготовке проекта</td><td colspan="2">Осуществляется при подготовке паспорта</td></tr>
<tr><td>Обоснование эффективности механизмов реализации</td><td>Не предусмотрено</td><td>В составе предложения</td><td colspan="2">Не предусмотрено</td></tr>
<tr><td>Использование сведений, содержащихся в отчете по национальному проекту и отчете по федеральному проекту</td><td colspan="4">Осуществляется при оценке эффективности деятельности участников</td></tr>
</table>

Требования к оценке эффективности	Методика/порядок/правила/критерии для реализации установленных требований	Национальные проекты	Федеральные проекты, входящие в состав национальных проектов	Программа «Цифровая экономика»	Федеральные проекты, входящие в состав программы «Цифровая экономика»
Оценка эффективности и результативности деятельности руководителей	Не предусмотрены	Не предусмотрена	Осуществляется проектным комитетом	Не предусмотрена	
Оценка эффективности деятельности участников	Ведомственным проектным офисом представляются предложения по оценке ключевых показателей эффективности деятельности участников, осуществляется свод и проверка данных по итогам оценки	Осуществляется руководителем		Осуществляется на основе сведений, содержащихся в отчете	
Предложения по повышению эффективности реализации	Направляются общественно-экспертным советом проектному комитету	Предусмотрены		Не предусмотрены	
Ежегодный доклад об эффективности реализации	Разрабатывается автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» в определяемом ею порядке	Не предусмотрен		Рассматривается Правительственной комиссией по цифровому развитию, использованию информационных технологий для улучшения качества жизни и условий ведения предпринимательской деятельности	Не предусмотрен
Оценка эффективности реализации	Не предусмотрены	Не предусмотрена		Осуществляется автономной некоммерческой организацией «Цифровая экономика» с участием рабочих групп	Не предусмотрена

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, следует признать, что законодательство о национальной проектной деятельности в Российской Федерации уделяет недостаточное внимание требованиям к оценке эффективности национальных проектов (программ), прежде всего в части предоставления и использования средств федерального бюджета, направляемых на их реализацию. Так, к числу существенных недостатков имеющихся требований следует отнести:

1. Отсутствие какой-либо предусмотренной к разработке и принятию методической или нормативной базы для проведения оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы при реализации национальных проектов (программ), а также иных предусмотренных оценок (эффективности предлагаемых мероприятий, эффективности механизмов реализации, эффективности деятельности участников и руководителей).

2. Отсутствие каких-либо требований к оценке эффективности предоставления бюджетных средств в части оценки качества и обоснованности выбора соответствующего вида финансового обеспечения национальных проектов (программ), условий осуществления соответствующих видов расходов федерального бюджета, а также порядка определения их объемов. Иными словами, действующим законодательством предусматриваются отдельные требования лишь к оценке эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы, но не к оценке эффективности их предоставления.

3. Отсутствие нормативно закрепленных последствий признания неэффективности использования средств бюджетов бюджетной системы в национальных проектах (программах) и (или) деятельности участников национальных проектов или участников федеральных проектов (как по завершении проекта, так и в период его реализации), за исключением возможности инициировать новые проекты и применить меры материального стимулирования в отношении федеральных государственных гражданских служащих, являющихся участниками программы «Цифровая экономика» и участниками входящих в нее федеральных проектов. Иными словами, заложенный в систему финансового обеспечения национальных проектов за счет средств федерального бюджета принцип учета результатов реализации национальных и федеральных проектов за предыдущий период для целей последующего бюджетного планирования не находит своей практической реализации в рамках регулирования порядка оценки эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы в национальных проектах (программах).

4. Отсутствие требований к обоснованию эффективности мероприятий и обоснованию эффективности механизмов их реализации и их изменения (при необходимости). Иными словами, несмотря на то что такие обоснования предусмотрены в рамках установленных процедур подготовки проектов (паспортов проектов), они осуществляются произвольно, вне каких-либо формализованных рамок. Это приводит к тому, что включение в проект соответствующих мероприятий и механизмов их реализации происходит при любом обосновании, которое к тому же не может быть оценено со стороны общества как достаточное или недостаточное. При этом отсутствуют какие-либо рычаги для того, чтобы обосновать необходимость изменения соответствующих мероприятий и механизмов их реализации, если в процессе реализации проекта они показывают свою неэффективность.

5. Отсутствие возможности изменения видов и (или) объемов финансового обеспечения по национальным проектам (программам) в ходе их реализации в зависимости от результатов промежуточной (текущей) оценки эффективности и (или) мониторинга реализации национальных проектов (программ)[11].

6. Отсутствие обязательно предусмотренной оценки эффективности и результативности деятельности руководителей национальных проектов, а также программы «Цифровая экономика» и входящих в нее федеральных проектов.

Как представляется, устранение указанных недостатков будет способствовать совершенствованию системы финансового обеспечения реализации национальных проектов (программ) и существенным образом повысит эффективность использования средств федерального бюджета.

---

[11] *Как было показано выше, оценка эффективности использования средств бюджетов бюджетной системы осуществляется лишь при завершении национального (федерального) проекта.*

Список источников

Бухвальд Е. М. Национальные проекты в системе стратегического планирования в Российской Федерации // Теория и практика общественного развития. 2019. № 2. С. 50–54. DOI: 10.24158/tipor.2019.2.8.

Дынник Д. И. Национальные проекты: основные положения и проблемы в управлении // Правовестник. 2018. № 6 (8). С. 11–13.

Изгияева М. Д. Государственное управление приоритетными национальными проектами // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. 2017. № 1 (17). С. 23–30.

Павленко С. Ю. Результаты проверки использования средств федерального бюджета, выделенных в 2006 году на реализацию приоритетных национальных проектов. URL: http://www.garant.ru/interview/10096/.

Путин В. В. Выступление на встрече с членами правительства, руководством Федерального собрания и членами президиума Государственного совета 5 сентября 2005 г. URL: http://kremlin.ru/events/president/transcripts/23157.

Сорокина А. Г. Реализация Федеральной целевой программы «Жилище» // Молодой ученый. 2012. № 4. С. 174–177. URL: https://moluch.ru/archive/39/4566/.

Чичкин А. Уровень износа основных фондов в России намного выше, чем в других странах БРИКС // Российская газета. 2011. № 5519 (143). URL: https://rg.ru/2011/07/05/iznos.html.

Поступила в редакцию 21 мая 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-36-49

Regulatory Requirements System for Estimation of National Projects Efficiency: Current Problems

Makar I. Kudelich[1] *(e-mail: kudelich@nifi.ru), ORCID 0000-0003-1614-7368*
[1] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Abstract
In accordance with the Presidential Decree No. 204 dated May 7, 2018 "On the National Goals and Strategic Objectives of the Development of the Russian Federation for the Period up to 2024", in order to achieve the national development goals, a number of national projects (programs) are planned. Fundamentally important in the context of real achievement of national development goals is the analysis of the existing regulatory requirements for evaluating the efficiency of national projects (programs) implementation funded by the federal budget. The results of this analysis can be used to improve the organization system of national project activities in the Russian Federation. In this regard, this article discusses the features of and systematizes the types of financial support for national projects through the federal budget, and also analyzes the existing legislative framework for evaluating the efficiency of national projects, primarily in terms of provision and use of budget funds aimed at their implementation. The author justifies the conclusion that the legislation on national project activities in the Russian Federation does not pay enough attention to the requirements for evaluating the efficiency of national projects (programs).

Keywords:
national projects (programs), federal budget, efficiency, financial support

JEL: *H11, H61, H72*

For citation: *Kudelich M.I. Regulatory Requirements System for Estimation of National Projects Efficiency: Current Problems. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 36–49 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-36-49.*

References

Bukhvald E.M. (2019). National Projects in the Strategic Planning System in the Russian Federation. *Teoria i praktika obshestvennogo razvitya — Theory and Practice of Social Development*, no. 2, pp. 50–54 (In Russ.). DOI: 10.24158/tipor.2019.2.8.

Chichkin A. (2011). The Level of Depreciation of Fixed Assets in Russia is Much Higher Than in Other BRICS Countries. *Ekonomika — Economy*, no. 5519 (143). Available at: https://rg.ru/2011/07/05/iznos.html (In Russ.).

Dynnik D.I. (2018). National Projects: Main Provisions and Problems in Management. *Pravovestnik — Lawherald*, no. 6 (8), pp. 11–13 (In Russ.).

Izgiyaeva M.D. (2017) State Administration Priority National Projects. *Vestnik Rossijskogo Ekonomicheskogo Universiteta Im. G. V. Plekhanova — Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics*, no. 1 (17), pp. 23–30 (In Russ.).

Pavlenko S.Y. (2007). The Results of the Audit of the Use of Federal Budget Funds Allocated in 2006 for Implementation of Priority National Projects. Available at: http://www.garant.ru/interview/10096/ (In Russ.).

Putin V.V. (2005). Speech at the Meeting With Members of the Government and Federal Assembly and Members of the State Council Presidium of September 5, 2005. Available at: http://kremlin.ru/events/president/transcripts/23157 (In Russ.).

Sorokina A.G. (2012). Implementation of the Federal Housing Program. *Molodoi Uchenyj — Young Scientist*, no. 4, pp. 174–177 (In Russ.).

Received 21.05.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59

CC BY

Г. Е. Бесстремянная

Стратегическое развитие компаний с помощью сделок слияний и поглощений: особенности российского рынка

Галина Евгеньевна Бесстремянная *(e-mail: gbesstremyannaya@hse.ru), PhD in Economics, к. э. н., доцент факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», научный сотрудник Международной лаборатории макроэкономического анализа (г. Москва)*

Аннотация
В статье рассмотрены основные экономические предпосылки сделок слияний и поглощений в России и зарубежных странах. На основе опросов руководителей российских и западных компаний, а также участников российского и международного рынка слияний и поглощений проводятся сопоставления различных форм стратегического управления или реструктуризации бизнеса. В статье показано, что недостаточное развитие конкуренции в России и проблемы с финансовой отчетностью приводят к относительно малой распространенности сделок, особенно в целях оперирования активами приобретаемой компании. В то же время анализ данных российского рынка слияний и поглощений за 2014–2018 гг. свидетельствует об относительно высокой конкуренции в сфере информационных технологий и росте количества и совокупной стоимости сделок в этой отрасли. Более того, наблюдается снижение средней стоимости сделки и сокращение доли нефтегазового сектора на российском рынке слияний и поглощений.

Ключевые слова:
экономический рост, конкуренция, инновации, сделки слияний и поглощений

JEL: *G34, D22, D24*

Для цитирования: *Бесстремянная Г. Е. Стратегическое развитие компаний с помощью сделок слияний и поглощений: особенности российского рынка // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 50–59. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59*

ВВЕДЕНИЕ

Динамичное развитие компаний, включающее не только вход и уход с рынка, но и сделки слияний и поглощений, является неотъемлемой частью современной экономики. Сделки слияний и поглощений позволяют приобретать новые ресурсы, повышать качество товаров и услуг и реализовать иные синергетические эффекты между объединившимися компаниями. Согласно микроэкономической теории фирмы [Rubin P. H., 1973; Teece D. J., 1982; Wernerfelt B., 1984] и ее модификации для технологической экономики [Phillips G. M., Zhdanov A., 2013; Aghion P., Howitt P., 1992], сделки дополняют собственные инновационные разработки компании или же компенсируют невозможность самостоятельного развития с помощью НИОКР и диверсификации. Эмпирические исследования подтверждают теоретические предположения о распространенности сделок среди инновационных компаний, при этом сделки оказываются альтернативной стратегией по отношению к внутренним

НИОКР [Ahuja G., Novelli E., 2014]. Объектом сделки чаще всего являются компании с уникальными технологическими разработками и высоким качеством продукции, а результатом сделки становится рост компании, в частности, измеренный как увеличенные объемы продаж, активы или рыночная стоимость [Gantumur T., Stephan A., 2012; Watanabe C. et al., 2009; Higgins M. J., Rodriguez D., 2006].

Однако необходимой предпосылкой для широкого применения механизма слияний и поглощений является существование достаточно развитой конкурентной среды, которая диктует стимулы для постоянного повышения качества продукции. Действительно, иначе становится невозможно удержаться на развивающемся рынке, где другие компании вкладывают ресурсы в свое инновационное развитие. В этом случае сделки становятся одной из важных стратегий для совершенствования технологии. Другим важным условием следует считать достаточное развитие системы корпоративного управления, так как иначе невозможно реализовать сам механизм сделки. Наличие прозрачной и стандартизованной финансовой отчетности также является ключевым фактором для осуществления сделок — достоверная финансовая статистика облегчает поиски потенциального объекта сделки, позволяет принять обоснованное решение об объединении компаний и сформировать планы дальнейшего развития [Радыгин А. и др. 2002].

В данной статье исследуется вопрос о том, в какой мере в России выполнены предпосылки о достаточной конкуренции и развитой системе корпоративного управления по сравнению с западными странами. Нарушение подобных предпосылок неизбежно приведет к редкой распространенности сделок, а также к недостаточному использованию сделок как механизма стратегического развития компаний. В качестве аналитического инструмента для подобного исследования в первой части статьи применяется сравнительный анализ конкурентоспособности и видов управленческих решений в крупных российских и западных компаниях.

Вторая часть статьи посвящена изучению основных тенденций на российском рынке слияний и поглощений. Целью анализа является попытка установить взаимосвязь между уровнем конкуренции в отраслях российской экономики (по данным репрезентативного опроса российских предприятий разного размера) и распространенностью всех сделок слияний и поглощений в каждой отрасли.

Информационной базой для исследования послужили данные за 2013–2018 гг. из следующих источников[1]:

— опросы о стратегиях корпоративного управления более 1000 руководителей западных и около 100 руководителей российских компаний, преимущественно крупных (PriceWaterhouseCoopers, 2013; PriceWaterhouseCoopers Russia 2013, 2015–2017);

— исследования конкурентоспособности в странах мира (World Economic Forum, 2014–2017);

— тематические опросы 470 участников общемирового рынка слияний и поглощений (Refinitiv, 2019) и 50 участников рынка в России, на Украине и в Казахстане, преимущественно крупные компании (КПМГ в России и СНГ, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007);

— доклады о конкурентной среде в России, основанные на финансово-экономических и корпоративных данных репрезентативной выборки из более 1000 предприятий во всех регионах РФ, 83 % которой составляют малые предприятия (Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018);

— отраслевые обзоры общего объема рынка слияний и поглощений и количества сделок в России (КПМГ в России и СНГ, 2013–2018).

[1] *Полный перечень источников статистических данных приведен в Приложении.*

КОНКУРЕНЦИЯ, ИННОВАЦИИ И СДЕЛКИ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Конкуренция среди российских предприятий является достаточно низкой по сравнению с западными экономиками. Согласно ежегодным сборникам Global Competitiveness Reports[2], Россия занимала в последние годы 72–81-е места среди около 140 стран по показателю «уровень конкуренции на местном рынке» (ранговая переменная со значениями, прямо пропорциональными уровню конкуренции). Вторым показателем, демонстрирующим существенное отставание России с точки зрения состояния конкурентной среды, является «доминирование на рынке» (ранговая переменная, у которой минимальное значение соответствует малому числу бизнес-групп, а максимальное — большому числу фирм на рынке): здесь наша страна указана на 59–75-м местах. Следует отметить, что первые десять-двадцать позиций в мировом рейтинге занимают признанные конкурентные экономики США, Японии, Великобритании, Германии и ряда европейских стран.

Результаты ежегодных опросов представителей более 1000 российских предприятий во всех регионах РФ[3] указывают на *снижение* уровня конкуренции в России в течение последних пяти лет. Так, доля всех респондентов, указавших на высокий или очень высокий уровень конкуренции в экономике, демонстрирует тенденцию к уменьшению: с 74 % в 2014 г. до 46 % в 2018-м. С каждым годом все меньшее количество руководителей предприятий отмечают рост числа конкурентов: 58 % опрошенных в 2015 г. и только 48 % — в 2018 г. Этот факт особенно заметен для крупных предприятий: согласно доступным данным за 2017–2018 гг., об увеличении числа конкурентов свидетельствуют 48–49 % руководителей всех предприятий и только 40–43 % руководителей крупных предприятий (табл. 1). Можно предположить, что уровень конкуренции среди крупных предприятий в России ниже, чем среди всех предприятий в экономике.

Таблица 1

Уровень конкуренции в экономике России / Competition level in Russia

	2014	2015	2016	2017	2018
Высокая и очень высокая конкуренция, % руководителей всех предприятий	73,6	52	51	47	46
Увеличение числа конкурентов, % руководителей всех предприятий		58	50	49	48
% руководителей крупных предприятий				40	43
Положение России в международном рейтинге стран:					
интенсивность конкуренции, место	74-е из 144	77-е из 140	81-е из 138	72-е из 137	
превалирование крупных компаний, место	75-е из 144	69-е из 140	59-е из 138	64-е из 137	

Источники: Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018, Всемирный экономический форум, 2014–2017 / Sources: Analytical Center under the Government of the Russian Federation, 2014–2018, World Economic Forum, 2014–2017.

Невысокая конкуренция может являться причиной недостаточной распространенности вложений в НИОКР [Besstremyannaya G. et al., 2017], а также выражаться в отсутствии должного внимания к ассортименту продукции или не столь сильном желании выходить на новые продуктовые рынки. Так, лишь 12 % руководителей крупных российских компаний рассматривают новые товары и услуги в качестве ключевого способа развития бизнеса, в то время как среди других стран подобный показатель равен 25 %[4].

---

[2] *В 2018 г. изменена методология оценки конкуренции на местном рынке, поэтому отчет Всемирного экономического форума за 2018 г. не используется в нашей статье для сравнительного анализа.*

[3] *Данные Аналитического центра при Правительстве РФ за 2014–2018 гг.*

[4] *PriceWaterhouseCoopers (2013). 16th Annual Global CEO Survey. Dealing with disruption. Adapting to survive and thrive. URL: https://www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceosurvey/report-archive.html.*

Невыполнение предпосылок о конкуренции и инновационном развитии выражается в недостаточной распространенности сделок как способа реструктуризации крупных российских компаний (табл. 2). По данным PriceWaterhouseCoopers Russia, сделки на внутренних и внешних рынках в качестве механизма реструктуризации использовались лишь в 7–24 % крупных российских компаний в 2015–2017 гг., тогда как в США соответствующий показатель равнялся 33–55 %. Более того, российские руководители крупного бизнеса предпочитают стандартные стратегии расширения производства на рынке, в то время как руководители американских предприятий рассматривают сделки среди одного из трех важнейших направлений инвестиций[5].

Таблица 2

Основные способы реструктуризации, % руководителей компаний / Major means of restructuring, % of CEOs

	2015	2016	2017		2015	2016	2017
Снижение затрат				Сделки на внешнем рынке			
Россия	75	64	61	Россия	5	7	
США	65	71	68	США	39	33	
Все страны	71	68	62	Все страны	27	24	
Сделки на внутреннем рынке				Новые сделки			
Россия	15	8		Россия			24
США	54	46		США			55
Все страны	29	27		Все страны			41

Примечание: Возможен выбор нескольких вариантов ответа. Вариант ответа «новые сделки» в опросе 2017 г. заменил «сделки на внутреннем рынке» и «сделки на внешнем рынке».
Источник: PriceWaterhouseCoopers Russia, 2015–2017 / Sources: PriceWaterhouseCoopers Russia, 2015–2017.

Помимо отсутствия серьезных рыночных стимулов, для сделок в России существуют и организационные препятствия (табл. 3). Так, ведущие участники рынка слияний и поглощений отмечают сложности с поиском объекта для возможного объединения, отсутствие сложившихся подходов к финансовой оценке компаний, непрозрачность бухгалтерии, недостаточную информацию в корпоративных отчетах и иные аспекты корпоративного управления.

Таблица 3

Причины и препятствия для сделок, % участников российского рынка слияний и поглощений / Causes and barriers for M&A deals, % of surveyed participants of the Russian M&A market

		2014	2006
Причины сделок	Освоение новых рынков, рост	74	61
	Укрепление текущих позиций на рынке	58	52
	Приобретение технологии	50	45
	Диверсификация	40	49
	Повышение акционерной стоимости	17	42
Препятствия	Интеграция между объединившимися компаниями после сделки	н/д	29
	Оценка компании	н/д	23
	Поиск объекта для сделки	н/д	21
	Переговоры, предшествующие сделке	н/д	16

Примечания: возможен выбор нескольких вариантов ответа на вопрос о причинах сделок; н/д — «нет данных».
Источники: КПМГ, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007 / Sources: KPMG, 2014; Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG, 2007.

[5] *PriceWaterhouseCoopers Russia (2013).*

Отсутствие должных рыночных стимулов для слияний и поглощений в России, а также существование организационных препятствий финансово-экономического характера отражаются на различии мотивов сделок в России и зарубежных странах. Так, ведущие участники общемирового рынка слияний и поглощений в 2019 г. весьма часто отмечают финансовые причины сделок, связанные с желанием приобрести быстрорастущий бизнес (превалирующая причина сделок в 2018 г., 50 % опрошенных) или получить активы с растущей стоимостью (40 % в 2018 г. и 33 % в 2019 г.), а также инвестировать в неключевые активы (28 % в 2018 г. и 21 % в 2019 г.) [6].

Поведение же руководителей крупных российских компаний по отношению к сделкам слияний и поглощений объясняется в основном целями роста за счет освоения новых продуктовых рынков и технологий, а не финансово-экономическим развитием. Возможно, объективные сложности с детальным финансовым планированием сделки в России сказываются на том, что, по мнению 40 % опрошенных участников рынка, сделки не оказывают влияния на акционерную стоимость; а сам рост акционерной стоимости теряет свою значимость как мотив сделки: указано в 42 % случаев в 2006 г. и только в 17 % случаев — в 2014 г.[7] Более того, выводы микроэкономических исследований свидетельствуют о том, что слияния и поглощения не приводят к росту активов российских компаний в долгосрочной перспективе [Bertrand O., Betschinger M. A., 2012].

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

В течение 2005–2013 гг. российский рынок слияний и поглощений занимал не более 5 % общемирового рынка, а в период 2013–2015 гг. сократился практически в два раза в долларовом выражении по причине ослабления курса рубля и экономического спада[8]. Если исключить приватизацию в нефтегазовом секторе в размере 17,2 млрд долл. США в 2016 г., то в 2016–2018 гг. наблюдалась стабилизация объемов российского рынка слияний и поглощений на уровне 52–55 млрд долл. в год (табл. 4).

Таблица 4

Сделки слияний и поглощений в различных отраслях российской экономики: общая стоимость (млрд долл. США) и количество сделок / Merger and acquisition deals in Russian industries: total value in billion USD and number of deals

		2014	2015	2016	2017	2018
Нефтегазовый сектор	общая стоимость	27,5	13,4	40,6	18,4	14,2
	количество сделок	51	43	44	43	32
Информационные технологии	общая стоимость	2,3	2,3	1,7	5,5	5,3
	количество сделок	40	48	48	37	113
Металлургия, горная промышленность	общая стоимость	5,3	7,5	8,4	6,9	4,9
	количество сделок	22	31	27	55	53
Банки, страхование	общая стоимость	3,8	2,1	1,1	9,1	3,3
	количество сделок	59	51	44	31	48
Сельское хозяйство	общая стоимость	1	1,3	1,5	2,3	1,5
	количество сделок	33	25	41	63	37
Все отрасли	общая стоимость	79	52	76,1	55,3	51,7
	количество сделок	621	470	482	552	652

Источник: КПМГ, 2015–2019 / Source: KPMG, 2015–2019.

[6] *Refinitiv (2019). Deal Makers Sentiment Survey.*
[7] *Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG (2007); KPMG (2014).*
[8] *KPMG (2015); KPMG (2019); Russian M&A Review 2018; KPMG in Russia and the CIS.*

Отраслевая структура сделок претерпевает существенные изменения на протяжении последних 15 лет: с одной стороны, наблюдается снижение размеров и доли нефтегазового сектора и металлургии, с другой — присутствует рост в сфере информационных технологий и финансовом секторе (банки, страхование). Исключением стало лишь временное увеличение нефтегазового сектора на российском рынке слияний и поглощений в 2016 г., которое объясняется приватизацией в размере 17,2 млрд долл.[9]

Для анализа отраслевых тенденций о конкуренции и сделках в российской экономике нами были выделены сопоставимые по названиям отрасли в докладах об общем объеме рынка слияний и поглощений в России[10] и о состоянии конкурентной среды, согласно репрезентативному опросу российских предприятий во всех регионах РФ[11]. Рассматриваемые отрасли: топливно-энергетический комплекс (или же нефтегазовый сектор), сфера информационных технологий, отрасль металлургии (с возможным включением горной промышленности), финансовый сектор (банки, страхование), сфера информационных технологий и сельское хозяйство (с возможным включением охоты и рыболовства), см. табл. 5.

Можно отметить, что в 2014–2018 гг. в сфере информационных технологий и в финансовом секторе уровень конкуренции был выше, чем в среднем по экономике, и в этих же двух отраслях наблюдается рост рынка слияний и поглощений. В то же время уровень конкуренции в топливно-энергетическом комплексе (нефтегазовый сектор) не превышает средний по экономике и снижается со временем; уменьшается также размер отраслевого сегмента и его доля на рынке слияний и поглощений (табл. 4–5).

Таблица 5

Конкуренция в отраслях российской экономики: процент руководителей компаний, указавших на наличие «высокой» и «очень высокой» конкуренции / Competition in Russian industries: % of leaders mentioned “high” and “very high” competition

	2014	2015	2016	2017	2018
Топливно-энергетический комплекс	69,6	н/д	44	46	18
Информационные технологии	н/д	н/д	59	69	69
Металлургия	62,5	41	57	64	38
Финансовые услуги	77,8	44	60	57	44
Сельское хозяйство, охота, рыболовство	33,4	47	54	39	40
Все отрасли	73,6	52	51	47	46

Примечание: н/д — «нет данных».
Источник: Аналитический центр при Правительстве РФ, 2014–2018 / Source: Analytical Center under the Government of the Russian Federation, 2014–2018.

На основе данных о размерах отраслевых рынков слияний и поглощений в России и количестве сделок мы рассчитали среднюю стоимость сделки в отобранных нами выше секторах экономики. Для сопоставимости ежегодных данных исключена сделка по покупке Промсвязьбанка Агентством по страхованию вкладов в 2018 г. стоимостью 1,967 млрд долл., покупка банка «Финансовая корпорация» в 2017 г. — сделка Центробанка (7,7 млрд долл.), а также сделка по объединению «Яндекс.Такси» и Uber в 2017 г. (3,8 млрд долл.) Кроме того, исключена приватизация в нефтегазовом секторе в 2016 г.

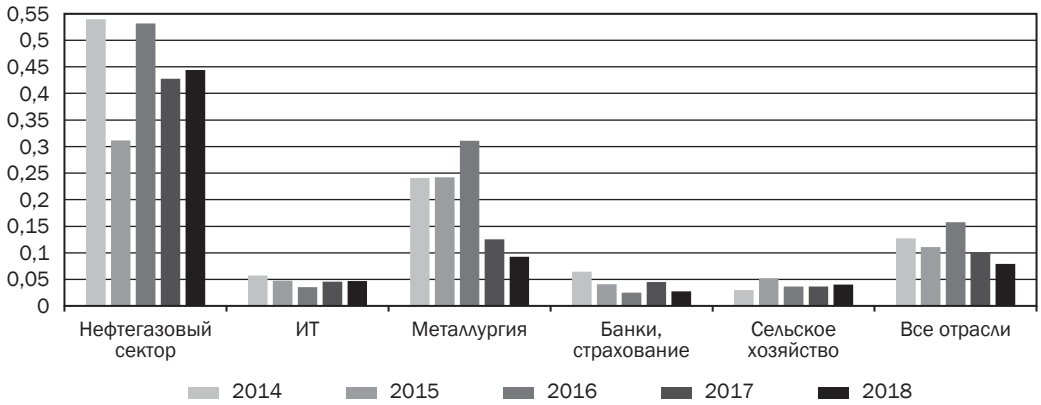
Полученные нами значения могут свидетельствовать о том, что средняя сделка нефтегазового сектора в несколько раз превышает среднюю сделку в других отраслях экономики на протяжении всего периода 2014–2018 гг. В то же время в течение этих пяти лет

[9] *KPMG (2016).*
[10] *KPMG (2014–2019).*
[11] *Аналитический центр при Правительстве РФ (2014–2018).*

наблюдается тенденция к снижению стоимости одной сделки как в целом по экономике, так и в отрасли металлургии и в нефтегазовом секторе (рис. 1). Данный факт может рассматриваться в качестве положительной тенденции на российском рынке слияний и поглощений — переход к сделкам среди не столь крупных компаний.

Рисунок 1

Средняя стоимость сделки слияний и поглощений в отраслях российской экономики, млрд долл. США / Mean value of M&A deal in Russian industries, billion USD



Источник: расчеты автора по данным табл. 4 с исключением нетипичных сделок в 2016–2018 гг. / Source: author's calculation using data of Table 4 with exclusion of exceptional deals in 2016–2018.

В качестве ограничений проведенного нами анализа отраслевой стоимости сделки следует отметить невозможность учитывать все сделки по реструктуризации долговых портфелей, постепенно набирающие рост в российском банковском секторе и ставшие наиболее популярными после 2018 г. Явным примером подобных сделок является покупка Центробанком банка «Финансовая корпорация» (2017 г.) и покупка ГК «Агентство по страхованию вкладов» Промсвязьбанка (2018 г.). Обе сделки были исключены нами при расчетах средней стоимости сделки в финансовом секторе. Однако зачастую сделки по реструктуризации долговых портфелей банков затрагивают отраслевые приобретения. Так, данное явление может быть распространено на покупки банком ВТБ ПАО «Магнит» и Новороссийского зернового терминала [Бобылева А. В., Львова О. А., 2019, с. 233]. В то же время стоимость сделок, раскрываемая в разных информационных источниках (например, на портале mergers.akm.ru и в аналитических отчетах КПМГ), сильно различается даже для компаний финансового сектора. Более того, официальные данные по объему сделок по реструктуризации долга в банковской сфере в 2018 г. составляют не более 5 млрд долл. США, тогда как реальный объем таких сделок оценивается на уровне 60–100 млрд долл. [Митрофанов А., 2019, с. 19]. Поэтому детальное изучение финансово-экономического состояния покупаемых компаний с целью должной классификации сделок потребовало бы анализа ежегодных отчетов каждой приобретенной банками и финансовыми корпорациями компании во всех секторах экономики. В то же время необходимо отметить не только присутствие сделок по реструктуризации в российском банковском секторе [Федорова Н. С., Радюкова Я. Ю., 2013], но и ожидаемое увеличение доли таких сделок на российском рынке слияний и поглощений в 2019 г., во многом благодаря созданию в июле 2018 г. Банка непрофильных активов [Митрофанов А., 2019, с. 22].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Долгосрочное планирование развития компании и оперирование инструментом слияний и поглощений является важным элементом управленческих решений в наиболее

конкурентных западных экономиках. Однако механизм слияний и поглощений медленно приобретает распространение среди российских компаний. Причинами являются отсутствие рыночных стимулов для повышения качества продукции и выхода на рынки новых товаров и услуг, а также ограничения в сфере корпоративных финансов и корпоративного управления в нашей стране. Более того, наблюдается отрицательный эффект сделки на долгосрочную стоимость активов приобретателя [Bertrand O., Betschinger M.-A., 2012], что может отражать недостаточную способность объединившихся российских компаний реализовать синергетические эффекты сделки или же свидетельствовать о недостаточном развитии фондового рынка [Радыгин А. и др. 2002].

В то же время согласно проведенному в нашей статье анализу отраслевых тенденций в России наблюдается рост рынка слияний и поглощений в наиболее конкурентных отраслях, связанных с технологическим развитием: в первую очередь это сфера информационных технологий. Данный факт соответствует предположениям современной теоретической литературы о взаимосвязи технологического роста и слияний и поглощений, а также соотносится с многочисленными эмпирическими закономерностями о сделках среди инновационных компаний в западных странах. Однако взаимосвязь между положительной динамикой роста и распространенностью сделок в наиболее конкурентных отраслях российской экономики требует дополнительного изучения на микроэкономическом уровне. Действительно, рост компаний может быть продиктован иными факторами: в частности, более эффективными управленческими решениями или же в целом более развитой культурой топ-менеджмента.

Список источников

Бобылева А. В., Львова О. А. Слияния и присоединения неблагополучных компаний как механизм оздоровления бизнеса и предупреждения банкротства // Государственное управление. Электронный вестник. 2019. № 74. С. 218–240.

Митрофанов А. Сделки по реструктуризации долга / Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2019. С. 19–22. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf.

Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002. Научные труды № 43Р. URL: https://www.iep.ru/files/text/working_papers/43.pdf.

Федорова Н. С., Радюкова Я. Ю. Слияния и поглощения как инструмент повышения конкурентоспособности банковской системы // Социально-экономические явления и процессы. 2013. № 4 (50). С. 226–228.

Aghion P., Howitt P. A Model of Growth Through Creative Destruction // Econometrica. 1992. Vol. 60. № 2. P. 323–351.

Ahuja G., Novelli E. Mergers and Acquisitions and Innovation / The Oxford Handbook of Innovation Management. Ed. by M. Dodgson, D. M. Gann, N. Phillips. Oxford University Press, 2014. P. 579–599.

Bertrand O., Betschinger M.-A. Performance of Domestic and Cross-Border Acquisitions: Empirical Evidence from Russian Acquirers // Journal of Comparative Economics. 2012. Vol. 40. Iss 3. P. 413–437. DOI: 10.1016/j.jce.2011.11.003.

Besstremyannaya G., Golovan S., Senchenya G. On Economics of Innovation Subsidies in Russia / Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies. Policy Brief Series, 2017. URL: http://freepolicybriefs.org/wp-content/uploads/2017/10/FREEPolicyBriefs_Oct9.pdf.

Gantumur T., Stephan A. Mergers and acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry // Industrial and Corporate Change. 2012. Vol. 21 (2). P. 277–314.

Higgins M. J., Rodriguez D. The outsourcing of R&D through acquisitions in the pharmaceutical industry // Journal of Financial Economics. 2006. Vol. 80 (2). P. 351–383.

Phillips G. M., Zhdanov A. R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity // Review of Financial Studies. 2013. Vol. 26 (1). P. 34–78.

Rubin P. H. The Expansion of Firms // Journal of Political Economy. 1973. Vol. 81. Iss. 4. P. 936–949.

Teece D. J. Towards an economic theory of the multiproduct firm // Journal of Economic Behavior & Organization. 1982. Vol. 3. Iss 1. P. 39–63. DOI: 10.1016/0167-2681(82)90003-8.

Watanabe C., Shin J., Akaike S., Griffy-Brown C. Learning and assimilation vs. M&A and innovation: Japan at the crossroads // Technology in Society. 2009. Vol. 31. Iss 3. P. 218–31. DOI: 10.1016/j.techsoc.2009.06.008.

Wernerfelt B. A Resource-Based View of the Firm // Strategic Management Journal. 1984. Vol. 5. No. 2. P. 171–180.

Поступила в редакцию 4 июня 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59

Strategies for Growth Through Mergers and Acquisitions: Evidence From Russian Companies

Galina E. Besstremyannaya[1] *(e-mail: gbesstremyannaya@hse.ru), Scopus 229084085200*
[1] *Faculty of Economic Sciences, International Laboratory for Macroeconomic Analysis of the National Research University Higher School of Economics, Moscow 101000, Russian Federation*

Abstract
The paper contrasts the drivers of mergers and acquisitions in Russia and other countries. Using the results of CEO surveys and surveys of the participants of the M&A markets in Russia and globally, the author compares the most prevalent strategies for company growth and restructuring. The paper points to economic evidence that insufficient development of competition and various issues in corporate finance may be linked to a relatively low predominance of M&A deals in Russia. In particular, this relates to the lack of deals, aimed at acquiring assets of the target. At the same time, the data for the Russian M&A market in 2014–2018 indicates relatively high competition in the information technology, and a growth in the number and the total value of M&A deals in this sector. Additionally, the overall Russian M&A market demonstrates a decrease in the average deal value, and there is a steady fall in the share of the oil and gas sector.

Keywords:
economic growth, competition, innovation, mergers and acquisitions, corporate finance

JEL: *C34, D22, D24*

For citation: *Besstremyannaya G.E. Strategies for Growth Through Mergers and Acquisitions: Evidence From Russian Companies. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 50–59 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-50-59.*

References

Aghion P., Howitt P. (1992). A Model of Growth Through Creative Destruction. *Econometrica*, 60 (2), pp. 323–351.

Ahuja G., Novelli E. (2014). Mergers and Acquisitions and Innovation. In: The Oxford Handbook of Innovation Management. Ed. by M. Dodgson, D.M. Gann, and N. Phillips. Oxford University Press, pp. 579–599.

Besstremyannaya G., Golovan S., Senchenya G. (2017). On Economics of Innovation Subsidies in Russia. Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies, Policy Brief Series. Available at: http://freepolicybriefs.org/wp-content/uploads/2017/10/FREEPolicyBriefs_Oct9.pdf.

Bertrand O., Betschinger M.-A. (2012). Performance of Domestic and Cross-Border Acquisitions: Empirical Evidence from Russian Acquirers. *Journal of Comparative Economics*, vol. 40, iss. 3, pp. 413–437. DOI: 10.1016/j.jce.2011.11.003.

Bobyleva A.V., Lvova O.A. (2019). Mergers and Acquisitions of Distressed Companies as a Mechanism of Business Recovery and Bankruptcy Prevention. *E-journal "Public Administration"*, iss. 74, pp. 218–240 (In Russ.).

Fedorova N.S., Radyukova Ya.Yu. (2013). Mergers and Absorption as Instrument of Increase of Competitiveness of the Banking System. *Sotsialno-Ekonomicheskie Yavleniya i Protsessy — Social and Economic Phenomena and Processes*, vol. 4 (50), pp. 226–228 (In Russ.).

Gantumur T., Stephan A. (2012). Mergers and acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry. *Industrial and Corporate Change*, vol. 21 (2), pp. 277–314.

Higgins M.J., Rodriguez D. (2006). The outsourcing of R&D through acquisitions in the pharmaceutical industry. *Journal of Financial Economics*, vol. 80 (2), pp. 351–383.

Mitrofanov A. (2018). Debt Restructuring Transactions. In: Russian M&A Review 2018. KPMG in Russia and the CIS, p. 19–22 (In Russ.). Available at: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf.

Phillips G., Zhdanov A. (2013). R&D and the Incentives from Merger and Acquisition Activity. *Review of Financial Studies*, vol. 26 (1), pp. 34–78.

Radygin A., Entov R., Shmeleva N. (2002). Problems of Mergers and Acquisitions in the Corporate Sector. Institute of Economy in Transition. № 43P. Available at: https://www.iep.ru/files/text/working_papers/43.pdf (In Russ.).

Rubin P.H. (1973). The Expansion of Firms. *Journal of Political Economy*, vol. 81, iss. 4, pp. 936–949.

Teece D.J. (1982). Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 3, iss., pp. 39–63. DOI: 10.1016/0167-2681(82)90003-8.

Watanabe C., Shin J., Akaike S., Griffy-Brown C. (2009). Learning and assimilation vs. M&A and innovation: Japan at the crossroads. *Technology in Society*, vol. 31, iss. 3, pp. 218–31. DOI: 10.1016/j.techsoc.2009.06.008.

Wernerfelt B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, vol. 5, no. 2, pp. 171–180.

Received 04.06.2019
Accepted for publication 05.08.2019

ПРИЛОЖЕНИЕ. ИСТОЧНИКИ СТАТИСТИЧЕСКИХ ДАННЫХ / ATTACHMENT. SOURCES OF STATISTICAL DATA

Аналитический центр при Правительстве РФ

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2014. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/3112.pdf.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2015. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/5623.pdf.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2016. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/8979.pdf.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2017. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/12824.pdf.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2018. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/16783.pdf.

Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. Оценка состояния конкурентной среды в России. Доклад, 2019. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/21420.pdf.

КМПГ в России и СНГ

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2013 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2014. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2014/09/S_MA_3r_2014.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2014 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2015. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2015/04/S_MA_4r_2015.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2015 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2016. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/03/ru-en-russian-ma-review-2015.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2016 г. КПМГ в России и СНГ. Апрель 2017. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2017/04/ru-ru-russian-2016-ma-overview.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Март 2018. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2018/03/ru-ru-ma-survey-2017.pdf.

КПМГ. Рынок слияний и поглощений в России в 2018 г. КПМГ в России и СНГ. Февраль 2019. URL: https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2019/02/ru-ru-ma-survey-feb-2018.pdf.

Mergermarket, Hogan & Hartson, KPMG. Обзор тенденций на рынке слияний и поглощений России и СНГ. Июнь 2007. URL: https://www.hoganlovells.com/~/media/hogan-lovells/pdf/publication/download_pdf.pdf.

World Economic Forum

World Economic Forum (2014). The Global Competitiveness Report: 2014–2015. Ed. by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015.

World Economic Forum (2015). The Global Competitiveness Report: 2015–2016. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/.

World Economic Forum (2016). The Global Competitiveness Report: 2016–2017. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2016-2017-1.

World Economic Forum (2017). The Global Competitiveness Report: 2017–2018. Edited by Schwab, Klaus. Geneva. Available at: https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018.

PriceWaterhouseCoopers

PriceWaterhouseCoopers (2013). 16th Annual Global CEO Survey. Dealing with disruption. Adapting to survive and thrive. Available at: https://www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceosurvey/report-archive.html

PriceWaterhouseCoopers Russia (2013). 16th Annual Global CEO Survey: Appendix with statistics for Russia. Course towards stability. Available at: https://www.pwc.ru/en/ceo-survey/assets/16th-ceo-survey-russia-eng.pdf

PriceWaterhouseCoopers Russia (2015). Russian edition of the 18th PwC Annual Global CEO Survey. Survive, not thrive. Available at: https://www.pwc.ru/en/ceo-survey/assets/18th-ceo-survey-russia-en.pdf

PriceWaterhouseCoopers Russia (2016). Russian edition of the 19th PwC Annual Global CEO Survey. The expectations of Russian business. Available at: https://www.pwc.ru/ru/ceo-survey/assets/ceo-survey-2016/19th-ceo-survey-eng-eversion.pdf.

PriceWaterhouseCoopers Russia (2017). Russian edition of the 20th PwC Annual Global CEO Survey. Looking ahead with hope. Available at: https://www.pwc.ru/en/publications/ceo-survey/20th-ceo-survey.html.

Refinitiv (2019). Deal Makers Sentiment Survey. Available at: https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/deal-makers-sentiment-survey-2019.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-60-74

CC BY

В. В. Климанов, С. М. Казакова, А. А. Михайлова

Функции высших органов государственного аудита (контроля) в России и зарубежных странах

Владимир Викторович Климанов *(e-mail: vvk@irof.ru), д. э. н., заведующий кафедрой государственного регулирования экономики РАНХиГС; директор Института реформирования общественных финансов (г. Москва)*
Софья Михайловна Казакова *(e-mail: smk@irof.ru), младший научный сотрудник Научно-исследовательского центра публичной политики и государственного управления Института общественных наук РАНХиГС; эксперт Института реформирования общественных финансов (г. Москва)*
Анна Александровна Михайлова *(e-mail: aam@irof.ru), к. э. н., доцент кафедры государственного регулирования экономики РАНХиГС; начальник отдела Института реформирования общественных финансов (г. Москва)*

Аннотация
В странах — участницах Международной организации высших органов финансового контроля (INTOSAI) функционирование органов государственного аудита (контроля) основывается на принципах надлежащего управления, поддержки правительств в повышении эффективности, укрепления прозрачности и общественного доверия, обеспечения подотчетности, поддержки объективности, борьбы с коррупцией, содействия эффективному и результативному получению и использованию государственных ресурсов. С целью выявления лучших практик организации деятельности высших органов государственного аудита (контроля) и использования результатов данного анализа в организации деятельности Счетной палаты Российской Федерации авторами был проанализирован опыт развитых и развивающихся стран мира. Базой для анализа послужили нормативные правовые акты государств, а также официальные сайты национальных организаций системы государственного аудита. В разных странах функции высших органов государственного аудита (контроля) различаются; в разрезе 20 выбранных стран авторами составлен исчерпывающий набор из девяти групп функций: финансовый аудит, аудит эффективности, стратегический аудит, внешний контроль качества работы аудиторских организаций и аудиторов, аудит в сфере государственных закупок, законодательная экспертиза, внешний контроль над деятельностью политических партий и избирательных кампаний, кадровый аудит, судебные функции. Результаты исследования структурированы и представлены в виде таблиц.

Ключевые слова:
финансовый контроль, государственный аудит, высшие органы финансового контроля, Счетная палата РФ, зарубежный опыт

JEL: *H83*

Благодарности: *Статья подготовлена по результатам НИР «Анализ задач, функций и полномочий высших органов государственного аудита в странах мира и выработка предложений по совершенствованию деятельности контрольно-счетных органов в России», выполняемой РАНХиГС по государственному заданию в 2019 г.*

Для цитирования: *Климанов В. В., Казакова С. М., Михайлова А. А. Функции высших органов государственного аудита (контроля) в России и зарубежных странах // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 60–74. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-60-74*

ВВЕДЕНИЕ

Принципы организации функционирования высших органов государственного аудита (контроля) базируются прежде всего на модели финансового контроля в каждой стране, которая складывается исходя из особенностей построения правовой системы. Соответственно, разнообразие функций и полномочий высших органов государственного аудита (контроля) во многом объясняется их статусом. Например, финансовые органы, построенные по принципу судебной коллегии, обладают полномочиями выносить судебные решения и накладывать санкции. В свою очередь структуры, которые создаются как независимый от правительства орган или подотчетны президенту, обладают достаточно широкими полномочиями, например берут на себя функции кадрового аудита или контроля над деятельностью политических партий и избирательных кампаний.

Независимые органы государственного аудита (контроля) выполняют прежде всего функцию внешнего управления государственными расходами и обеспечения финансовой подотчетности [The World Bank, 2001]. Сам по себе аудит является центральным звеном любой системы подотчетности и при надлежащем его проведении помогает государственным учреждениям действовать в соответствии с принципами подотчетности и добросовестности, повышать эффективность своей деятельности и степень доверия граждан [Chêne M., 2018].

В разных странах детальный перечень функций и полномочий высших органов государственного аудита различается. В отдельных странах возникают задачи, связанные с мониторингом достижения тех или иных социально-экономических показателей. Иногда у высшего органа государственного аудита имеется задача по проведению аттестации государственных гражданских служащих. В то же время в отдельных странах функции таких органов сужены до вопросов чисто финансовой экспертизы. Кроме того, новые функции возникают у органов государственного аудита (контроля) в связи с развитием концепции устойчивого развития, которая предполагает выработку новых подходов в государственном управлении и аудите [Nagy S. et al., 2015].

Анализ внешнего финансового контроля в зарубежных странах мира свидетельствует, с одной стороны, о многообразии его форм, с другой — о некоторой общности функций и принципов контроля [Ялбулганов А. А., 2014].

Так, можно выделить три принципа, или условия, эффективности организации государственного финансового контроля.

Во-первых, это обеспечение доступа к любой значимой информации проверяемого объекта. Чтобы гарантировать достоверность предоставляемой высшими органами финансового контроля информации о распределении средств налогоплательщиков и деятельности объектов контроля, счетные палаты наделены полномочиями получать доступ абсолютно к любым документам и материалам контролируемого лица, проводить расследования при выявлении каких-либо незаконных действий и даже «опечатывать» объекты.

В качестве второго условия можно обозначить возможность расстановки приоритетов при выборе объекта, подвергаемого контрольно-аудиторским мероприятиям. Аудит бюджетов различных уровней, а также внебюджетных структур производится абсолютно во всех анализируемых странах, в то время как, например, аудит финансов компаний с долевым участием государства вещь скорее второстепенная. То же касается и государственной контрактной системы: приоритетными являются крупные проекты закупок.

Третьим принципом эффективности организации государственного финансового контроля является возможность адаптации системы финансового контроля к решению новых задач, возникающих в результате изменения внутренних и внешних условий функционирования государства. В частности, к таким задачам можно отнести стратегический аудит, который становится в последнее время одним из важнейших нефинансовых направлений органов государственного финансового контроля [Моняк С. Г., 2011].

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВЫСШИХ ОРГАНОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО АУДИТА (КОНТРОЛЯ) В СТРАНАХ МИРА

В качестве объекта исследования выступают высшие органы государственного аудита (контроля) 20 развитых и развивающихся стран Европы и Ближнего Востока (Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Израиль, Исландия, Люксембург, Португалия и Франция), Северной Америки и Азиатско-Тихоокеанского региона (Австралия, Канада, Республика Корея, США, Япония, Чили), а также стран БРИКС.

Анализ устройства зарубежных органов финансового контроля позволяет выявить достаточно разнообразные подходы к их формированию и функционированию. Помимо своих первостепенных функций — финансового аудита и аудита эффективности — высшие органы финансового контроля рассматриваемых стран выполняют также функции по стратегическому аудиту, контролю качества работы организаций внутреннего аудита, аудиту государственной контрактной системы, законодательной экспертизе, внешнему контролю над деятельностью политических партий, кадровому аудиту, а также судебные функции.

Объектом финансового аудита является исполнение бюджетов различных уровней, а также деятельность всех государственных учреждений и предприятий, фондов, компаний, находящихся частично или полностью в ведении публично-правовых образований или назначаемых ими лиц, а также учреждений социального обеспечения и иных юридических лиц. Осуществляется также консультационная поддержка высшего органа законодательной власти по вопросам, касающимся управления государственными ресурсами [Васильева М. В., 2011].

Аудит эффективности предполагает проверку деятельности всех распределителей государственных средств (в том числе в рамках межбюджетных отношений) и государственных институтов в целях контроля за эффективностью использования ресурсов (достижением наилучшего результата при использовании бюджетных средств) и результативностью (степенью соответствия полученных результатов заранее запланированным) [Афанасьева Р. С., Голованова Н. В., 2016]. Одной из первостепенных задач в рамках данного направления является обеспечение корректного, рационального и результативного использования государственных средств, осуществление законодательного мониторинга исполнительной власти [Арзуманова Л. Л. и др., 2014].

Функции по *законодательной экспертизе* представлены в деятельности высших органов финансового контроля большинства стран: Австрии, Великобритании, Греции, Израиля, Исландии, Люксембурга, Португалии, Франции, Канады, Республики Корея, Чили, Бразилии и Индии. В частности, в разработке федерального бюджета в качестве консультирующих структур принимают участие счетные палаты Австрии[1] и Франции[2], Национальное контрольно-ревизионное управление Великобритании[3], Национальное контрольно-ревизионное управление Исландии[4], Суд счетов Великого Герцогства Люксембург[5] и Управление генерального аудитора Канады[6]. В законодательных актах Греции, связанных с государственным аудитом, закреплены его полномочия по экспертизе нормативных правовых актов только в части консультативных заключений по законопроектам о пенсиях, в том числе о предоставлении права на пенсию и т. п.[7]

---

[1] *Официальный сайт Счетной палаты Австрии. URL: https://www.rechnungshof.gv.at/en/aca/legal-provisions/federal-act-on-the-austrian-court-of-audit.html.*

[2] *Официальный сайт Счетной палаты Франции. URL: https://www.ccomptes.fr/en.*

[3] *Официальный сайт Контрольно-ревизионного управления Великобритании. URL: https://obr.uk.*

[4] *Закон от 25 мая 2016 г. № 46 «О государственном аудиторе и аудите государственных счетов». URL: https://rikisendurskodun.is/en/about-us/laws-guidelines.*

[5] *Официальный сайт Суда счетов Люксембурга. URL: https://cour-des-comptes.public.lu/fr.html.*

[6] *Закон от 1999 г. «О генеральном аудиторе». URL: https://www.ontario.ca/laws/statute/90a35#BK2.*

[7] *Конституция Греции. URL: https://www.hellenicparliament.gr/UserFiles/f3c70a23-7696-49db-9148-f24dce6a27c8/001-156%20aggliko.pdf.*

Государственный контролер и омбудсмен Израиля наделен полномочиями давать связанные с изменениями в законодательстве рекомендации, которые впоследствии нередко включаются в законодательные акты[8]. Управление по аудиту и инспекциям Республики Корея осуществляет экспертизу нормативных правовых актов в основном посредством оказания консультационной поддержки правительственным учреждениям при рассмотрении законопроектов, касающихся бухгалтерского учета и внутреннего аудита[9]. Федеральный счетный суд Бразилии в рамках законодательной экспертизы может издавать инструкции и методические рекомендации для органов власти по осуществлению управления государственными счетами. Управление генерального контролера Чили также реализует предварительную законодательную экспертизу всех проектов декретов исполнительной власти[10]. Контролер и генеральный аудитор Индии оказывают консультационную поддержку при принятии законопроектов в финансовой сфере и содействие в составлении основного и вспомогательного счетов республики и каждого штата, а также подконтрольных управлений, казначейств и департаментов[11]. Счетная палата Португалии[12] разрабатывает и утверждает заключения по законопроектам в сфере финансов, а также внедряет законодательные и административные нормы, издает инструкции[13].

Судебные функции проявляются в основном у органов финансового контроля, обладающих статусом судебной инстанции, и выражаются в применении к объектам аудита санкций. Таким статусом обладают органы государственного аудита Бельгии, Греции, Португалии, Франции, Южной Кореи, Японии, Бразилии, Чили, Китая.

Так, Счетная палата Королевства Бельгия, являясь обеспечивающим органом парламента[14], реализует свои судебные функции через мандат на закрытие государственных счетов и применение санкций к государственным бухгалтерам и иным лицам, не соблюдающим установленные законы и предписания[15].

Счетная палата Греции наделена статусом суда высшей инстанции и, несмотря на то что на основании выявленных ею нарушений не может самостоятельно накладывать санкции на объекты аудита, уполномочена запрашивать проведение расследования у компетентных правоохранительных органов[16].

Статусом судебной коллегии обладает также Суд счетов Великого Герцогства Люксембург[17], который составляет по результатам проверок предписания по устранению ошибок или улучшению тех или иных аспектов деятельности, а в случае их невыполнения направляет соответствующий запрос в палату депутатов и другие органы в целях проведения дальнейшего расследования и привлечения нарушителей к ответственности[18].

Счетная палата Португалии обладает независимостью, которая гарантируется Конституцией, и принимает решения по вопросам применения мер финансовой ответственности

---

[8] *Закон «О Государственном контролере и омбудсмене Израиля». URL: http://www.knesset.gov.il/laws/special/eng/basic9_eng.htm.*

[9] *Конституция Республики Корея. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Republic_of_Korea_1987.pdf.*

[10] *Официальный сайт Управления генерального аудитора Чили. URL: https://www.contraloria.cl/en/web/cgr.*

[11] *Конституция Индии. URL: https://www.india.gov.in/my-government/constitution-india/constitution-india-full-text.*

[12] *В ряде источников Счетная палата Португалии (The Court of Audit) переводится как Суд аудита. Аналогичная ситуация с высшим органом государственного аудита Греции.*

[13] *Конституция Португалии. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Portugal_2005.pdf.*

[14] *Конституция Бельгии. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Belgium_2012.pdf.*

[15] *Закон от 29 октября 1846 г. «Об организации деятельности счетной палаты Бельгии». URL: https://www.ccrek.be/EN/Presentation/ReferenceTexts/ReferenceText1846.html.*

[16] *Официальный сайт Счетной палаты Греции. URL: https://www.elsyn.gr/en.*

[17] *Конституция Люксембурга. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Luxembourg_2009.pdf.*

[18] *Закон от 8 июня 1999 г. «Об организации Суда счетов». URL: http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/1999/06/08/n1/jo.*

за ненадлежащее управление государственными средствами, а также выносит заключения по общему государственному счету и иным счетам республики[19].

Счетная палата Французской Республики наделена статусом независимой судебной инстанции, и члены палаты имеют статус судей[20]. Судебные полномочия Счетной палаты состоят в привлечении или освобождении от ответственности государственных бухгалтеров по результатам проверки государственных счетов, а также в вынесении на судебное заседание отчетов о проводимых расследованиях. Юридический вес имеют также выданные судом предписания на обоснование невзысканных поступлений или неправильно выполненных платежей[21].

Независимое Управление по аудиту и инспекциям Республики Корея создается при президенте и располагает судебными полномочиями по вынесению решений о закрытии счетов государства или наложению на проверяемые учреждения санкций в форме дисциплинарного взыскания или выговора. При выявлении серьезных нарушений или незаконных действий управление может направить запрос в прокуратуру на предъявление обвинения или проведение расследования[22].

Счетная палата Японии является независимым от всех ветвей власти органом[23] и может в случае выявления каких-либо нарушений применять к нарушителям административные меры вплоть до закрытия счетов и передачи материалов ревизии прокурору. Палата может потребовать от руководства соответствующего департамента принятия в отношении виновного сотрудника учетных финансовых органов дисциплинарных мер наказания и решения о возмещении нанесенного ущерба[24].

Федеральный счетный суд Бразилии выполняет функцию вспомогательного законодательного органа и также наделяется полномочиями на применение санкций к лицам, ответственным за незаконное расходование средств или нарушения в счетах, и установление крайнего срока для исправления нарушений[25].

Управление генерального контролера Чили, обладающее независимым статусом, реализует судебные функции, направляя справочную информацию в Палату депутатов о факте превышения государственных расходов указанного предела и осуществляя надзор за исполнением соответствующих предписаний[26].

Национальное ревизионное управление Китая является уставным компонентом Государственного совета и обладает полномочиями обращаться в правоохранительные органы для применения мер дисциплинарной, административной или уголовной ответственности[27].

Стратегический аудит выступает в качестве особого вида контроля, направленного на выявление соответствия затраченных финансовых ресурсов степени достижения стратегических целей, принятых программными документами, а также в качестве инструмента управления, позволяющего оценивать и корректировать принятые стратегические решения [Ангелина И. А., 2013]. В нашей выборке стран данная функция представлена в функционале высших органов государственного аудита Франции, США, Республики

---

[19] *Официальный сайт Счетной палаты Португалии. URL: https://www.tcontas.pt/index.shtm.*

[20] *Конституция Франции. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/France_2008.pdf.*

[21] *Официальный сайт Счетной палаты Франции. URL: https://www.ccomptes.fr/en.*

[22] *Официальный сайт Управления по аудиту и инспекциям Республики Корея. URL: http://english.bai.go.kr/bai_eng/index.do.*

[23] *Закон от 1947 г. № 73 «О Счетной палате». URL: http://www.jbaudit.go.jp/english/jbaudit/law.html.*

[24] *Официальный сайт Счетной палаты Японии. URL: http://www.jbaudit.go.jp.*

[25] *Конституция Бразилии. URL: http://english.tse.jus.br/arquivos/federal-constitution.*

[26] *Конституция Чили. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Chile_2012.pdf.*

[27] *Конституция Китайской Народной Республики. URL: http://www.npc.gov.cn/englishnpc/Constitution/node_2825.htm.*

Корея и Китая: например, в законе США «О бюджете и бухгалтерском учете» закреплена функция по аудиту реализации мер государственной политики, направленных на обеспечение устойчивого роста, содействие реформированию и реструктуризации экономики, обеспечение роста благосостояния граждан[28].

Под *функцией кадрового аудита* понимается проведение независимой экспертизы и консультационной поддержки управления человеческими ресурсами на государственной службе и в органах власти [Столяров Н. С., 2012]. Она выявляется в высших органах финансового контроля Австрии, Израиля, Республики Корея, Бразилии, Чили и Китая.

Так, Счетная палата Австрии с целью содействия надлежащему кадровому менеджменту в государственном секторе определяет поправочный коэффициент для вознаграждения государственных служащих, а также формирует отчет о средних доходах и пенсионных льготах сотрудников государственных предприятий и учреждений[29].

Государственный контролер и омбудсмен Израиля при выполнении функций кадрового аудита осуществляет контроль за соблюдением государственными служащими установленных норм и правил поведения, а также выполнением министрами и их заместителями правил по предоставлению деклараций с указанием своих доходов и активов. Производится в том числе аудит подразделений оборонного ведомства[30]. Управление по аудиту и инспекциям Республики Корея в рамках кадрового аудита проводит аттестацию и переаттестацию государственных гражданских служащих.

Федеральный Счетный суд Бразилии осуществляет кадровый аудит в государственном секторе посредством проведения обследований, ревизий и мониторинга законности процедур подбора персонала для государственной службы и выхода на пенсию, а также проверки административных актов и контрактов[31]. Управление генерального контролера Чили занимается профессиональной подготовкой государственных и муниципальных служащих и разработкой учебных программ для должностных лиц[32].

Национальное ревизионное управление Китая, реализуя задачи кадрового аудита, осуществляет надзор за выполнением обязанностей основными руководящими сотрудниками центральных и местных органов исполнительной власти, государственных учреждений и предприятий, судебных органов, органов прокуратуры и общественных организаций[33].

Компетенциями по *контролю за деятельностью политических партий и избирательных кампаний* наделены контрольно-счетные органы Австрии, Бельгии, Израиля и Исландии. Счетная палата Бельгии, например, несет ответственность за эффективный контроль за списками мандатов и декларациями активов, представленными политическими деятелями и высокопоставленными должностными лицами, проводит консультации по финансовой отчетности политических партий и расходам на избирательную кампанию. Государственный контролер и омбудсмен Израиля, проводя внешний контроль за избирательным процессом, ориентируется в первую очередь на обеспечение равных возможностей для всех кандидатов. Кроме того, производится государственный аудит финансового менеджмента фракций Кнессета и списков кандидатов, участвующих в выборах в местные органы власти. Национальное контрольно-ревизионное управление Исландии также осуществляет мониторинг финансов в рамках предвыборных кампаний

---

[28] *Закон США от 1921 г. «О бюджете и бухгалтерском учете». URL: https://www.gao.gov/assets/660/651187.pdf.*

[29] *Конституция Австрии. URL: https://www.constituteproject.org/constitution/Austria_2009.pdf.*

[30] *Официальный сайт государственного контролера и омбудсмена Израиля. URL: http://www.mevaker.gov.il/en/Pages/default.aspx.*

[31] *Официальный сайт Счетного суда Бразилии. URL: https://portal.tcu.gov.br/home.*

[32] *Официальный сайт Управления генерального аудитора Чили. URL: https://www.contraloria.cl/en/web/cgr.*

[33] *Официальный сайт Национального ревизионного управления Китая. URL: http://www.audit.gov.cn/en/index.html.*

и содействует работе парламентских комитетов, включая контроль за исполнением закона о бюджете.

Аудит федеральной контрактной системы предполагает проведение высшими органами финансового контроля мониторинга всех осуществляемых государственными структурами крупных проектов закупок, а также составление рекомендаций по совершаемым сделкам [Тараскина А. В., Дубская Е. С., 2015]. Данная функция закрепляется в нормативных правовых актах Германии[34], Греции, Исландии[35], где высшие органы финансового контроля обладают доступом к контрактам и отчетам по крупным сделкам, а также к счетам, выставленным за работу или услуги. В законодательной базе функционирования Национального ревизионного управления Китая упоминается только ревизия крупных проектов строительства, финансируемых за счет государственных инвестиций[36].

Внешний контроль качества работы аудиторских организаций и аудиторов включает профессиональное руководство и надзор за эффективностью работы внутренней надзорной службы, в том числе контроль за соответствием деятельности стандартам аудита [Шкодинский С. В., Кондратьева Е. А., 2016]. Данная функция представлена в компетенциях Управления по аудиту и инспекциям Республики Корея и Национального ревизионного управления Китая.

Кроме того, все высшие органы государственного аудита (контроля) в силу своего независимого статуса обладают полномочиями запрашивать у объектов аудита любую необходимую информацию, в том числе финансовую отчетность, уставные документы, контракты и пр., а также самостоятельно определять порядок проведения аудиторских проверок и расследований. Выполняя вспомогательную информационно-аналитическую функцию, все высшие органы финансового контроля представляют в законодательный или исполнительный орган власти и официально публикуют информацию о государственном аудите и проводимых проверках, которая может быть использована для улучшения работы правительств и повышения эффективности управления бюджетными средствами.

Таким образом, по результатам анализа функционирования высших органов финансового аудита (контроля) в странах мира мы определили достаточно узкий перечень функций и полномочий, которым ограничивается их деятельность. Все перечисленные функции были сгруппированы нами в девять блоков (табл. 1).

Таблица 1

Группы функций высших органов государственного аудита (контроля) развитых и развивающихся стран мира / Groups of functions of supreme audit institutions in developed and developing countries

Страны	Финансовый аудит	Аудит эффективности	Законодательная экспертиза	Судебные функции	Кадровый аудит	Контроль за политическими партиями и избирательными компаниями	Стратегический аудит	Аудит в сфере государственных закупок	Внешний контроль работы аудиторских организаций
Развитые страны Европы и Ближнего Востока									
Австрия	+	+	+–	–	+	+	–	–	–
Бельгия	+	+	–	+	–	+	–	–	–
Великобритания	+	+	+–	–	–	–	–	–	–

[34] *Официальный сайт Счетной палаты Германии. URL: https://www.ccomptes.fr/en.*

[35] *Официальный сайт Национального контрольно-ревизионного управления Исландии. URL: https://rikisendurskodun.is/en.*

[36] *Закон «Об аудите в Китайской Народной Республике. URL: http://www.audit.gov.cn/en/n747/n758/c130421/part/68900.pdf.*

Страны	Финансовый аудит	Аудит эффективности	Законодательная экспертиза	Судебные функции	Кадровый аудит	Контроль за политическими партиями и избирательными компаниями	Стратегический аудит	Аудит в сфере государственных закупок	Внешний контроль работы аудиторских организаций
Германия	+	+	–	–	–	–	–	+	–
Греция	+	+	+–	+–	–	–	–	+	–
Израиль	+	+	+	–	+	+	–	–	–
Исландия	+	+	+–	–	–	+	–	+	–
Люксембург	+	+	+	+	–	–	–	–	–
Португалия	+	+	+	+	–	–	–	–	–
Франция	+	+	+–	+	–	–	+–	–	–
Развитые и развивающиеся страны Северной Америки и Азиатско-Тихоокеанского региона									
Австралия	+	+	–	–	–	–	–	–	–
Канада	+	+	+–	–	–	–	–	–	–
Республика Корея	+	+	+	+	+	–	+	–	+
США	+	+	–	–	–	–	+–	–	–
Япония	+	+	–	+–	–	–	–	–	–
Чили	+	+	+	+	+	–	–	–	–
Страны БРИКС									
Бразилия	+	+	+	+	+	–	–	–	–
Индия	+	+	+–	–	–	–	–	–	–
Китай	+	+	–	+	+–	–	+	+–	+
Россия	+	+	+	–	–	–	+	+	+
ЮАР	+	+	–	–	–	–	–	–	–
Итого: 20 стран	21	21	14	10	6	4	5	5	3

Примечание: «+» — функции присутствуют, «+–» — функции присутствуют частично, «–» — функции отсутствуют.
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

ТРАНСФОРМАЦИЯ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В настоящее время можно заметить возрастающие общемировые тенденции к расширению сферы деятельности высших органов финансового контроля. В России, как и в анализируемых странах, выявляется переход от аудита результатов деятельности к текущему контролю, что позволяет дисциплинировать объекты аудита, которые теперь подвергаются аудиторской проверке не только по завершении финансового года, но и в любой другой момент времени [Дудиева И. Р., 2017]. Кроме того, наиболее актуальным направлением на повестке дня в рамках государственного финансового контроля становится проведение стратегического аудита социально-экономического развития [Столяров Н. С., 2009].

При этом нельзя не отметить главную цель государственного аудита — осуществление от лица общества независимого объективного публичного контроля деятельности органов государственной власти по управлению общественными ресурсами, которая также требует совершенствования и развития путей ее достижения [Степашин С. В., 2009].

Если проследить изменения, происходящие в законодательстве о деятельности Счетной палаты Российской Федерации, то можно выделить ряд существенных тенденций, являющихся в том числе основой для выстраивания новой совершенной структуры и принципов функционирования высшего органа финансового контроля в будущем.

В табл. 2 представлены функции Счетной палаты, которые закреплены в федеральных законах от 1995 г. и 2013 г., а также в Стратегии развития Счетной палаты на 2018–2024 гг.

Таблица 2

Новые функции Счетной палаты в законодательстве Российской Федерации / New functions of the Accounts Chamber of the Russian Federation

Группы функций	Федеральный закон № 4-ФЗ (последняя редакция 2012 г.)	Федеральный закон № 41-ФЗ (действующая редакция)	Стратегия развития Счетной палаты на 2018–2024 гг.
Финансовый аудит	— организация и осуществление контроля за своевременным исполнением доходных и расходных статей федерального бюджета и бюджетов федеральных внебюджетных фондов по объемам, структуре и целевому назначению; — оценка обоснованности доходных и расходных статей проектов федерального бюджета и бюджетов федеральных внебюджетных фондов; — анализ выявленных отклонений от установленных показателей федерального бюджета и бюджетов федеральных внебюджетных фондов и подготовка предложений, направленных на их устранение, а также на совершенствование бюджетного процесса в целом; — контроль за законностью и своевременностью движения средств федерального бюджета и средств федеральных внебюджетных фондов в Центральном банке Российской Федерации, уполномоченных банках и иных финансово-кредитных учреждениях Российской Федерации. Контрольные полномочия Счетной палаты распространяются на все государственные органы, органы местного самоуправления и учреждения, на федеральные внебюджетные фонды, государственные корпорации и государственные компании, предприятия, организации, банки, страховые компании и другие финансово-кредитные учреждения, общественные объединения, негосударственные фонды и иные негосударственные некоммерческие организации	— Оперативный анализ исполнения, организация и осуществление контроля за целевым и эффективным использованием средств федерального бюджета, бюджетов государственных внебюджетных фондов; обеспечение в пределах своей компетенции мер по противодействию коррупции	—
Аудит эффективности	Определение эффективности и целесообразности расходов государственных средств и использования федеральной собственности	— определение эффективности управления и распоряжения федеральными и иными ресурсами, в том числе для целей стратегического планирования социально-экономического развития; — развитие возможностей и методов аудита эффективности, включая выбор и оценку ключевых национальных показателей и индикаторов социально-экономического развития Российской Федерации; — оценка эффективности предоставления налоговых и иных льгот и преимуществ, бюджетных кредитов за счет средств федерального бюджета, а также оценка законности предоставления государственных гарантий и поручительств;	— содействие повышению эффективности управления государственными ресурсами путем соотнесения национальных целей, целей ведомств и документов стратегического целеполагания с их ресурсным обеспечением, совершенствованию методов формирования, управления реализацией госпрограмм и оценки их результативности; — аудит эффективности и стратегический аудит государственных информационных систем и системы обработки государственных данных;

Группы функций	Федеральный закон № 4-ФЗ (последняя редакция 2012 г.)	Федеральный закон № 41-ФЗ (действующая редакция)	Стратегия развития Счетной палаты на 2018–2024 гг.
Аудит эффективности		предоставление федеральным органам исполнительной власти рекомендаций по составу и порядку формирования данных при создании и модернизации ими федеральных государственных информационных систем в целях обеспечения выполнения государственных функций и предоставления государственных услуг	— содействие развитию мониторинга и оценке персональных показателей эффективности руководства органов власти, государственных компаний и государственных корпораций, прежде всего в части достижения национальных целей и стратегических задач страны
Законодательная экспертиза	Экспертиза федерального бюджета, законов и иных нормативных правовых актов, международных договоров Российской Федерации, федеральных программ и иных документов, затрагивающих вопросы федерального бюджета и финансов Российской Федерации	— экспертиза проектов федеральных законов о федеральном бюджете и бюджетах государственных внебюджетных фондов, а также проектов федеральных законов, приводящих к изменению доходов федерального бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов; — экспертиза международных договоров, документов стратегического планирования, в том числе государственных программ, межгосударственных целевых программ и иных документов, затрагивающих вопросы формирования, управления и распоряжения общественными финансами; — экспертиза доклада об итогах работы по реализации соглашений о разделе продукции, направляемого Государственной думой	
Стратегический аудит	—	— мониторинг и анализ формирования и использования системы целевых показателей исходя из приоритетов социально-экономического развития Российской Федерации при разработке и реализации документов стратегического планирования; — оценка влияния внутренних и внешних условий на фактический уровень достижения целей социально-экономического развития; — подготовка рекомендаций по формированию системы целевых показателей для разработки документов стратегического планирования Российской Федерации, а также по их составу и количественным значениям; — оценка реализуемости, рисков и результатов достижения целей социально-экономического развития Российской Федерации, предусмотренных документами стратегического планирования	— содействие формированию стратегического видения у руководства органов власти и государственных организаций посредством представления комплексной перспективной картины тенденций и рисков развития страны; — независимый мониторинг показателей национальных целей; — стратегический аудит государственных информационных систем и системы обработки государственных данных
Судебные функции	—	—	—
Кадровый аудит	—	—	—
Контроль за деятельностью политических партий	—	—	—

Группы функций	Федеральный закон № 4-ФЗ (последняя редакция 2012 г.)	Федеральный закон № 41-ФЗ (действующая редакция)	Стратегия развития Счетной палаты на 2018–2024 гг.
Аудит в сфере государственных закупок	—	Оценка обоснованности планирования закупок товаров, работ и услуг для государственных нужд, реализуемости и эффективности осуществления указанных закупок (выполнение условий контрактов по срокам, объему, цене контрактов, количеству и качеству приобретаемых товаров, работ, услуг, а также порядок ценообразования и эффективность системы управления контрактами)	—
Внешний контроль работы аудиторских организаций	—	— оказание содействия в организации системы внутреннего аудита, методологической и методической помощи при разработке стандартов внутреннего аудита; — проверка и анализ эффективности внутреннего аудита, осуществляемого в объектах внешнего государственного аудита	—

Источники: составлено авторами на основе Федерального закона от 11 января 1995 г. № 4-ФЗ «О Счетной палате Российской Федерации», Федерального закона от 5 апреля 2013 г. № 41-ФЗ «О Счетной палате Российской Федерации», Стратегии развития Счетной палаты на 2018–2024 гг. (http://www.ach.gov.ru/about/document/strategy-2018-2024.php) / Source: compiled by the authors.

С момента принятия в 1995 г. первого закона «О Счетной палате Российской Федерации» (Федеральный закон № 4-ФЗ) роль и функции Счетной палаты как высшего органа финансового контроля, как и понимание внешнего государственного аудита в государственном управлении в целом, существенно изменились.

Так, в последней редакции Федерального закона № 4-ФЗ, помимо того что более четкую регламентацию получили деятельность и процедуры назначения и освобождения от должности председателя, его заместителя и аудиторов Счетной палаты, были внесены изменения, касающиеся вопросов противодействия коррупции — за счет ряда ограничений, накладываемых на председателя, его заместителя и аудиторов Счетной палаты, и необходимости указания их сведений о доходах, расходах и имуществе. Кроме того, была расширена область действия контрольных полномочий Счетной палаты за счет включения в объекты аудита государственных корпораций и государственных компаний.

Важным импульсом для подготовки новой редакции Федерального закона «О Счетной палате Российской Федерации» стала Резолюция 66-й Генеральной Ассамблеи ООН «Повышение эффективности, прозрачности и подотчетности государственного управления путем укрепления высших органов аудита», принятая в 2011 г. и призывающая страны-участницы применять принципы, изложенные в Лимской и Мексиканской декларациях [Саунин А. Н., 2014].

В новой редакции закона (Федеральный закон № 41-ФЗ) внешний государственный аудит осуществляется не только на основе принципов законности, объективности, независимости и гласности, но и на основе принципов эффективности и открытости. Также четко и подробно сформулированы и разграничены задачи, функции и полномочия высшего органа финансового контроля. Так, перечень задач Счетной палаты был дополнен следующими позициями:

— организация и осуществление контроля за целевым и эффективным использованием средств федерального бюджета, бюджетов государственных внебюджетных фондов;

— аудит реализуемости и результативности достижения стратегических целей социально-экономического развития Российской Федерации;

— определение эффективности управления и распоряжения федеральными и иными ресурсами, в том числе для целей стратегического планирования социально-экономического развития;

— развитие возможностей и методов аудита (контроля) эффективности, включая выбор и оценку ключевых национальных показателей и индикаторов социально-экономического развития Российской Федерации;

— оценка эффективности предоставления налоговых и иных льгот и преимуществ, бюджетных кредитов за счет средств федерального бюджета, а также оценка законности предоставления государственных гарантий и поручительств;

— обеспечение в пределах своей компетенции мер по противодействию коррупции.

Получили свое нормативное закрепление уже осуществляемые Счетной палатой виды государственного аудита — финансовый аудит, аудит эффективности и стратегический аудит, а также методы ее деятельности.

В разрезе выделенных нами девяти функциональных групп функционал Счетной палаты был расширен за счет аудита эффективности формирования, управления и распоряжения федеральными ресурсами в целях обеспечения безопасности и социально-экономического развития; стратегического аудита; проведения аудита в сфере государственных закупок товаров, работ и услуг; оказания содействия в организации системы внутреннего аудита, методологической и методической помощи при разработке стандартов внутреннего аудита.

В последующих редакциях Федерального закона № 41-ФЗ изменения связаны в основном с расширением компетенций и зоны ответственности Счетной палаты, в частности за счет закрепления новых полномочий по:

— предоставлению федеральным органам исполнительной власти рекомендаций по составу и порядку формирования данных при создании и модернизации ими федеральных государственных информационных систем в целях обеспечения выполнения государственных функций и предоставления государственных услуг, а также получения необходимого постоянного доступа к таким системам;

— подготовке рекомендаций по формированию системы целевых показателей для разработки документов стратегического планирования Российской Федерации, а также по их составу и количественным значениям;

— проведению стратегического аудита в целях оценки реализуемости, рисков и результатов достижения целей социально-экономического развития Российской Федерации, предусмотренных документами стратегического планирования Российской Федерации.

Последние два пункта связаны с существенным изменением системы стратегического планирования, вызванным принятием Федерального закона от 28 июня 2014 г. № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации».

Кроме того, осуществляется оперативный анализ исполнения и контроль за организацией исполнения не только федерального бюджета, но и бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации. В объекты аудита вошли также: публично-правовые компании, коммерческие организации, в уставных капиталах которых присутствует доля товариществ и обществ с участием в их складочных капиталах Российской Федерации; юридические лица, получающие средства из бюджетов государственных внебюджетных фондов на основании федеральных законов в части аккумулирования и инвестирования сумм страховых взносов Пенсионным фондом Российской Федерации, а также получающие средства по договорам о финансовом обеспечении обязательного медицинского страхования.

Законодательная экспертиза стала производиться Счетной палатой по:

— проектам законодательных актов, приводящих к изменению доходов федерального бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов;

— проектам государственных программ Российской Федерации (федеральных целевых программ);

— документам стратегического планирования Российской Федерации;

— докладу об итогах работы по реализации соглашений о разделе продукции.

В рамках обеспечения мер по противодействию коррупции в редакции закона 2017 г. введена персональная ответственность членов коллегии Счетной палаты за достоверность отчетов и заключений по результатам проведения контрольных и экспертно-аналитических мероприятий. Кроме того, уточнен порядок исполнения объектами аудита представлений и предписаний Счетной палаты.

Принципиально новым ориентиром для деятельности высшего органа финансового контроля в настоящее время стала Стратегия развития Счетной палаты на 2018–2024 гг., которая определила новое предназначение Счетной палаты в качестве стратегического партнера государства, помогающего органам власти, государственным и общественным организациям формировать стратегическое видение и перспективную картину социально-экономического состояния страны, а также комплексное понимание рисков недостижения целей устойчивого развития[37]. Как отмечает председатель Счетной палаты А. Л. Кудрин: «Счетная палата будет все больше переходить от чисто финансового аудита, аудита достоверности и даже эффективности к стратегическому аудиту: мониторингу целей, выполнения национальных проектов, госпрограмм, мониторингу причин выполнения или невыполнения этих показателей»[38]. Предполагается, что к 2024 г. стратегический аудит будет занимать 50 % от всей деятельности высшего органа государственного аудита.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, зарубежный опыт организации функционирования высших органов финансового контроля свидетельствует о несменяемых тенденциях повышения эффективности управления финансовыми ресурсами государства и обеспечения прозрачности и подконтрольности деятельности органов власти.

Что же касается Российской Федерации, которая немного отстает от общемировых тенденций, то расширение зоны ответственности Счетной палаты осуществляется не только посредством расширения перечня объектов контроля, но и путем внедрения стратегического аудита, развития механизмов общественного контроля, открытости и публичности деятельности Палаты, а также содействия повышению подотчетности органов власти и персональной ответственности руководства ведомств и организаций перед обществом за достижение целей социально-экономического развития страны.

Список источников

Ангелина И. А. Стратегический аудит в системе государственного финансового контроля // Теория и практика общественного развития. 2013. № 3. С. 194–198.

Арзуманова Л. Л., Болтинова О. В., Бубнова О. Ю. и др. Правовое регулирование финансового контроля в Российской Федерации: проблемы и перспективы: монография. М.: Норма: ИНФРА-М, 2014. 383 с.

Афанасьев Р. С., Голованова Н. В. Понятие эффективности бюджетных расходов: теория и законодательство // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 1. С. 61–69.

Васильева М. В. Мировой опыт организации государственного и муниципального финансового контроля и возможность его применения в России // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2011. № 25. С. 46–56.

---

[37] *Стратегия развития Счетной палаты Российской Федерации на 2018–2024 годы. URL: http://www.ach.gov.ru/about/document/strategy-2018-2024.php.*

[38] *Официальный сайт Счетной палаты РФ. URL: http://www.ach.gov.ru/press_center/news/35245.*

Дудиева И. Р., Политов И. В. Эволюция государственного финансового контроля в России // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. № 7. Вып. 1А. С. 238–248.

Моняк С. Г. Организация государственного финансового контроля в зарубежных странах // Юристъ-Правоведъ. 2011. № 5. С. 113–117.

Саунин А. Н. Федеральный закон «О счетной палате Российской Федерации»: новая редакция с новыми проблемами // Финансовое право. 2014. № 5.

Степашин С. В. Государственный аудит: введение в специальность // Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2009. № 12 (144). С. 3–11.

Столяров Н. С. Зачем финансовому аудиту кадровый аудит? // Вестник АКСОР. 2012. № 2. С. 6–7.

Столяров Н. С. Стратегический аудит и стратегический бюджет в единой системе управления общественными ресурсами // Экономические системы. 2009. № 5. С. 2–10.

Тараскина А. В., Дубская Е. С. Аудит в сфере закупок товаров, работ и услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд как метод оценки их эффективности // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. 2015. № 13. С. 30–36.

Шкодинский С. В., Кондратьева Е. А. Сотрудничество между высшим органом внешнего государственного аудита (контроля) и службами внутреннего аудита государственных органов в целях повышения эффективности внешнего государственного аудита (контроля): основы и зарубежный опыт // Государственный аудит. Право. Экономика. 2016. № 4. С. 35–41.

Ялбулганов А. А. Государственный финансовый контроль: современное правовое регулирование. М.: Библиотечка «Российской газеты», 2014. 175 с.

Chêne M. The role of supreme audit institutions in fighting corruption / U4 Anti-Corruption Resource Center, 2018. URL: https://www.u4.no/publications/the-role-of-supreme-audit-institutions-in-fighting-corruption.pdf.

Features and functions of supreme audit institutions. PREMnotes No. 59 / The World Bank, 2001. URL: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/attachments/premnote59.pdf.

Nagy S., Gál J., Véha A. Improving Audit Functions of Supreme Audit Institutions to Promote Sustainable Development // Applied Studies in Agribusiness and Commerce. 2015. P. 63–69.

Поступила в редакцию 21 мая 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-60-74

Functions of Supreme Audit Institutions in Russia and Foreign Countries

Vladimir V. Klimanov[1, 2] *(e-mail: vvk@irof.ru), ORCID 0000-0001-9282-0812*
[1] *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, 119571, Russian Federation*
[2] *Autonomous Non-Commercial Organization "Institute for Public Finance Reform", Moscow, 125009, Russian Federation*
Sofia M. Kazakova[1, 2] *(e-mail: smk@irof.ru), ORCID 0000-0002-2306-7924*
[1] *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, 119571, Russian Federation*
[2] *Autonomous Non-Commercial Organization "Institute for Public Finance Reform", Moscow, 125009, Russian Federation*
Anna A. Mikhaylova[1, 2] *(e-mail: aam@irof.ru), ORCID 0000-0003-0831-2554*
[1] *Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, 119571, Russian Federation*
[2] *Autonomous Non-Commercial Organization "Institute for Public Finance Reform", Moscow, 125009, Russian Federation*

Abstract
In the member countries of the International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI), the functioning of public audit bodies is based on the principles of good governance, supporting governments in improving efficiency, enhancing transparency and public trust, ensuring accountability and objectivity, fighting corruption, and promoting effective and efficient access to and use of public resources. In order to identify the best practices of the functioning organization of supreme audit institutions and using the results in organization of the activities of the Accounts Chamber of the Russian Federation, the authors analyze the experience of developed and developing countries of the world. The basis for the analysis were regulatory legal acts of states as well as official websites of

national organizations of the state audit system. The functions of supreme audit institutions vary in different countries, but the authors compile a comprehensive set of nine groups of functions in the context of 20 selected countries: financial audit; performance audit; strategic audit; external quality control of audit organizations and auditors; audit of state contract system; legislative expertise; external control over the activities of political parties and election campaigns; personnel audit; and judicial functions. The research results are structured and presented in the form of tables.

Keywords:
financial control, state audit, supreme audit institutions, Accounts Chamber of the Russian Federation, foreign experience

JEL: *H83*

Acknowledgments
The article has been prepared based on the results of research on the topic "Analysis of the tasks, functions and powers of supreme audit institutions in foreign countries, and development of proposals for improving the activities of control and accounting bodies in Russia" performed by RANEPA under a state task in 2019.

For citation: *Klimanov V.V., Kazakova S.M., Mikhaylova A.A. Functions of Supreme Audit Institutions in Russia and Foreign Countries. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 60–74 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-60-74.*

References

Afanasiev R.S., Golovanova N.V. (2016). Public Expenditure Efficiency: Theoretical and Legislation Approach. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 1, pp. 61–69 (In Russ.).

Angelina I.A. (2013). Strategic Audit in the State Financial Control System. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya — Theory and Practice of Social Development*, no. 3, pp. 194–198 (In Russ.).

Arzumanova L.L., Boltinova O.V., Bubnova O.Yu. et al. (2014). Legal Regulation of Financial Control in the Russian Federation: Problems and Prospects. Moscow: Norma: INFRA-M Publ., 383 p. (In Russ.).

Chêne M. (2018). The role of supreme audit institutions in fighting corruption. U4 Anti-Corruption Resource Center. Available at: https://www.u4.no/publications/the-role-of-supreme-audit-institutions-in-fighting-corruption.pdf.

Dudieva I.R., Politov I.V. (2017). Evolution of State Financial Control in Russia. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra — Economy: Yesterday, Today, Tomorrow*, no. 7, vol. 1A, pp. 238–248 (In Russ.).

Monyak S.G. (2011). Organization of State Financial Control in Foreign Countries. *Yurist-Pravoved*, no. 5, pp. 113–117 (In Russ.).

Nagy S., Gál J., Véha A. (2015). Improving audit functions of supreme audit institutions to promote sustainable development. *Applied Studies in Agribusiness and Commerce*, pp. 63–69.

Saunin A.N. (2014). Federal law "On audit chamber of the Russian Federation": new edition with new problems. *Finansovoe pravo — Financial Low*, no. 5, pp. 8–14 (In Russ.).

Shkodinskiy S.V., Kondrateva E.A. (2016). Cooperation between the supreme body of external public audit (control) and services of the internal audit of public bodies in order to enhance the effectiveness of external public audit (control): foundations and foreign experience. *Gosudarstvennyi audit. Pravo. Ekonomika — State Audit. Law. Economy*, no. 4, pp. 35–41 (In Russ.).

Stepashin S.V. (2009). State Audit: Introduction to the Specialty. *Byulleten' Schetnoj palaty Rossiiskoj Federacii — Newsletter of the Accounts Chamber of the Russian Federation*, no. 12 (144), pp. 3–11 (In Russ.).

Stolyarov N.S. (2012). Why Does a Financial Audit Need a Personnel Audit? *Vestnik AKSOR*, no. 2, pp. 6–7 (In Russ.).

Stolyarov N.S. (2009). Strategic Audit and Strategic Budget in a Unified System of Public Resources. *Ekonomicheskie sistemy — Economic Systems*, no. 5, pp. 2–10 (In Russ.).

Taraskina A.V., Dubskaya E.S. (2015). Audit in the sphere of procurement of goods, works and services for State and municipal use as a method for evaluating its effectiveness. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, no. 13, pp. 30–36 (In Russ.).

The World Bank (2001). Features and functions of supreme audit institutions. PREMnotes No. 59. Available at: https://www.pempal.org/sites/pempal/files/attachments/premnote59.pdf.

Vasil'eva M.V. (2011). World Experience of the Organization of State and Municipal Financial Control and the Possibility of Its Use in Russia. *Natsional'nye interesy: prioritety i bezopasnost' — National Interests: Priorities and Security*, no. 25, pp. 46–56 (In Russ.).

Yalbulganov A.A. (2014). State Financial Control: Modern Legal Regulation. Moscow: Bibliotechka Rossiiskoi Gazety Publ., 175 p. (In Russ.).

Received 21.05.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-75-87

CC BY

Е. В. Ануфриева

Влияние макроэкономических показателей на доходность индексов российской фондовой биржи

Елизавета Владимировна Ануфриева *(e-mail: anufrieva@nifi.ru), лаборант-исследователь Центра макроэкономических исследований НИФИ Минфина России (г. Москва)*

Аннотация

На протяжении последних лет влияние макроэкономических показателей на финансовые рынки оказывается все более существенным. Так, например, данные о запасах нефти могут повлиять на рыночные котировки фьючерсов на нефть и других производных инструментов. Однако, несмотря на распространенность исследований на данную тему в научном сообществе, количество статей, посвященных изучению фондового рынка в России, существенно меньше, чем для иных стран. Поэтому предметом исследования в данной статье является российский финансовый рынок. Цель исследования — выяснить, насколько макроэкономические показатели могут объяснить формирование доходности четырех различных российских индексов. При помощи метода главных компонент на горизонте 129 месяцев производится анализ влияния 12 макроэкономических показателей (шести, связанных с российской экономической статистикой, и шести — с мировой экономикой) на формирование доходности четырех индексов МосБиржи. Полученные результаты подтверждают наличие взаимосвязи между макроэкономическими переменными и доходностью и могут в некоторой степени объяснить динамику индексов. Более 10 % от всех изменений в доходностях индексов приходится на изменение в макроэкономических переменных, связанных с российской экономикой. Объясняющая сила построенных моделей является достаточно высокой.

Ключевые слова:

Россия, Индекс МосБиржи, доходность, метод главных компонент, российский фондовый рынок, макроэкономические показатели, снижение размерности

JEL: *C22, E44, G10*

Для цитирования: *Ануфриева Е. В. Влияние макроэкономических показателей на доходность индексов российской фондовой биржи // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 75–87. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-75-87*

ВВЕДЕНИЕ

Макроэкономическая статистика оказывает существенное влияние на поведение инвесторов на финансовом рынке. Несмотря на стремительное развитие алгоритмической торговли, многие участники финансового рынка продолжают строить свои торговые стратегии, опираясь на новые данные о текущей макроэкономической ситуации. Отчасти поэтому публикация данных о запасе нефти в США может повлиять на значение котировок нефтяных фьючерсов и иных производных инструментов, а статистика по количеству и объему нового строительства может дать представление о фазе экономического

цикла и состоянии экономики в целом, заставляя инвесторов изымать деньги из более рисковых активов и вкладываться в более «безопасные» компании.

В последнее время в научном сообществе появляется все больше статей, посвященных анализу влияния макроэкономических показателей на финансовые рынки. Однако подавляющее большинство этих работ исследует взаимодействие макроэкономики и доходности финансовых инструментов на развитых рынках. В силу особенностей развития и отличающихся связей между экономикой и финансовым сектором в развитых и развивающихся странах результаты таких работ зачастую нельзя экстраполировать на данные для развивающихся стран. Однако, поскольку развивающиеся рынки предлагают более высокую доходность, чем развитые (это объясняется как повышенной премией за риск и желанием компаний привлечь потенциальных инвесторов при помощи более высоких значений доходности, так и более высокой предельной отдачей на капитал в развивающихся странах, которые на данном этапе развития не достигли стационарного состояния), выявление факторов, которые могут объяснить ее формирование, — весьма актуальная задача. Таким образом, предметом исследования данной работы является развивающийся российский рынок.

За 2018 г. Индекс МосБиржи занял второе место среди 36 национальных индексов, продемонстрировав рост 12,3 % в национальной валюте, в то время как, например, американский индекс NASDAQ показал падение на 3,9 % [Абрамов А., Лаврищева А., 2019]. В связи с этим еще более интересно провести анализ формирования доходности российских индексов и выявить факторы, *которые влияют на* доходность. Также анализ динамики российских индексов может дать представление о взаимодействии финансовой сферы и макроэкономики в развивающихся странах. В данной работе проведен анализ взаимосвязи между внешними и внутренними показателями и доходностью индексов Московской фондовой биржи. Цель исследования состоит в том, чтобы выяснить, насколько главные компоненты, построенные по выбранным факторам, могут объяснить доходность фондового рынка.

Влияние макроэкономики является существенным фактором роста для российской экономики в целом. Цены на природные энергоресурсы, решения иностранных центральных банков о размере ключевой ставки и другие факторы оказывают влияние на отечественные индексы. В работе используется метод главных компонент, при помощи которого будет проверена гипотеза о способности макроэкономических переменных объяснить доходность российского фондового рынка. Результаты исследования показывают, что при помощи отобранных показателей и применения выбранного метода можно объяснить существенную долю всех изменений доходности на российском рынке.

Данная работа построена следующим образом: во втором разделе проведен анализ существующей литературы, в следующем разделе описаны использованные данные, в четвертом и пятом разделах — применяемая методология и обсуждение полученных результатов, соответственно. В последнем разделе содержатся выводы.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Доходность национальных индексов можно рассматривать как доходность портфеля ценных бумаг, который полностью реплицирует пропорции акций эмитентов, включенных в индекс. Классические факторные модели для доходностей портфелей (модели Фамы — Френча [Fama E. F., French K. R., 1993] и Фамы — Френча — Кархарта) включают в анализ определенный набор факторов, который, однако, не отражает влияния макроэкономических факторов на изменение динамики доходностей на финансовом рынке. Трехфакторная модель Фамы и Френча [Fama E. F., French K. R., 1993], основанная на теории арбитражного ценообразования, по-прежнему широко используется при оценке активов.

По своей сути модель является расширенной версией CAPM-модели, которая дополнительно включает в себя еще два фактора: SMB (разность доходностей компаний с большой и маленькой капитализацией) и HML (разность между доходностями компаний с высоким и низким значением коэффициента «рыночная/балансовая стоимость»). Однако эта модель не всегда хорошо описывает происходящее на финансовом рынке, а выбор именно этих факторов достаточно сложно обосновать, вследствие чего начали развиваться другие модели.

Влияние макроэкономических факторов на индекс развитой страны рассмотрено в работе К. Келеби и М. Хёниг [Celebi K., Hönig M., 2019]. В качестве объясняющих переменных авторы взяли ряд показателей, таких как счет текущих операций, объем экспорта, уровень безработицы, денежная масса, обменный курс и другие данные. Анализ заключался в построении регрессии методом наименьших квадратов с ошибками в форме HAC, так как доходности «квартал к кварталу» немецкого индекса ценных бумаг не являются гомоскедастичными. Результаты исследования показали, что часть макроэкономических переменных (экспорт, инфляция, доходность трех годовых немецких бондов, денежная масса) имеет непосредственное влияние на формирование доходности индекса как в кризисный период, так и вне кризиса.

Несмотря на большое число исследований на тему влияния макроэкономических факторов на фондовые рынки, количество статей, посвященных изучению фондового рынка России, существенно меньше, чем для иных стран. Так, особенности развития фондового рынка на постсоветском пространстве подробно описаны в работе [Яковлев И. А., Швандар К. В., 2018]. Влияние макроэкономических факторов на российский рынок исследовано в [Федорова Е. А., Панкратов К. А., 2010]. В этой статье автор при помощи модели авторегрессионной условной гетероскедастичности анализирует влияние мировой цены нефти марки Brent, обменного курса пар рубль — доллар США и доллар США — евро, сальдо движения капитала и иных показателей на композитный Индекс Московской биржи. Авторы установили, что наиболее сильное влияние на фондовый рынок оказывают мировые цены на нефть, а затем — курс доллара США.

В работе М. Ю. Малкиной и Е. К. Яковлевой [Малкина М. Ю., Яковлева Е. К., 2016] проведен анализ влияния макроэкономических и отраслевых показателей на динамику ценообразования акций компаний нефтегазовой отрасли на российском фондовом рынке. В качестве метода исследования был выбран корреляционно-регрессионный анализ, а в качестве внешних факторов — широкая денежная масса (M2), экспорт, импорт, цена нефти марки Brent и другие. Установлено, что существенными факторами являются добыча и экспорт природного газа, импорт товаров и цена нефти марки Brent.

В исследовании [Жуков П. Е., Исаакян О. А., 2010] анализируется влияние макроэкономических факторов, в том числе таких, как денежная масса M2 и объем промышленного производства, на индекс РТС. Сделан вывод, что между индексом РТС и макроэкономическими показателями существует тесная и весьма тесная связь. Наличие такой тесной связи российского рынка с мировыми ценами на нефть свидетельствует о высокой зависимости российской экономики от нефти. Тем не менее, как отмечают авторы, даже в кризисный период российский рынок сохранял высокую эффективность.

В последнее время широкое распространение получил метод главных компонент (далее — МГК). Так, в работе Б. Келли и др. [Kelly B. et al., 2018] применяется инструментальный метод главных компонент, в котором все переменные рассматриваются в качестве инструментов, используемых для получения вектора весов для латентных факторов. При применении данного метода возможно оценить переменную (ее влияние на риск и аномальную альфу). Результаты данного исследования позволяют более точно определить стоимость капитала, чем CAPM, и в целом лучше описывают риски и стоимость капитала, связанных с тем или иным активом. Анализу взаимодействия доходности акций

и макроэкономики Китая посвящено исследование [Chong T. et al., 2017]. Проводится анализ доходностей портфелей акций, построенных по принципу Фамы и Френча. В качестве объясняющих переменных в работе выбраны восемь факторов, полученных при помощи МГК из макроэкономических данных, и три фактора — из модели Фамы и Френча. Показано, что некоторые макроэкономические показатели (например, процентные ставки, уровень выпуска) помогают улучшить объясняющую силу построенной модели, в то время как часть из них является скоррелированной с факторами Фамы и Френча и не добавляет никакой новой информации.

В работе М. Леттау и М. Пелгера [Lettau M., Pelger M., 2018] проведен анализ влияния различных финансовых показателей на сверхдоходность с целью выявить наиболее значимые факторы для построения факторных моделей. Авторы предполагают, что применение МГК совместно с регуляризацией позволит получить лучшие результаты. Проведя анализ, исследователи приходят к выводу, что регуляризация позволяет получить факторы, которые обладают вдвое большим коэффициентом Шарпа, чем при стандартном МГК, и более точно производят оценку активов.

Влияние внешних макроэкономических факторов на цену акций на развивающемся рынке рассмотрено в исследовании [Kaluge D. et al., 2017]. Применяется метод главных компонент, а также метод внешне не связанных уравнений. В качестве первичных переменных отобраны значения ключевой ставки Индонезии, инфляция, обменный курс, экспорт, цена на индонезийскую сырую нефть и другие. Сделан вывод, что макроэкономические факторы оказывают влияние на поведение фирм, что в свою очередь влияет на стоимость акций и секторальные индексы. Тем не менее реакция секторальных индексов на одни и те же переменные является различной (например, нефтегазовый и добывающий секторы противоположно реагируют на рост цены на нефть).

Метод главных компонент использовался в работе Л. Ванга и др. [Wang L. et al., 2017], которая посвящена анализу доходности управляемых фондов в Австралии. Выбранные фонды для анализа исследователи разделили на 24 категории, а также отобрали 13 макроэкономических переменных на горизонте с III кв. 1998 г. по I кв. 2013 г. В своей работе авторы пытались установить, влияют ли переменные, которые отражают текущее состояние экономики (цена на нефть, цена индекса национальной биржи и т. д.), на доходность управляемых фондов, при условии что данные показатели имеют влияние на доходность акций. Проведенный анализ показал, что главные компоненты, построенные по отобранным переменным, оказывают значимое влияние на доходность таких фондов. Кроме того, сделан вывод, что в большинстве случаев зависимость между доходностями фондов и полученными главными компонентами является отрицательной. В данном исследовании методология Л. Ванга и соавторов легла в основу оценки влияния макроэкономических факторов на индекс российской фондовой биржи.

ДАННЫЕ

Для анализа используется ежемесячная статистика по макроэкономическим переменным, горизонт исследования составляет 119 месяцев (с 02.2009 по 12.2018), кроме тех индексов, временной ряд по которым короче (размер периода исследования связан с доступностью данных: для Индекса МосБиржи инноваций рассматриваемый период начинается с июля 2011 г., для Индекса МосБиржи средней и малой капитализации — с декабря 2012 г.).

В данной работе оценивается доходность четырех индексов, представленных на Московской бирже:

1. Индекс МосБиржи (торговый код — IMOEX). Данный индекс представляет собой ценовой композитный индекс, взвешенный по рыночной капитализации с поправкой на

free-float. В состав индекса входят акции крупнейших наиболее ликвидных и динамично развивающихся российских компаний. Виды экономической деятельности эмитентов, включенных в индекс, относятся к основным секторам экономики.

2. Индекс голубых фишек (торговый код — MOEXBC). В состав данного индекса входят акции 15 наиболее ликвидных эмитентов на российском рынке (расчет индекса производится в рублях).

3. Индекс средней и малой капитализации (торговый код — MCXSM). Индекс представляет собой ценовой, взвешенный по рыночной капитализации (с поправкой на free-float) композитный индекс российского фондового рынка. В состав индекса включены акции самых ликвидных эмитентов со средней и малой капитализацией.

4. Индекс инноваций (торговый код — MOEXINN). Индекс инноваций является ценовым взвешенным по рыночной капитализации индексом акций российских компаний, относящихся к сектору «Рынок инноваций и инвестиций».

В качестве объясняемой переменной была выбрана доходность, построенная по цене закрытия, то есть доходность, которую бы получил инвестор, если бы держал акции на горизонте, равном одному месяцу. Длина исследуемого периода и периодичность измерений анализа обуславливаются периодичностью публикаций и доступностью макроэкономических данных.

В качестве объясняющих факторов выбраны 12 макроэкономических переменных, шесть из которых связаны с российской экономической статистикой, а шесть других — с мировой экономической статистикой. Описание макроэкономических переменных представлено в табл. 1.

Таблица 1

Макроэкономические переменные / Macroeconomic variables

Макропеременные, связанные с мировой экономикой		
№	Описание	Источник данных
1	Промышленное производство	OECD
2	Инфляция	OECD
3	Доходность 3-месячных казначейских облигаций	ФРС
4	Доходность мирового фондового рынка (MSCI)	Thompson Reuters
5	Цена нефти марки Urals	Thompson Reuters
6	Индекс мировых цен на товары, исключая нефть и нефтепродукты	МВФ

Макропеременные, связанные с российской экономикой		
№	Описание	Источник данных
1	Курс доллара США	Thompson Reuters
2	Промышленное производство	Thompson Reuters
3	Средняя 3-месячная ставка межбанковского рынка (MosPrime)	Thompson Reuters
4	Широкая денежная масса (M2)	Thompson Reuters
5	Оборот розничной торговли	Thompson Reuters
6	Инфляция	Thompson Reuters

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

Выбор объясняющих переменных в факторных моделях — нетривиальная задача, и часто выбранные для исследования переменные подвергаются критике. Несмотря на наличие большого количества работ, посвященных построению факторных моделей на различных рынках, так и не выявлены те переменные, которые необходимо включать в модель. Выбор макроэкономических переменных, которые включены в анализ в этой работе, отчасти обусловлен опорой на исследования других экономистов (желанием выяснить, способны ли макроэкономические показатели объяснить формирование

доходности на российском рынке, как это сделано на других рынках), а отчасти следующими причинами. Промышленное производство в данной работе используется как прокси для роста ВВП. Выбор именно промышленного производства обусловлен тем, что оно создает большую долю валовой добавленной стоимости, а также предоставляет рабочие места для более 10 % занятых в российской экономике. Инфляция отражает текущее состояние экономики, может дать некоторое представление о росте и текущей фазе экономического цикла (бум или рецессия), кроме того, инфляция также влияет на благосостояние экономических агентов. Доходность казначейских облигаций США играет ключевую роль на американских и мировых фондовых рынках (американские фондовые биржи — одни из крупнейших в мире по капитализации и торгам) и оказывает влияние на формирование ставок, в том числе вне американского финансового рынка. Кроме того, существует ряд работ (например, статья А. Эстреллы и Ф. Мишкина [Estrella A., Mishkin F., 1996]), которые показывают, что кривая доходности ценных бумаг Казначейства США может выступать в качестве опережающего индикатора и использоваться для предсказания рецессий в США. Несмотря на то что другие экономисты отрицают возможность предсказания рецессий при помощи такого инструмента, крупные экономические агенты, например Центральный банк Европы, уделяют внимание поведению ставок американских казначейских ценных бумаг[1]. Оборот розничной торговли отражает активность потребителей, дает представление о текущих трендах в потреблении и отчасти расположенности конечных потребителей покупать товары (например, в периоды кризиса значительно сокращается возможность потребителей приобретать товары и услуги, вследствие чего наблюдается и сокращение оборота торговли). Ставка межбанковского рынка отвечает за доступность кредитования не только для банковских институтов, но и опосредованно для всех остальных участников экономических отношений. Так, повышение этой ставки, скорее всего, приведет к снижению роста кредитования и к противоположному результату в случае ее понижения. При этом в отличие от ставки, которую устанавливает центральный банк, данная ставка «пересматривается» чаще и поэтому может быстрее подстраиваться под происходящие в экономике изменения. Цена на нефть марки Urals имеет большое значение для экономики России, так как, во-первых, нефтегазовые доходы составляют достаточно большую долю государственных доходов, а во-вторых, Urals более точно отражает влияние волатильности нефтяной цены, чем, например, изменение фьючерсов на нефть марки Brent, так как именно нефть сорта Urals является экспортным товаром (и эталоном нефти) России.

Все данные выгружены с Thompson Reuters Eikon (значения индексов МосБиржи, индекса MSCI, цена нефти марки Urals и макроэкономическая статистика по России), OECD (данные по промышленному производству и инфляции в странах Организации экономического сотрудничества и развития), МВФ (индекс цен на товары, не включая нефть и нефтепродукты), ФРС (значения ставки по трехмесячным казначейским облигациям). Периодичность данных составляет один месяц, это обусловлено частотой публикации макроэкономических данных.

МЕТОДОЛОГИЯ

В данной работе для выявления релевантных факторов при описании формирования доходности индексов Московской биржи будет использоваться метод главных компонент. Выбор данного метода обусловлен возможностью включения в исследование широкого круга переменных. При использовании МГК, однако, количество факторов

[1] *Речь члена исполнительного совета ЕЦБ Бенуа Кюре на Европейском финансовом форуме / Ассоциация финансовой экономики, Париж, 2 февраля 2017 г.*

в конечной модели не является слишком большим. Данный метод позволяет сократить размерность данных при относительно небольшой потере информации. Этот статистический инструмент производит ортогональное преобразование наблюдаемых факторов в линейно-независимый набор переменных, которые и называются главными компонентами. При таком преобразовании первая главная компонента объясняет наибольшую дисперсию изначального набора данных, а каждая последующая главная компонента — наибольшую дисперсию при условии ортогональности ко всем предыдущим главным компонентам. Преимущество этого метода заключается в том, что он позволяет использовать широкий набор изначальных факторов, которые могут оказывать влияние на доходность индексов, но включение в модель которых без использования МГК могло бы вызвать проблемы из-за «проклятия размерности». Несмотря на это существенное преимущество, некоторым ограничением использования данного метода является невозможность точно интерпретировать полученные главные компоненты, но тем не менее он позволяет описать взаимосвязь между факторами и доходностью фондовых рынков.

В работе будут рассмотрены три случая влияния макроэкономической статистики на формирование доходности индексов российского фондового рынка. Таким образом, МГК будет строиться на следующих выборках макроэкономических показателей: группа факторов, связанных с российской экономикой; группа факторов, связанных с международной экономикой; и группа всех макроэкономических факторов. Прежде чем применять МГК к макроэкономическим переменным, из них исключаются сезонность (при помощи процедуры Census X13) и нестационарность (путем взятия разностей рядов). Первая разность временного ряда может быть интерпретирована как его изменение, а вторая — как скорость такого изменения. Данные процедуры проводятся для исключения трендов и циклических колебаний, которые могут исказить результаты исследования или привести к недостоверным значениям зависимостей из-за ложных корреляций (например, совпадение направления трендов или однонаправленное влияние экономических циклов). Все расчеты проведены при помощи языка программирования R. Результаты построения МГК представлены в табл. 2–4.

Таблица 2

Метод главных компонент для макропеременных, связанных с российской экономикой / Principal Component Analysis for macro variables associated with the Russian economy

	ГК1	ГК2	ГК3	ГК4	ГК5	ГК6
Ст. откл.	1.298	1.207	1.021	0.868	0.835	0.605
Доля объясненной дисперсии	0.281	0.243	0.174	0.126	0.116	0.061
Собств. число	1.685	1.456	1.042	0.754	0.698	0.366
Объясненная дисперсия	0.281	0.523	0.697	0.823	0.939	1.000

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

Один из способов отобрать главные компоненты для дальнейшего анализа — выбрать те из них, где собственные числа больше единицы. При построении МГК по переменным, связанным с российской экономикой, собственные числа главных компонент позволяют отобрать для исследования первые три главные компоненты. Суммарно они объясняют почти 70 % всех изменений в макроэкономических данных. Если посмотреть на веса показателей, входящих в первую главную компоненту, то по абсолютному значению наибольшие веса принадлежат ставке MosPrime и обменному курсу пары рубль — доллар США.

Таблица 3

Метод главных компонент для макропеременных, связанных с мировой экономикой / Principal Component Analysis for macro variables associated with the global economy

	ГК1	ГК2	ГК3	ГК4	ГК5	ГК6
Ст. откл.	1.294	1.029	1.009	0.944	0.875	0.771
Доля объясненной дисперсии	0.279	0.176	0.170	0.148	0.128	0.099
Собств. число	1.674	1.058	1.018	0.890	0.766	0.594
Объясненная дисперсия	0.279	0.455	0.625	0.773	0.901	1.000

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

При применении МГК к макропеременным, связанным с международной макроэкономической статистикой, собственные значения позволяют отобрать для дальнейшего исследования три главные компоненты. Суммарная доля объясненной дисперсии при помощи выбранных главных компонент составляет порядка 63 % от всех изменений в макроэкономических переменных. В этой группе показателей в первой главной компоненте наибольшие веса в абсолютном выражении принадлежат ценовому индексу и инфляции, а также цене нефти марки Urals.

Таблица 4

МГК для объединенных макроэкономических переменных / PCA for all macroeconomic variables

	ГК1	ГК2	ГК3	ГК4	ГК5	ГК6	ГК7	ГК8	ГК9	ГК10	ГК11	ГК12
Ст. откл.	1.570	1.296	1.162	1.076	1.046	0.977	0.896	0.830	0.756	0.722	0.625	0.567
Доля объясненной дисперсии	0.206	0.140	0.112	0.096	0.091	0.080	0.067	0.057	0.048	0.043	0.033	0.027
Собств. число	2.466	1.681	1.349	1.157	1.095	0.954	0.803	0.688	0.572	0.521	0.391	0.322
Объясненная дисперсия	0.206	0.346	0.458	0.554	0.646	0.725	0.792	0.849	0.897	0.941	0.973	1.000

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

В случае применения МГК к объединенной выборке макроэкономических переменных собственные числа позволяют включить в дальнейший анализ пять главных компонент. Эти новые переменные совместно объясняют почти 65 % от всех изменений в макроэкономических переменных. Сопоставимые доли объясненных изменений в макроэкономических переменных в этих главных компонентах и в выбранных индивидуально по группам позволяют предположить, что результаты регрессий будут сопоставимы (то есть эффект улучшения качества модели за счет увеличения параметров будет минимальным). В данном случае в составе первой главной компоненты наибольшее влияние оказывают обменный курс пары рубль — доллар США, ставка MosPrime и мировая инфляция.

Далее для каждого из индексов строится три регрессии, где объясняющими факторами являются построенные главные компоненты по макроэкономическим данным:

$$\mathrm{r}_{\mathrm{i,t}}^{\mathrm{RUS}} = \alpha_{0,\mathrm{i,t}} + \alpha_{1,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_1^{\mathrm{RUS}} + \alpha_{2,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_2^{\mathrm{RUS}} + \alpha_{3,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_3^{\mathrm{RUS}} + \epsilon_{\mathrm{i},t},$$

$$r_{i,t}^{FOR} = \beta_{0,\mathrm{i,t}} + \beta_{1,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_1^{\mathrm{FOR}} + \beta_{2,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_2^{\mathrm{FOR}} + \beta_{3,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_3^{\mathrm{FOR}} + \zeta_{\mathrm{i},t},$$

$$\mathrm{r}_{\mathrm{i,t}}^{\mathrm{All}} = \gamma_{0,\mathrm{i,t}} + \gamma_{1,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_1^{\mathrm{All}} + \gamma_{2,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_2^{\mathrm{All}} + \gamma_{3,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_3^{\mathrm{All}} + \gamma_{4,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_4^{\mathrm{All}} + \gamma_{5,\mathrm{i,t}} \times \mathrm{PC}_5^{\mathrm{All}} + \xi_{i,t},$$

где r_i — это доходность одного из четырех индексов, $\alpha_{1,i}$, $\beta_{1,i}$ и $\gamma_{1,i}$ — соответствующие коэффициенты в регрессии перед объясняющими главными компонентами в каждой из регрессий, ϵ_i, ζ_i и ξ_i — случайные ошибки.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Результаты построенных регрессий для индексов представлены в табл. 5–7.

Таблица 5

Результаты построенных регрессий по главным компонентам, полученным из макроэкономических переменных для российской экономики / Results of the constructed regressions with principle components, derived from macroeconomic variables for the Russian economy

	MOEXINN	IMOEX	MCXSM	MOEXBC
Количество наблюдений	89	119	73	119
Нормированный R^2	0.1547	0.1183	0.5833	0.1273
Значимость модели	0.0006	0.0006	0.0000	0.0003

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

Все построенные модели являются значимыми на 1-процентном уровне значимости. Наибольшей объясняющей силой обладает модель для Индекса компаний малой и средней капитализации (MCXSM), где значение нормированного R^2 составляет 58,3 %. В целом данная модель объясняет порядка 10 % изменчивости доходностей для всех остальных индексов. Проведенный тест остатков регрессии Бокса — Пирса для четырех регрессий, построенных по главным компонентам, полученным из данных по статистике, связанной с российской экономикой, показал, что остатки распределены, как белый шум. Тест Бройша — Пагана показал наличие гомоскедастичности во всех построенных моделях с использованием главных компонент, построенных по макроэкономическим показателям для российской экономики.

Таблица 6

Результаты построенных регрессий по главным компонентам, полученным из макроэкономических переменных для мировой экономики / Results of the constructed regressions with principle components, derived from macroeconomic variables for the global economy

	MOEXINN	IMOEX	MCXSM	MOEXBC
Количество наблюдений	89	119	73	119
Нормированный R^2	0.0514	0.2852	0.0203	0.2757
Значимость модели	0.0580	0.0000	0.2230	0.0000

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

При построении регрессий, где объясняющими переменными являются главные компоненты, основанные на макропеременных, связанных с мировой экономикой, значимыми являются регрессии для Индекса МосБиржи (IMOEX), Индекса голубых фишек (MOEXBC). При этом для Индекса МосБиржи и Индекса голубых фишек объясняющая сила модели составляет порядка 28 %. Регрессия для Индекса инноваций (MOEXINN) является значимой на 10-процентном уровне, а для Индекса средней и малой капитализации (MCXSM) полученная регрессия оказалась незначимой. Тест Бройша — Пагана подтвердил наличие гомоскедастичности во всех четырех моделях. Остатки в моделях, согласно тесту Бокса — Пирса, распределены, как белый шум. Отсутствие автокорреляции в остатках говорит о том, что в модели нет скрытых регрессоров, влияние которых могло бы проявляться через случайную составляющую.

Таблица 7

Результаты построенных регрессий по главным компонентам, полученным по всем макроэкономическим переменным / Results of the constructed regressions with principle components, derived from all macroeconomic variables

	MOEXINN	IMOEX	MCXSM	MOEXBC
Количество наблюдений	89	119	73	119
Нормированный R^2	0.1606	0.4025	0.6232	0.3845
Значимость модели	0.0014	0.0000	0.0000	0.0000

Источник: расчеты автора / Source: author's calculations.

В случае регрессии, где объясняющими факторами являются главные компоненты, полученные из объединенного набора макроэкономических переменных, результаты оказались несколько выше, чем для регрессий по главным компонентам для российского и мирового рынков. Для всех индексов построенные модели являются значимыми на 1-процентном уровне. Наибольшая объясняющая сила у модели для Индекса средней и малой капитализации (MCXSM), где нормированный R^2 составил около 62 %, для Индекса МосБиржи (IMOEX) нормированный коэффициент детерминации составил порядка 40 %. В данном случае тест Бокса — Пирса также подтвердил, что остатки регрессии распределены, как белый шум. Тест Бройша — Пагана не отвергает наличие гомоскедастичности для четырех моделей, построенных по всем отобранным факторам.

Для выбора лучшей статистической модели для каждого из индексов среди рассмотренных вариантов был выбран информационный критерий Акаике (AIC). Этот критерий, основанный на теории информации, позволяет выбрать наилучшую модель для данного набора данных исходя из соотношения адекватности модели и ее простоты. Чем меньше информации каждая из спецификаций модели «теряет», тем выше ее качество. Полученные значения информационного критерия AIC помогают выбрать в качестве лучшей модель, построенную по главным компонентам, основанным на российских макроэкономических показателях, для Индекса МосБиржи инноваций (MOEXINN), а для всех остальных индексов наилучшими оказались модели со смешанными факторами.

ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Модели, построенные по переменным, основанным на данных по российской экономике, оказались значимыми для всех рассмотренных индексов. Тем не менее наибольший нормированный R^2 наблюдается для индекса средней и малой капитализации. Можно предположить, что такой результат связан со структурой и размером компаний, входящих именно в Индекс средней и малой капитализации, и рынком, на котором они оперируют. В целом данные результаты *подтвердили*, что макроэкономические факторы, связанные с российской экономикой, оказывают влияние на формирование доходности индексов российской фондовой биржи. Также результаты показали, что построенные модели обладают высокой объясняющей способностью (значение нормированного R^2 в среднем около 12–15 %). Возможно, что введение в модель других переменных (например, связанных с экспортом или импортом, среди которых можно выделить экспорт в развитые и развивающиеся страны, или оборот межбанковского рынка капитала, или переменные, связанные с государственными доходами и расходами, как это делали в своей работе Т. Чонг и др. [Chong T. et al., 2017]), позволит улучшить качество модели и ее способность объяснить динамику формирования доходности российских индексов.

Модель, где объясняющими факторами являются главные компоненты, построенные на основе макроэкономической статистики для российской и мировой экономик,

показывает лучшие результаты, чем модели, где главные компоненты построены по наборам макроэкономических факторов, разделенных по географическому признаку. Объясняющая сила моделей в данной группе существенно возросла по сравнению с двумя предыдущими группами.

Модель, построенная по главным компонентам, связанным с мировой экономикой, оказалась значимой не для всех индексов, что не позволяет говорить об однозначном влиянии мировой статистики на формирование всех доходностей. Результаты для двух значимых регрессий можно объяснить тем, что в Индекс МосБиржи (IMOEX) и Индекс голубых фишек (MOEXBC) входят компании, которые напрямую связаны с внешней экономикой. Среди компаний, который входят в Индекс голубых фишек, много компаний, которые поставляют свою продукцию на экспорт, например «Газпром», АЛРОСА и «Норникель», аналогичная ситуация и с Индексом МосБиржи, в который также включены много компаний, имеющих торговые отношения с зарубежными странами. В Индекс средней и малой капитализации, для которого построенная регрессия оказалась незначимой, включено большое количество компаний, функционирующих на внутреннем рынке, среди них, например, «Дикси», Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы и др. В Индекс МосБиржи инноваций также входят компании, ориентированные на российский рынок и слабо зависящие от макроэкономических условий, например Институт стволовых клеток человека. Можно предположить, что изменения во внешних макроэкономических факторах отражаются в ценообразовании тех индексов, в которые преимущественно входят экспортно ориентированные компании. Компании, оперирующие на внутреннем рынке, менее подвержены таким изменениям.

Тем не менее добавление в модель макроэкономических показателей, связанных с мировой экономикой, позволяет повысить качество и объясняющую силу построенных моделей абсолютно для всех рассмотренных индексов. Это свидетельствует о том, что мировая и российская макроэкономические статистики оказывают совместное влияние на формирование доходностей российских индексов. При этом для Индекса Мосбиржи инноваций согласно значению информационного критерия Акаике стоит выбрать модель, построенную на основе главных компонент, основанных на российских макроэкономических данных. Это может быть объяснено тем, что в Индекс МосБиржи инноваций входит много научных компаний (например, «Фармсинтез» и Институт стволовых клеток человека). Однако не исключено, что введение дополнительных переменных в модель может улучшить прогнозную силу модели и лучше описать существующую взаимосвязь между макроэкономическими показателями и доходностью финансового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе изучена способность российских и мировых макроэкономических показателей (как по отдельности, так и совместно) объяснить формирование доходности российских биржевых индексов на горизонте, равном 119 месяцам (с февраля 2009 г. по декабрь 2018 г.). Влияние макроэкономических факторов на финансовый рынок в условиях все более тесной взаимосвязи между реальной экономикой и фондовыми рынками представляет огромный интерес для исследования. Особенно интересным является изучение взаимодействия макроэкономики и финансов в развивающихся странах, где еще не до конца сформированы устойчивые связи между этими двумя сферами (например, развитие экономики сильно зависит от притока/оттока иностранного капитала). Результаты данной работы вносят вклад в изучение российского фондового рынка.

Использование метода главных компонент и построение регрессий по ортогональным линейно независимым проекциям макроэкономических показателей позволило получить модели, которые с высокой долей значимости объясняют формирование доходности изученных индексов. Более 10 % от всех изменений в доходностях индексов приходятся

на изменение в макроэкономических переменных, связанных с российской экономикой (инфляция, индустриальное производство, обменный курс доллара США, средняя 3-месячная ставка на межбанковском рынке, широкая денежная масса (M2) и оборот розничной торговли). Добавление переменных, связанных с мировой макроэкономической статистикой, позволяет существенно увеличить объясняющую силу модели для каждого из рассмотренных российских индексов. Данные результаты позволяют сделать вывод, что для российского рынка влияние внутренних и внешних макроэкономических показателей может объяснить в среднем до 25–30 % от всей изменчивости в доходности индексов. Тем не менее не исключено, что введение новых переменных (например, переменных, связанных с экспортом и импортом) позволит улучшить результаты построенных моделей.

Результаты данной работы могут иметь практическое применение при оценке доходности и эффективности индексных фондов (ETF), следующих индексам Московской биржи, а также при дальнейшем исследовании роли макроэкономики в формировании доходностей на развивающихся рынках.

Список источников

Абрамов А., Лаврищева А. Российский финансовый рынок: риски инвестирования / Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2019. № 2 (85). С. 19–25.

Жуков П. Е., Исаакян О. А. Зависимость российского рынка ценных бумаг от макроэкономических показателей и мировых индексов // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. 2010. № 2 (4). С. 39–50.

Малкина М. Ю., Яковлева Е. К. Анализ влияния макроэкономических и отраслевых факторов на курс акций компаний // Финансы и кредит. 2016. № 44 (716). С. 33–47.

Федорова Е. А., Панкратов К. А. Влияние макроэкономических факторов на фондовый рынок России // Проблемы прогнозирования. 2010. № 2. С. 78–83.

Яковлев И. А., Швандар К. В. Финансовый рынок Армении: развитие, современное состояние и перспективы // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 4 (44). С. 90–103. URL: DOI: 10.31107/2075-1990-2018-4-90-102.

Celebi K., Hönig M. Impact of Macroeconomic Factors on the German Stock Market: Evidence for the Crisis, Pre- and Post-Crisis Periods // International Journal of Financial Studies. 2019. Vol. 7. Iss. 2. DOI: 10.3390/ijfs7020018.

Chong T. T.-L., Li N., Zou L. A New Approach to Modeling Sector Stock Returns in China // The Chinese Economy. 2017. Vol. 50. Iss. 5. P. 305–322.

Estrella A., Mishkin F. The Yield Curve as s Predictor of U.S. Recessions // Federal Reserve Bank of New York's Current Issues in Economics and Finance. 1996. Vol. 2. № 7.

Fama E. F., French K. R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds // Journal of Financial Economics. 1993. Vol. 33. Iss. 1. P. 3–56. DOI: 10.1016/0304-405X(93)90023-5.

Kaluge D., Tufail M. S., Muneer S. Multifactor on Macroeconomic Fundamentals to Explain the Behavior of Sectoral Indices in Indonesian Stock Exchange // City University Research Journal. Special Issue: AIC, Malaysia, 2017. P. 276–282.

Kelly B., Pruitt S., Su Y. Characteristics Are Covariances: A Unifed Model of Risk and Return / NBER Working Paper 24540, 2018.

Lettau M., Pelger M. Estimating Latent Asset-Pricing Factors / NBER Working Paper 24618, 2018.

Wang L., Li B., Liu B. Can Macroeconomic Variables Explain Managed Fund Returns? // The Australian Case. Economic Papers. 2017. Vol. 36. No. 2. P. 171–184. DOI: 10.1111/1759-3441.12169.

Поступила в редакцию 15 мая 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-75-87

Influence of Macroeconomic Factors on the Return of Russian Stock Exchange Indices

Elizaveta V. Anufrieva[1] *(e-mail: anufrieva@nifi.ru), ORCID 0000-0002-5922-7096*
[1] *Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation*

Abstract

A trend toward growing influence of macroeconomics on financial markets has been observed in the last few years. Publications of statistical information relative to macroeconomy can easily affect the prices of commodities and their derivatives on financial markets. As there is little research dedicated to developing countries' markets, the subject of this study is the Russian financial market. The goal of this analysis is to estimate whether there is an impact of macroeconomic factors on the return of indices traded at Moscow Exchange. The length of the study period is 129 months, and a total of 12 macroeconomic variables (6 of them are related to the Russian economy and 6 to the world economy) are selected to explain the return of 4 indices. The chosen method of this study is principal component analysis. It is implemented for three groups of macroeconomic factors: domestic, foreign, and both factor groups at once. The results suggest that, indeed, there is some influence of macroeconomics on the return of indices traded at Moscow Exchange. More than 10% of all changes in return can be attributed to factors connected to the Russian economy. The explanatory power of all constructed models is also quite high.

Keywords:

Russia, MOEX index, return, PCA, Russian financial market, macroeconomic factors, dimensionality reduction

JEL: *C22, E44, G10*

For citation: *Anufrieva E.V. Influence of Macroeconomic Factors on the Return of Russian Stock Exchange Indices. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 75–87 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-75-87.*

References

Abramov A., Lavrishcheva A. (2019). The Russian Financial Market: Risks of Investment. In: Monitoring the economic situation in Russia: trends and challenges of socio-economic development, no. 2 (85), pp. 19–25 (In Russ.).

Celebi K., Hönig M. (2019). The Impact of Macroeconomic Factors on the German Stock Market: Evidence for the Crisis, Pre- and Post-Crisis Periods. *International Journal of Financial Studies*, vol. 7, iss. 2. DOI: 10.3390/ijfs7020018.

Chong T. T.-L., Li N., Zou L. (2017). A New Approach to Modeling Sector Stock Returns in China. *The Chinese Economy*, vol. 50, iss. 5, pp. 305–322.

Estrella A., Mishkin F. (1996). The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions. Federal Reserve Bank of New York. *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 2, no. 7.

Fama E.F., French K.R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds, *Journal of Financial Economics*, vol., 33, iss. 1, pp. 3–56. DOI: 10.1016/0304-405X(93)90023-5.

Fedorova E.A., Pankratov K.A. (2010). Impact of Macroeconomic Factors on Russian Stock Market. *Problemy prognozirovaniya — Problems of Forecasting*, no. 2 pp. 78–83 (In Russ.).

Kaluge D., Tufail M.S., Muneer S. (2017). Multifactor on Macroeconomic Fundamentals to Explain the Behavior of Sectoral Indices in Indonesian Stock Exchange. *City University Research Journal*, Special Issue: AIC, Malaysia, pp. 276–282.

Kelly B., Pruitt S., Su Y. (2018). Characteristics Are Covariances: A Unifed Model of Risk and Return, NBER Working Paper 24540.

Lettau M., Pelger M. (2018). Estimating Latent Asset-Pricing Factors, NBER Working Paper 24618.

Malkina M.Y., Yakovleva E.K. (2016). Analysis of Influence of Macroeconomic and Industry Factors on Companies' Stock Price. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, no. 44 (716), pp. 33–47 (In Russ.).

Wang L., Li B., Liu B. (2017). Can Macroeconomic Variables Explain Managed Fund Returns? The Australian Case. *Economic Papers*, vol. 36, iss. 2, pp. 171–184. DOI: 10.1111/1759-3441.12169.

Yakovlev I.A., Shvandar K.V. (2018). Armenian Financial Market: Development, Present Conditions and Perspective. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 4 (44), pp. 90–103 (In Russ.). Available at: DOI: 10.31107/2075-1990-2018-4-90-102.

Zhukov P.E., Isaakyan O.A. (2010). Interdependency of the Russian Security Market and Macroeconomic Indicators and International Market Indexes. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 2 (4), pp. 39–50 (In Russ.).

Received 15.05.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-88-101

CC BY

О. Н. Кузнецова

Учет и контроль резервов по сомнительным долгам

Ольга Николаевна Кузнецова *(e-mail: olga-kuz-1979@mail.ru), к. э. н., доцент, доцент кафедры бухгалтерского учета и налогообложения Брянского государственного университета им. академика И. Г. Петровского (г. Брянск)*

Аннотация

Сомнительная дебиторская задолженность негативно влияет на финансовое состояние любого предприятия, поэтому важно правильно ее учитывать. Цели исследования — оценить результаты внедрения методики учета резервов по сомнительным долгам в России, предложить пути развития учетно-контрольных мероприятий для данного бухгалтерского участка. В процессе исследования применялись методы: наблюдение и анализ, элементы метода бухгалтерского учета (документация, инвентаризация, счета и двойная запись, балансовое обобщение). Автор изучил практику финансового и налогового учета сомнительной задолженности и резервов для нее, результаты внешнего аудита в 45 российских организациях из различных регионов. Среди них были хозяйствующие субъекты различных сфер деятельности и размеров. Исследование показало, что все малые предприятия пользуются правом не создавать резервы по сомнительным долгам в финансовом учете. Находясь на специальных налоговых режимах, они не формируют их и в налоговом учете. Среди остальных фирм было выявлено семь, в которых резервы по сомнительной задолженности не начислялись, что привело к искажению их финансовой отчетности. Автор рекомендует предотвращать подобные нарушения путем применения самоаудита расчетов с дебиторами, в связи с чем им был разработан проверочный лист, включающий примерный опросник и перечень контрольно-аналитических процедур. Центральное место среди них отводится инвентаризации расчетов с дебиторами и оценке возможных кредитных убытков для расчета резервов по сомнительным долгам. Эти рекомендации помогут контролировать достоверное отражение сведений о дебиторской задолженности в бухгалтерской отчетности предприятий и следить за компетентностью бухгалтеров.

Ключевые слова:

дебиторская задолженность, инвентаризация расчетов, контроль, налоговый учет, резервы по сомнительным долгам, самоаудит, сомнительный долг, финансовый учет

JEL: *M42*

Для цитирования: *Кузнецова О. Н. Учет и контроль резервов по сомнительным долгам // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 88–101. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-88-101*

ВВЕДЕНИЕ

В процессе расчетов предприятия с дебиторами нередко возникает сомнительная задолженность. Согласно Налоговому кодексу РФ (НК РФ), сомнительный долг — это просроченный, необеспеченный долг, возникший в результате реализации продукции (товаров, работ, услуг)[1]. В соответствии с Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтер-

[1] *Налоговый кодекс РФ (часть вторая), гл. 25. Введена Федеральным законом от 06.08.2001 № 110-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/.*

ской отчетности в РФ № 34н в состав сомнительной задолженности включаются любые просроченные, необеспеченные долги[2].

Следовательно, критерии признания сомнительных долгов в налоговом и финансовом учете разнятся. В целях бухгалтерского (финансового) учета они шире, поэтому сомнительные долги возникают при расчетах:

— с покупателями и заказчиками (когда они вовремя не погасили задолженность по отгруженной им продукции (товарам), выполненным работам, оказанным услугам;

— с поставщиками и подрядчиками (если те после перечисленной им предоплаты вовремя не отгрузили продукцию (товары), не выполнили работы, не оказали услуги);

— с заемщиками (в случае задержки погашения выданных им займов и начисленных процентов по ним);

— с учредителями (по невнесенному своевременно имуществу в счет погашения вклада);

— с работниками предприятия (по выданным подотчетным суммам, не подкрепленным авансовыми отчетами) и т. д. [Кузнецова О. Н., 2017].

В налоговом учете сомнительная задолженность имеет четко установленные критерии:

— возникла в связи с реализацией товаров, работ, услуг (т. е. другие основания категорически не приемлемы);

— не погашена в сроки, установленные договором (т. е. мнение руководства организации-дебитора о невозможности получения долга в более ранние сроки, как для целей бухгалтерского учета, не учитывается);

— нет обеспечения залогом, поручительством или банковской гарантией [Никитина В. Ю., 2018].

В ходе контроля сомнительных долгов необходимо учитывать как особенности формирования резервов в зависимости от категории дебиторов, так и порядок их использования на погашение зависших сумм в бухгалтерском и налоговом учете.

Методика ведения учета при возникновении сомнительных долгов имеет определенную специфику (рис. 1).

Рисунок 1

Краткий алгоритм формирования учетной информации при возникновении сомнительных долгов / Short algorithm of formation of registration information at emergence of doubtful debts

Источник: составлено автором на основе НК РФ и ПБУ 8/2010 / Source: compiled by the author based on the Tax Code of the Russian Federation and PBU 8/2010.

[2] *Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ. Введено Приказом Минфина России от 29.07.1998 № 34н. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20081/.*

Особое место занимает порядок образования резервов по сомнительным долгам в налоговом учете. Поскольку в рамках общей системы налогообложения любые резервы уменьшают налогооблагаемую прибыль в отчетном (налоговом) периоде, то по отношению к ним применяются определенные ограничительные меры. Для резервов по сомнительным долгам они включают два вида ограничений:

— по длительности просрочки: если она по сомнительным долгам составляет менее 45 календарных дней, резервы не формируются; если просрочка от 45 до 90 календарных дней, резервы создаются в размере 50 % от величины сомнительной задолженности; если просрочка свыше 90 календарных дней, резервы образуются в размере полной суммы сомнительной задолженности;

— по совокупному объему резервов по сомнительным долгам: в течение налогового периода, по итогам отчетных периодов общая сумма резервов не должна превышать бóльшую из двух величин — 10 % от выручки за прошлый налоговый период или 10 % от выручки за текущий отчетный период.

В финансовом учете не предусмотрены критерии определения величины резерва, поэтому большинство практикующих бухгалтеров используют для расчета налоговую методику. За рубежом данный вопрос часто зависит от профессионального суждения бухгалтера [Cohen J. R. et al., 2013]. При этом существуют различные методики расчета подобных резервов. Их можно объединить в две группы:

1) метод процентов от нетто-продаж (в учетной политике фирмы устанавливается максимальный размер резерва, равный определенному проценту от выручки за отчетный период; такой процент утверждается на основе данных об отношении сомнительной задолженности к выручке от продаж за три-пять предшествующих лет);

2) метод учета счетов по срокам оплаты (в учетной политике компании устанавливаются конкретные величины длительности просрочки по долгам покупателей и заказчиков, при появлении которых следует формировать резервы по сомнительным долгам).

В то же время в странах с континентальной моделью бухгалтерского учета (в Германии, Франции, Австрии и пр.), так же как и в России, действуют регуляторные ограничения, устанавливаемые государством в отношении максимального размера указанных резервов.

Согласно МСФО 9 «Финансовые инструменты»[3] дебиторская задолженность считается первичным (простым) финансовым активом, и на каждую отчетную дату по ней следует создавать оценочный резерв в размере ожидаемых кредитных убытков. Примеры ситуаций, сигнализирующих о таких потенциальных убытках:

— серьезные изменения в ожидаемых финансовых результатах деятельности и поведении дебиторов;

— существующее или ожидаемое падение внутреннего кредитного рейтинга дебиторов;

— имеющиеся или прогнозируемые изменения экономических условий на рынке;

— значительный рост кредитного риска по остальным финансовым инструментам дебиторов и пр.

Методика расчета резерва по сомнительным долгам в соответствии с МСФО 9 предполагает использование двух подходов — общего и упрощенного. Причем фирма имеет право применять одновременно оба подхода для разных типов дебиторской задолженности:

— в отношении торговой дебиторской задолженности и договорных активов (по МСФО 15) со значительным компонентом финансирования (т. е. с длительным кредитным

[3] *МСФО 9 «Финансовые инструменты». URL: http://bmcenter.ru/Files/IFRS-9.*

периодом), а также дебиторской задолженности в связи с арендой можно использовать как общий, так и упрощенный подход;

— для торговой дебиторской задолженности и договорных активов (по МСФО 15) без значительного компонента финансирования следует обязательно использовать только упрощенный подход.

Общий подход является более сложным, он связан с признанием обесценения дебиторской задолженности, состоящего из трех стадий. Убыток от такого обесценения учитывается или за 12 месяцев, или за весь срок погашения дебиторской задолженности. Упрощенный подход предписывает признавать ожидаемый кредитный убыток за весь срок действия дебиторской задолженности.

При расчете резервов по сомнительным долгам согласно МСФО 9 рекомендуется применять матрицу резервов, которая учитывает убыток от обесценения на основе процентной ставки дефолта (коэффициента убытка) для однородных групп дебиторской задолженности. Например, ее можно разделить: по виду проданных товаров (работ, услуг), по географической принадлежности дебиторов, по валюте расчетов с дебиторами и т. д. А определение убыточности для каждой группы дебиторов фирма должна установить на основе собственного исторического опыта по получению кредитных убытков (за один-два года), откорректированного с учетом прогнозируемой информации (допустим, для розничных покупателей — это потенциальный уровень безработицы, для бизнес-клиентов — это размер ВВП, инфляции и пр.).

Значение использования метода резервирования в финансовом учете обусловлено требованием к достоверности бухгалтерской (финансовой) отчетности: если дебиторы просрочили с оплатой, значит, средства отвлечены из хозяйственного оборота и существует риск потери средств [Кузнецова О. Н., 2018]. Поэтому дебиторская задолженность экономического субъекта не может включать в себя такие рискованные долги. Ведь дебиторская задолженность считается наиболее ликвидным видом активов, соответственно, ее размер прямо отражается на уровне ликвидности и платежеспособности компании (что чрезвычайно важно для ее кредиторов и инвесторов).

В налоговом учете метод резервирования по сомнительной задолженности выполняет две функции для предприятия-налогоплательщика:

1) дает возможность отсрочить или даже полностью уменьшить величину налога на прибыль организаций;

2) сближает данные финансового и налогового учета.

Однако долгое время в российском финансовом учете создание резервов по сомнительным долгам было добровольным. Обязательность их формирования была связана с внедрением международной практики учета (после введения ПБУ 8/2010 «Оценочные обязательства, условные обязательства и условные активы», копирующего МСФО 37 «Резервы, условные обязательства и условные активы») [Хоружий Л. И., 2017].

Цель исследования — оценить опыт учета сомнительной задолженности отечественными предприятиями в процессе аудита и рекомендовать векторы развития контрольных мероприятий в отношении указанного учетного участка.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Исследование основано на наблюдении и анализе, элементах метода бухгалтерского учета (документации и инвентаризации, счетах и двойной записи, балансовом обобщении). В процессе исследования производилась оценка практики финансового и налогового учета сомнительной задолженности и резервов под нее, а также результаты внешнего аудита в 45 российских организациях из различных регионов.

Выборка являлась случайной: для исследования отбирались предприятия из Центрального, Северо-Западного, Южного, Приволжского, Уральского, Сибирского, Дальневосточного,

Северо-Кавказского федеральных округов. Организации представляли разные отрасли экономики и имели различные размеры деятельности.

Часть организаций проводила обязательный ежегодный аудит бухгалтерской отчетности, поэтому информационной базой для исследования послужили их аудиторские заключения. Четыре организации не обращались к услугам внешних аудиторов, поэтому автор осуществил самостоятельный контроль учета расчетов с дебиторами на них. Ограничением проведенного анализа является размер выборки предприятий.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Контроль резервов по сомнительным долгам проводится при проверке расчетных операций, формирующих дебиторскую задолженность. Несмотря на то что создание резервов по сомнительным долгам в финансовом учете является обязательным для средних и крупных предприятий, часть из них по-прежнему не формируют данные резервы (табл. 1).

Таблица 1

Результаты статистической выборки российских организаций в части формирования резервов по сомнительным долгам, 2018 г. / Results of statistical selection of the Russian organizations in the field of formation of doubtful debt reserves, 2018

Показатель	Значение
1. Количество обследованных предприятий, ед.	45
В том числе:	
количество малых предприятий, ед.	15
2. Количество предприятий, которые формируют резервы по сомнительным долгам в финансовом учете, ед.	23
В том числе:	
количество малых предприятий, создающих резервы по сомнительным долгам, ед.	0
3. Количество предприятий, которые формируют резервы по сомнительным долгам в налоговом учете, ед.	22
4. Доля предприятий, которые нарушают действующее законодательство в части формирования резервов по сомнительным долгам в финансовом учете, %	15,6

Источник: составлено автором в результате обзорного наблюдения (по данным учета и аудита российских организаций) / Source: compiled by the author as a result of survey observation (according to account and audit of the Russian organizations).

Анализ табл. 1 показывает, что 15,6 % отечественных организаций из статистической выборки нарушают действующее законодательство, не создавая резервы по сомнительным долгам в финансовом учете. Все малые предприятия законно пользуются своим правом не формировать данные резервы. Причем в налоговом учете они не образуют их по причине использования специальных систем налогообложения. Большинство организаций, которые образуют резервы в финансовом учете, создают их и в налоговом учете. Лишь одно предприятие из выборки не формирует резервы по сомнительной задолженности в целях налогообложения, начисляя их в финансовом учете. Причина — использование специального режима в виде единого сельскохозяйственного налога (ЕСХН), в рамках которого резервы по сомнительной задолженности не учитываются при исчислении ЕСХН.

Что касается предприятий-нарушителей, то при проведении внешнего аудита были установлены факты искажения их финансовой отчетности. В итоге они получили модифицированные аудиторские заключения с оговоркой. Мнение с оговоркой предоставляется, если аудитор считает, что нельзя выразить безоговорочно положительное мнение,

однако искажения бухгалтерской отчетности не настолько существенны и глубоки, чтобы предоставить отрицательное мнение либо отказаться от его выражения [Алексеев М. А., Дудин С. А., 2017].

Например, средняя по размеру сельскохозяйственная организация АО «Новый путь» (Владимирская область) проводила обязательный аудит бухгалтерской отчетности за 2018 г. Аудиторская фирма ООО «АПРПП» выявила наличие просроченной и ничем не обеспеченной дебиторской задолженности покупателей:

— по состоянию на 31.12.2017 — 2682 тыс. руб.;
— по состоянию на 31.12.2018 — 3296 тыс. руб.

Просрочка составляла более 90 календарных дней. Однако в АО «Новый путь» резервы по данной сомнительной задолженности не были образованы. В табл. 2 отражены последствия нарушения, выявленного в ходе аудиторской проверки.

Таблица 2

Искажение бухгалтерской отчетности АО «Новый путь» по состоянию на 31.12.2018 в результате отсутствия резервов по сомнительным долгам в финансовом учете / Distortion of accounting reports of AO Novyj Put' (as of Dec 31, 2018) as a result of lack of doubtful debt reserves in financial accounting

Показатель	Сумма, тыс. руб.
1. Завышение дебиторской задолженности в бухгалтерском балансе	3296
2. Занижение прочих расходов в отчете о финансовых результатах	3296
3. Завышение прибыли до налогообложения в отчете о финансовых результатах	3296
4. Завышение чистой прибыли в бухгалтерском балансе и отчете о финансовых результатах	3296

Источник: составлено автором в результате обзорного наблюдения (на основе аудиторского заключения для отчетности предприятия) / Source: compiled by the author as a result of survey observation (on the basis of the audit report for the reporting of the enterprise).

Следует отметить, что АО «Новый путь» является плательщиком ЕСХН, при расчете которого в составе расходов резервы не признаются. Поэтому величина чистой прибыли искажена именно на 3296 тыс. руб.

В табл. 3 представлены бухгалтерские записи, которые корректируют ошибки, допущенные в финансовом учете АО «Новый путь» в 2018 году.

Таблица 3

Бухгалтерские записи для АО «Новый путь», корректирующие искажение финансовой отчетности за 2018 г. / Accounting records for AO Novyj Put' that adjust distortion of financial statements for 2018

Содержание операции	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. руб.
1. Сформирован резерв по сомнительным долгам по состоянию на 01.01.2018	91/2	63	2682
2. Сформирован резерв по сомнительным долгам по состоянию на 31.12.2018	91/2	63	614
3. Резервы по сомнительным долгам уменьшают размер балансовой прибыли по состоянию на 31.12.2018	99	91	3296
4. Резервы по сомнительным долгам уменьшают размер чистой прибыли по состоянию на 31.12.2018	84	99	3296

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

Еще одно предприятие-нарушитель из обследованной выборки — АО «Арзамасский приборостроительный завод имени П. И. Пландина», Нижегородская область (далее —

АО «АПЗ»), — имеет крупные размеры, осуществляет деятельность в сфере машиностроения. Оно тоже проводило обязательный аудит финансовой отчетности за 2018 г. Аудиторская фирма ООО «Кроу Росаудит» обнаружила наличие просроченной и необеспеченной дебиторской задолженности поставщиков (которые предварительно получили от АО «АПЗ» авансы, но не отгрузили вовремя сырье). По состоянию на 31.12.2018 размер такой задолженности составил 225 тыс. руб. (с просрочкой 48 календарных дней).

Резервы по сомнительным долгам поставщиков в учете АО «АПЗ» не были сформированы. Характерным моментом является то, что данное предприятие, функционируя на общем налоговом режиме, в своей учетной политике в целях налогообложения установило пункт о необходимости образования резервов по сомнительным долгам (при расчете налога на прибыль организаций). В учетной политике в целях бухгалтерского учета АО «АПЗ» тоже зафиксирован пункт о формировании резервов по сомнительным долгам в финансовом учете (причем согласно ст. 266 НК РФ).

Таким образом, предприятие не игнорирует требование ПБУ 8/2010 и пользуется налоговыми преференциями, но только в отношении сомнительных долгов, которые связаны с реализацией продукции покупателям. Как уже отмечалось ранее, в целях налогообложения — это верная методика. Но в целях финансового учета резервы по сомнительным долгам следует создавать по любой сомнительной задолженности (нельзя игнорировать долги поставщиков, которые получили предоплату, но тянут с исполнением своих обязательств).

В табл. 4 отражены последствия нарушения, обнаруженного в ходе аудиторской проверки (при этом аудиторы исходили из того, что АО «АПЗ» создает резервы по сомнительным долгам в налоговом учете и использует такой же порядок их формирования в финансовом учете).

Таблица 4

Искажение бухгалтерской отчетности АО «АПЗ» по состоянию на 31.12.2018 в результате отсутствия резервов по сомнительным долгам поставщиков в финансовом учете / Distortion of accounting reports of AO “APZ” (as of Dec 31, 2018) as a result of lack of reserves on doubtful debts of suppliers in financial accounting

Показатель	Сумма, тыс. руб.
1. Завышение дебиторской задолженности в бухгалтерском балансе	225
2. Занижение прочих расходов в отчете о финансовых результатах	225
3. Завышение прибыли до налогообложения в отчете о финансовых результатах	225
4. Завышение налога на прибыль организаций	45
5. Завышение чистой прибыли в бухгалтерском балансе и отчете о финансовых результатах	180

Источник: составлено автором в результате обзорного наблюдения (на основе аудиторского заключения для отчетности предприятия) / Source: compiled by the author as a result of survey observation (on the basis of the audit opinion for the reporting of the enterprise).

Завышение налога на прибыль организаций рассчитано, исходя из того что превышение прибыли до налогообложения должно было облагаться по ставке 20 % (225 тыс. руб., умноженное на 0,2). Завышение чистой прибыли рассчитано, исходя из того что:

— с одной стороны, прибыль до налогообложения завышена на 225 тыс. руб.;

— с другой стороны, налог на прибыль организаций мог быть на 45 тыс. руб. меньше (225 тыс. руб. минус 45 тыс. руб.).

Аудиторы ООО «Кроу Росаудит» выяснили, что проверенное предприятие допустило ошибку из-за неполного знания требований нормативных актов. В результате АО «АПЗ» упустил возможность снизить налоговую нагрузку по налогу на прибыль организаций в 2018 г. на 45 тыс. руб.

В табл. 5 отражены бухгалтерские записи, исправляющие выявленные ошибки, допущенные в финансовом учете предприятия в 2018 г.

Таблица 5

Бухгалтерские записи для АО «АПЗ», корректирующие искажение финансовой отчетности за 2018 г. / Accounting records for AO "APZ" that adjust the distortion of financial statements for 2018

Содержание операции	Дебет	Кредит	Сумма, тыс. руб.
1. Сформирован резерв по сомнительным долгам по состоянию на 31.12.2018	91/2	63	225
2. Резервы по сомнительным долгам уменьшают размер балансовой прибыли по состоянию на 31.12.2018	99	91	225
3. Резервы по сомнительным долгам уменьшают налог на прибыль организаций	99 (красное сторно)	68 (красное сторно)	45 (красное сторно)
4. Резервы по сомнительным долгам уменьшают размер чистой прибыли по состоянию на 31.12.2018	84	99	180

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

Следовательно, халатное отношение предприятий к действующему законодательству приводит к:

— фиктивному улучшению финансового положения;

— увеличению налогового бремени (в связи с переплатой налога на прибыль организаций).

Анализ структуры сомнительной задолженности, которая подвергалась некорректному учету в семи предприятиях из авторской выборки, выявил, что большая ее часть (72,7 %) была связана с отсутствием резервов по сомнительным долгам покупателей и заказчиков. На долю некорректно учтенных сомнительных долгов поставщиков, получивших авансы, приходилось 25,9 %. Доля сомнительных долгов подотчетных лиц без образования резервов составила 1,4 %.

Исследование показало, что российские предприятия неохотно используют метод резервирования в своей учетной практике. Так, в процессе изучения аудиторских заключений организаций из статистической выборки нами были попутно выявлены замечания аудиторов и по поводу отсутствия другого вида обязательных резервов, а именно — резервов на оплату отпускных работников (их в соответствии с ПБУ 8/2010 тоже должны создавать все предприятия, кроме субъектов малого бизнеса).

В итоге можно сделать следующие выводы о перенесении международного опыта на российскую практику учета резервов по сомнительным долгам.

1. Ряд отечественных организаций попросту не прописывает в учетной политике в целях бухгалтерского учета соответствующие пункты.

2. Другая часть предприятий не до конца осознает суть оснований, при наличии которых необходимо формировать резервы по сомнительным долгам.

3. Среди остальных фирм, которые соблюдают нормы ПБУ 8/2010, находятся такие, которые не довольны тем, что приходится образовывать резервы по сомнительным долгам. Они видят в этом не только увеличение трудоемкости учетных работ, но прежде всего негативные экономические последствия — ведь при формировании данных резервов уменьшается величина ряда важнейших показателей финансовой отчетности: дебиторской задолженности и валюты бухгалтерского баланса, балансовой и чистой прибыли. В результате это снижает финансовую привлекательность фирмы перед кредиторами и инвесторами.

Однако обязательное применение метода резервирования в финансовом учете является абсолютно обоснованным. Он действительно в полной мере реализует такие базовые

принципы бухгалтерского учета, как достоверность и осмотрительность [Sigidov Y. I. et al., 2016].

В частности, сомнительные долги нельзя считать полноценной дебиторской задолженностью, поэтому в бухгалтерском балансе их неправомерно отражать в составе данной статьи (чтобы не вводить в заблуждение пользователей финансовой отчетности по поводу реальной величины наиболее ликвидных активов фирмы) [Chadegani A. A., 2011]. В то же время для того чтобы на самый неблагоприятный случай (полного или частичного невозврата долгов дебиторов) у предприятия были средства для покрытия соответствующих убытков, необходимо заранее формировать резервы по сомнительным долгам.

Поэтому отечественные хозяйствующие субъекты не должны недооценивать значимость процесса образования указанных резервов в финансовом учете. Их наличие напрямую связано с экономической безопасностью хозяйствующих субъектов [Хоружий Л. И. и др., 2017]. А компаниям, использующим общую систему налогообложения, целесообразно формировать резервы по сомнительным долгам и в целях расчета налога на прибыль организаций.

ПРОВЕДЕНИЕ САМОАУДИТА РАСЧЕТОВ С ДЕБИТОРАМИ

Российским хозяйствующим субъектам рекомендуется предусмотреть комплекс контрольных мероприятий в рамках самоаудита расчетов с дебиторами (с целью выявления сомнительной задолженности). Это в первую очередь касается средних и крупных компаний.

Самоаудит — это важнейший элемент системы управления и внутреннего контроля на предприятии. В его процессе регулярно оценивают соответствие ведения учета принятым нормам (применяя специальные контрольные листы). Поскольку самоаудит осуществляется штатными сотрудниками фирмы, расходы на его проведение будут значительно ниже, чем при привлечении внешних аудиторов [Гутцайт Е. М., 2015].

Самоаудит предполагает:

— подготовку концепции самопроверки;

— разработку нормативно-технической документации (проверочного листа и программы оценки результатов);

— организацию и проведение самоаудита (определение состава рабочей группы внутренних контролеров, собственно проверку (аудит), анализ его результатов с целью принятия обоснованных управленческих решений) [Барышников Н. Г., 2019].

Главная идея концепции самоаудита расчетов с дебиторами — выявление размера сомнительной задолженности и величины резервов по ней в рамках финансового и налогового учета. При этом именно в процессе самоаудита можно попытаться оценить риск ожидаемых кредитных убытков (как это рекомендует МСФО 9). В результате появится возможность рассчитать размер резервов по сомнительным долгам в целях бухгалтерского учета согласно прогрессивному международному опыту (служба внутреннего аудита поможет бухгалтерской службе решить данную задачу). Это может быть особенно важно при принятии управленческого решения о продаже сомнительных долгов. Фирма — приобретатель просроченных долгов должна иметь точные сведения об их параметрах [Суслова Ю. А., 2018].

Российским организациям целесообразно придерживаться содержания проверочного листа, представленного на рис. 2. Он содержит два блока:

— перечень вопросов для отделов продаж и снабжения (бухгалтерии), акцентирующих внимание на типичных проблемах и рисках во взаимоотношениях с покупателями и заказчиками, поставщиками и подрядчиками, выступающими в качестве дебиторов;

— перечень потенциальных контрольных процедур.

Рисунок 2

Проверочный лист для самоаудита расчетов с дебиторами / Checklist for accounts receivable self-audit

Содержание проверочного листа при проведении самоаудита расчетов с дебиторами

Вопросник для отделов продаж, снабжения (бухгалтерии)

1. Собираются ли сведения о надежности новых контрагентов?
2. Производится ли единый учет договоров, выполнение обязательств по которым:
а) не началось;
б) осуществляется;
в) завершено?
3. Происходит ли централизованное отслеживание сроков исполнения обязательств по заключенным договорам?

Контрольные и аналитические процедуры

1. Классифицировать задолженность по дебиторам:
— по отгруженной продукции и выполненным работам (услугам) поставщикам и покупателям;
— по выданным авансам поставщикам и подрядчикам;
— по предоставленным займам и процентам по ним.
2. Осуществить оценку дебиторской задолженности по датам ее возникновения, сравнить результаты с аналогичной оценкой со стороны бухгалтерии (если бухгалтеры выполняют данную функцию), что создаст почву для определенного суждения об уровне платежеспособности дебиторов.
3. Произвести инвентаризацию расчетов с дебиторами (проверить акты сверок с покупателями и заказчиками, поставщиками и подрядчиками, другими дебиторами), сравнить ее результаты с итогами аналогичных контрольных мероприятий со стороны бухгалтерии.
4. Оценить риск ожидаемых кредитных убытков с целью расчета резервов по сомнительным долгам в соответствии с МСФО 9.

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

Вопросник для отделов продаж и снабжения (бухгалтерии) одновременно поможет выявить уровень эффективности выполнения трудовых функций соответствующими сотрудниками (на разных предприятиях данные функции могут быть закреплены как за менеджерами, так и за бухгалтерами). Идеально, когда в функционал менеджеров по продажам входят обязанности по контролю исполнения заключенных договоров.

Центральное место среди контрольных процедур занимает инвентаризация расчетов с дебиторами. Перед ее проведением следует:

1) выявить наличие информации о порядке создания резервов по сомнительным долгам в учетной политике в целях бухгалтерского учета (если предприятие имеет средние или крупные размеры);

2) уточнить, создаются ли резервы по сомнительным долгам согласно учетной политике в целях налогообложения (при применении общей системы налогообложения).

Следует обратить внимание на верную методику проведения инвентаризации расчетов с дебиторами. Например, при самоаудите расчетов с покупателями и заказчиками проверяющие должны произвести следующие действия.

1. Проверить акты сверок с покупателями и заказчиками. Они должны иметь подписи от обеих сторон. Суммы, указанные в актах, сверяются со сведениями бухгалтерского учета.

2. Используя информацию аналитического учета и актов сверок, определить:

— задолженность, которая подтверждена дебиторами;

— задолженность, которая не подтверждена дебиторами;

— задолженность, у которой истек срок исковой давности.

3. Установить наличие (отсутствие) бухгалтерских записей в части формирования резервов по сомнительным долгам. Выявить обоснованность величины данных резервов. Определить их суммы в целях налогового учета.

4. Проверить правомерность списания безнадежных долгов. Такие долги списываются, если есть в наличии письменное обоснование и приказ руководителя фирмы [Лебедева В. И., 2018]. Списание безнадежных долгов производится:

— если истек срок исковой давности (он составляет три года с момента появления задолженности);

— если должник признан неплатежеспособным.

Списание указанных долгов производится за счет ранее созданных резервов.

5. Величину списанной с баланса безнадежной задолженности сопоставить с суммой, которая отражена на забалансовом счете 007 «Списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов» (безнадежные долги необходимо учитывать за балансом еще в течение пяти лет, чтобы оставалась возможность взыскания задолженности при изменении имущественного состояния должников).

6. Итоги инвентаризации занести в опись по каждому контрагенту.

В процессе такого самоаудита можно параллельно выявить уровень эффективности взаимодействия предприятия с его покупателями и заказчиками.

По аналогии при самоаудите расчетов с поставщиками и подрядчиками необходимо:

1) проверить правомерность выделения в учете долгов по выданным авансам (исходя из условий договоров и расчетно-платежных документов);

2) проверить акты сверки с поставщиками и подрядчиками. В них должны присутствовать подписи от обеих сторон. Суммы, которые отражены в актах, сверяются со сведениями бухгалтерского учета;

3) используя информацию аналитического учета и актов сверок, выявить:

— задолженность, которая подтверждена кредиторами;

— задолженность, которая не подтверждена кредиторами;

— задолженность, у которой истек срок исковой давности;

4) установить наличие (отсутствие) бухгалтерских записей, касающихся формирования резервов по сомнительным долгам для просроченной задолженности поставщиков и подрядчиков, которые получили авансы. Выявить обоснованность величины указанных резервов. Определить их суммы в целях налогообложения;

5) проверить правомерность списания с баланса кредиторской задолженности. Она списывается, если в наличии есть письменное обоснование и приказ руководителя организации.

Не менее важное место в системе самоаудита расчетов с дебиторами должна занимать процедура оценки риска ожидаемых кредитных убытков согласно МСФО 9. Ведь одной из задач службы внутреннего контроля хозяйствующего субъекта является выявление различных рисков в его финансово-хозяйственной деятельности. В отечественном бухгалтерском учете не установлен конкретный механизм определения размера резервов по сомнительным долгам. В то же время в соответствии с Федеральным законом «О бухгалтерском учете» от 06.12.2011 № 402-ФЗ[4] предприятия имеют право разрабатывать способы ведения учета в отношении отдельных объектов, приводящие к повышению качества учетной информации, если они не утверждены в государственных нормативных актах. Значит, фирмы могут полагаться на прогрессивный учетный опыт, в том числе — использовать приемы расчета резервов по сомнительным долгам на основе МСФО 9.

Результаты самоаудита должны систематически сравниваться в динамике с целью принятия обоснованных управленческих решений. Бухгалтеров, допустивших ошибки

[4] *Федеральный закон «О бухгалтерском учете» от 06.12.2011 № 402-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/.*

в части учета сомнительных долгов, необходимо инструктировать и осуществлять аттестацию (тестирование) их знаний в последующем. Контроль компетентности работников бухгалтерии может лежать в плоскости управленческого учета [Хорнгрен Ч. Т., Фостер Дж., 2010].

Следует отметить, что субъекты малого бизнеса, имеющие право не формировать резервы по сомнительной задолженности в финансовом учете, тоже могут проводить подобный самоаудит и внедрять в своей учетной практике общеустановленную модель учета указанных долгов (а именно — все-таки создавать в рамках финансового учета соответствующие резервы). Ведь, как уже отмечалось ранее, указанный подход дает возможность получить более достоверное представление о финансовом положении хозяйствующего субъекта. В этом отношении бухгалтерский учет должен отражать информацию о финансово-хозяйственной деятельности фирмы независимо от ее размеров. Это значит, что на всех хозяйствующих субъектах должны применяться единые принципы учета, а метод резервирования как раз выражает принципы правдивости и осмотрительности как в российской, так и в международной учетной практике [Riahi-Belkaoui A., 2004].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итоги, следует отметить, что использование верной методики учета сомнительной дебиторской задолженности предполагает обязательное создание резервов по сомнительным долгам в финансовом учете для средних и крупных организаций. При этом формирование данных резервов в налоговом учете (при использовании общего налогового режима) следует считать рациональным действием.

Однако российские предприятия с нежеланием применяют метод резервирования при учете сомнительной задолженности дебиторов. Ряд организаций и вовсе его не создают, нарушая действующее законодательство. Чаще всего не формируются резервы по сомнительным долгам в связи с несвоевременной отгрузкой товаров (выполнением работ, оказанием услуг) со стороны поставщиков и подрядчиков, которым была перечислена предоплата.

Поэтому предлагается в первую очередь всем средним и крупным компаниям осуществлять самоаудит расчетов с дебиторами. С этой целью автор разработал проверочный лист, который включает в себя примерный опросник и перечень контрольных процедур. Данные рекомендации позволят следить за достоверным отражением информации о дебиторской задолженности в финансовой отчетности предприятий и контролировать компетентность работников бухгалтерских служб.

Список источников

Алексеев М. А., Дудин С. А. Показатель выявления искажения результатов деятельности компании // Вестник профессиональных бухгалтеров. 2017. № 6. С. 37–48.

Барышников Н. Г. Организация внутреннего контроля // Аудитор. 2019. № 2. С. 22–27. DOI: 10.12737/article_5c6cf95c892e11.71715010.

Гутцайт Е. М. Рынок аудиторских услуг как частный случай отраслевого рынка // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 1. С. 79–88.

Кузнецова О. Н. Оптимизация резервирования в учете предприятий // Инновационная экономика. 2017. № 2 (11). С. 18.

Кузнецова О. Н. Оптимизация учета и контроля расчетов с подотчетными лицами на предприятии // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2 (42). С. 120–128.

Лебедева В. И. Варианты списания дебиторской задолженности с истекшим сроком исковой давности // Бухгалтерский учет. 2018. № 10. С. 63–66.

Никитина В. Ю. Учетная политика для целей налогообложения // Бухгалтерский учет. 2018. № 12. С. 67–71.

Суслова Ю. А. Приобретение просроченных долгов // Бухгалтерский учет. 2018. № 3. С. 34–41.

Хорнгрен Ч. Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект / Пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 2010. 416 с.

Хоружий Л. И. Анализ новелл законодательства о бухгалтерском учете и налогообложении в Российской Федерации // Вестник профессиональных бухгалтеров. 2017. № 5. С. 17–22.

Хоружий Л. И., Катков Ю. Н., Глушак Н. В. и др. Организационное и методологическое обеспечение бухгалтерского учета в системе экономической безопасности хозяйствующих субъектов: монография. Иркутск: ООО «Мегапринт», 2017. 134 с.

Chadegani A. A. Review of Studies on Audit Quality / International Conference on Humanities, Society and Culture IPEDR 2011. Vol. 20. P. 312–317. Singapore: IACSIT Press.

Cohen J. R., Krishnamoorthy G., Peytcheva M., Wright A. M. How Does the Strength of the Financial Regulatory Regime Influence Auditors' Judgments to Constrain Aggressive Reporting in a Principles-Based Versus Rules-Based Accounting Environment? // Accounting Horizons. 2013 (September). Vol. 27. No. 3. P. 579–601.

Riahi-Belkaoui A. Accounting Theory. 5th Edition. Thomson Learning, 2004, 598 p.

Sigidov Y. I., Korovina M. A., Trubilin A. I. et al. Creation of provision for doubtful debts // International Journal of Economics and Financial Issues. 2016. Vol. 6. № 4. P. 1542–1549.

Поступила в редакцию 4 июня 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-88-101

Accounting and Control of Doubtful Debts Reserves

Olga N. Kuznetsova[1] *(e-mail: olga-kuz-1979@mail.ru), ORCID 0000-0002-1572-4082*
[1] *Ivan Petrovsky Bryansk State University, Bryansk 241036, Russian Federation*

Abstract
Doubtful receivables have a negative effect on the financial conditions of any entity. The goal of this research is to assess the results of implementation of the accounting technique in doubtful debt allowances in Russia and to suggest ways of development of control actions for this accounting segment. In the course of the research, the author applied of the following methods: observation and analysis; and accounting method elements (documentation, inventory, accounts and double record, and balance generalization). The author studied the practice of financial and tax accounting of doubtful debt and its allowances as well as the results of external audit in 45 Russian organizations in various regions. Among them, there were accounting entities of various activity fields and sizes. The research shows that all small enterprises use the right not to create doubtful debt allowances in financial accounting. They apply special tax regimes, and therefore they do not create allowances in tax accounting. The author reveals 7 organizations in which allowances on doubtful debts were not charged, which led to misstatements in their financial reporting (they received audit opinions with clauses). The author proposes preventing similar violations through using self-audit of accounts receivable. Based on these recommendations, the author has developed a checklist which includes an approximate questionnaire and a list of control and analytical procedures, the main ones being the inventory of accounts receivable and the assessment of possible credit losses for calculation of doubtful debt reserves. The author's recommendations can help to control reliable reflection of data on receivables in accounting records of entities, and to monitor competence of accountants.

Keywords:
receivables, inventory of calculations, control, tax accounting, doubtful debt reserve, self-audit, doubtful debt, financial accounting

JEL: *M42*

For citation: *Kuznetsova O.N. Accounting and Control of Doubtful Debts Reserves. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 88–101 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-88-101.*

References

Alekseev M.A., Dudin S.A. (2017). Misstatement Detection Rate of Company's Performance. *Vestnik professional'nyh buhgalterov — Bulletin for Professional Accountants*, no. 6, pp. 37–48 (In Russ.).

Baryshnikov N.G. (2019). Organization of the Internal Control. *Auditor*, no. 2, pp. 22–27 (In Russ.). DOI: 10.12737/article_5c6cf95c892e11.71715010.

Chadegani A.A. (2011). Review of Studies on Audit Quality. International Conference on Humanities, Society and Culture IPEDR, vol. 20, pp. 312–317. IACSIT Press, Singapore.

Cohen J.R. et al. (2013). How Does the Strength of the Financial Regulatory Regime Influence Auditors' Judgments to Constrain Aggressive Reporting in a Principles-Based Versus Rules-Based Accounting Environment? *Accounting Horizons*, vol. 27, no. 3, pp. 579–601.

Gutzait E.M. (2015). Market of Audit Services as a Special Case of Industrial Market *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 1, pp. 79–88 (In Russ.).

Horngren Ch.T., Foster J. (2010). Accounting: Administrative Aspect. M.: Finance and Statistics Publ., 416 p. (In Russ.).

Khoruzhiy L.I. (2017). Analysis of New Laws on Accounting and Taxation in the Russian Federation. *Vestnik professional'nyh buhgalterov — Bulletin for Professional Accountants*, no. 5, pp. 17–22 (In Russ.).

Khoruzhy L.I., Katkov Yu.N., Glushak N.V. et al. (2017). Organizational and Methodological Support of Accounting in the System of Economic Security of Business Entities: Monograph. Irkutsk: Megaprint Publ., 134 p. (In Russ.).

Kuznetsova O.N. (2017). Optimization of Reservation in Accounting of the Enterprises. *Innovatsionnaya ekonomika — Innovative economy*, no. 2 (11), p. 18 (In Russ.).

Kuznetsova O.N. (2018). Optimization of Accounting and Control in Settlements With Accountable Persons at an Enterprise. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 2 (42), pp. 120–128 (In Russ.).

Lebedeva V.I. (2018). Options of Receivables Cancellation With the Expired Statute of Limitation. *Bukhgalterskij uchet — Accounting*, no. 10, pp. 63–66 (In Russ.).

Nikitina V.Yu. (2018). Accounting Policies for Taxation. *Bukhgalterskij uchet — Accounting*, no. 12, pp. 67–71 (In Russ.).

Riahi-Belkaoui A. (2004). Accounting Theory. 5th Edition. Thomson Learning, 598 p.

Sigidov Y.I., Korovina M.A., Trubilin A.I. et al. (2016). Creation of Provision for Doubtful Debts. *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 6, no 4, pp. 1542–1549.

Suslova Yu.A. (2018). Acquisition of Unsettled Debts. *Bukhgalterskij uchet — Accounting*, no. 3, pp. 34–41 (In Russ.).

Received 04.06.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115

CC BY

Н. Г. Филатова

Совершенствование оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих долгосрочные инвестиционные проекты

Наталья Геннадьевна Филатова *(e-mail: Filatovanata@list.ru), к. э. н., доцент, доцент кафедры экономики и инвестиций Сибирского института управления — филиала РАНХиГС (г. Новосибирск)*

Аннотация
Развитие рынка долгосрочных инвестиций в современной России является ключевым условием для формирования базовых предпосылок экономического роста и успешной реализации долгосрочных инфраструктурных проектов. Роль банковского кредитования долгосрочных инвестиционных проектов возрастает на фоне последствий экономического кризиса и дефицита бюджетных средств. В статье проанализированы показатели банковской деятельности по финансированию долгосрочных инвестиционных (инфраструктурных) проектов. Сделан вывод о доминирующей позиции банков с государственным участием в долгосрочном кредитовании. Рассмотрены факторы, влияющие на склонность банков к долгосрочному кредитованию. Проанализирован практический опыт участия крупных отечественных банков в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. Выявлены проблемы и риски кредитоспособности заемщиков при финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. Сформулированы рекомендации относительно направлений и инструментов совершенствования системы оценки рисков кредитования инвестиционных проектов в коммерческих банках. Систему показателей оценки кредитоспособности рекомендуется дополнить показателями структуры долгосрочных вложений, рентабельности перманентного капитала, стабильности эффективной деятельности заемщика, дополнительно учесть факторы риска. В качестве перспективных направлений развития долгосрочного кредитования определены меры по расширению практики синдицированного кредитования, совершенствование механизма предоставления государственных гарантий, развитие инструментов сотрудничества банка и заемщика.

Ключевые слова:
долгосрочное кредитование, инвестиционные проекты, развитие инфраструктуры, оценка кредитоспособности

JEL: *G210, E22*

Для цитирования: *Филатова Н. Г. Совершенствование оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих долгосрочные инвестиционные проекты // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 102–115. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115*

ВВЕДЕНИЕ

Основные проблемы развития долгосрочного инвестиционного кредитования в современной России — отсутствие гарантий возвратности средств и высокие риски участия банка в инвестиционном процессе. Непрерывное совершенствование методик оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих инвестиционные проекты, и качественный

анализ надежности объекта вложений являются обязательными условиями при принятии банком решения о выходе на рынок долгосрочных инвестиций. Не все банки способны участвовать в кредитовании долгосрочных проектов, срок реализации которых составляет от пяти лет и более. Тем не менее реализация долгосрочных инфраструктурных, научно-технических или инновационных проектов невозможна без кредитного финансирования. Положительный опыт участия ряда отечественных банков в инвестиционном и проектном финансировании позволяет определить направления для качественных изменений в оценке кредитоспособности долгосрочных инвестиционных проектов и сформировать рекомендации по развитию рынка долгосрочных инвестиций.

Актуальность проблемы. Приоритеты экономического развития и планы по модернизации инфраструктуры в РФ определяют необходимость в масштабном увеличении инвестиций в долгосрочные проекты. По оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (OECD), доля государственных расходов в РФ за 2016 г. в процентном отношении к ВВП составила 2,39 %, в то время как в Норвегии — 5,29 %, в Южной Корее — 4,94 %, в Канаде — 3,89 %, во Франции — 3,51 %, в США — 3,07 %, в Великобритании — 2,44 %[1]. В российском бюджете в процентном отношении выделяется меньше средств на инфраструктуру, чем в бюджете Китая (4 %) или Бразилии (2,85 %). При этом доля частного сектора в совокупных инфраструктурных инвестициях в РФ за период 2006–2016 гг. составила сравнительно небольшую величину — ориентировочно 16 %, тогда как в Индии — 40 %, в Чили — 66 %, в Бразилии — 25 %, в Китае — 12 %, в США — 29 %, в странах ЕС — от 44 до 64 %[2].

Потребности РФ в реализации инфраструктурных проектов признаются на федеральном и региональном уровнях власти, что находит отражение в различных документах стратегического планирования. Главным фактором, определяющим потребность в крупных инфраструктурных инвестициях, является износ основных фондов: по данным официальной статистики степень износа основных фондов в РФ на конец 2017 г. составляла 47,3 %. Доля инвестиций в основной капитал в процентном отношении к ВВП за 2016 г. в России составила 23 %, что гораздо меньше, чем в Китае (45 %), в Японии (24 %) или в Индии (30 %)[3]. В 2017–2018 гг. данный показатель в России демонстрировал тенденцию к снижению и колебался на уровне 16–17 %[4]. Совокупный объем внутреннего банковского кредитования частного сектора в процентах от ВВП за 2016–2017 гг. в России составил 78 %, что выше показателей таких стран, как Бразилия (59,8 %) и Индия (48,8 %), сопоставимо с Германией (77,4 %), но существенно ниже, чем в США (191 %), Японии (169 %), Китае (156 %) и Чили (112 %)[5].

На фоне нарастания бюджетных ограничений актуализируется задача повышения эффективности участия частного сектора в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. В свою очередь, развитие рынка долгосрочных инвестиций в современной России выступает условием формирования базовых предпосылок для экономического роста

---

[1] *OECD, 2017. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/government-at-a-glance-2017/government-investment-as-percentage-of-gdp-2007-2009-2015-and-2016_gov_glance-2017-graph36-en#page1.*

[2] *Рассчитано автором по данным: Российская Федерация. Комплексное диагностическое исследование экономики «Пути достижения всеобъемлющего экономического роста» / Всемирный банк. 2016. URL: http://pubdocs.worldbank.org/en/235471484167009780/Dec27-SCD-paper-rus.pdf; Private Participation in Infrastructure (PPI). Annual Report / World Bank. 2017. URL: http://ppi.worldbank.org/~/media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI_2017_AnnualReport.pdf.*

[3] *Инвестиции в инфраструктуру. Азия. Аналитический обзор / InfraONE. 2017. С. 13. URL: https://infraone.info/analitika/Analiticheskiy_obzor_Investicii_v_infrastrukturu_Asia-2017.pdf.*

[4] *Инвестиции в инфраструктуру. Аналитический обзор / InfraONE. 2019. С. 8. URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf.*

[5] *Приведено автором по данным The World Bank. URL: https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2017&most_recent_value_desc=true&start=1960&view=chart (дата обращения: 20.06.2019).*

и обеспечивает организацию и осуществление финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов с привлечением внебюджетных источников на основе рыночных механизмов и инструментов.

По оценкам российских экспертов, объем необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры страны до 2030 г. составляет около 120 трлн руб., что кратно превышает возможности бюджета по финансированию инфраструктуры (ориентировочно в 1,5 раза больше годового объема ВВП 2017 г.). При этом доля необходимых внебюджетных источников финансирования оценивается в 60 трлн руб. Самым высоким потенциалом для инвестиций в долгосрочные проекты располагают банки с государственным участием (40 %, или 910–960 млрд руб.), региональные и федеральные институты развития (13 %, или 300–370 млрд руб.), частные банки (5 %, или 120–150 млрд руб.)[6].

Банковские кредиты являются основным внебюджетным источником финансирования долгосрочных инвестиций в РФ. Однако соотношение банковских кредитов к общей величине инвестиций в основной капитал в РФ за последние пять лет (2013–2018 гг.) практически не изменилось и составляет 10–11 % (табл. 1). Можно отметить рост доли кредитов иностранных банков с 1 до 5 % от общей величины привлеченных средств. В исследуемый период наблюдается снижение доли привлеченных средств (с 54 до 43 %) в общем объеме инвестиций в основной капитал и, соответственно, рост инвестиций за счет собственных источников с 45,2 до 56 %.

Таблица 1

Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования, % / Fixed capital investments by sources of financing in the Russian Federation, %

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Собственные средства	45,2	45,7	50,2	51	51,3	56,2
Привлеченные средства, из них:	54,8	54,3	49,8	49	48,7	43,8
кредиты банков	10	10,6	8	10,4	11,2	11,6
в том числе кредиты иностранных банков	1	2,5	1,7	2,9	5,4	5,5
заемные средства других организаций	6,2	6,3	6,6	5,9	5,4	4,5
инвестиции из-за рубежа	0,7	0,8	1,1	0,7	0,8	0,7
бюджетные средства	19,0	17,0	18,3	16,4	16,3	13,2

Источник: составлено автором по данным Росстата (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/) / Source: compiled by author based on data: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/.

Таким образом, несмотря на наличие устойчивого спроса на создание и модернизацию объектов инфраструктуры, в РФ отмечается устойчивая тенденция к постепенному снижению роли банковского кредитования в стимулировании долгосрочных инвестиций. На фоне посткризисных явлений и необходимости решения задач реиндустриализации ключевых отраслей экономики основной инструмент поддержки инвестиционной деятельности — корпоративные кредиты банков — не раскрывает своих потенциальных возможностей и становится малоэффективным на практике. Инвестиционные проекты реализуются либо за счет собственных источников, либо за счет бюджетных средств, доля которых по-прежнему высока и колеблется в пределах 15–19 % от общей величины инвестиций (табл. 1).

---

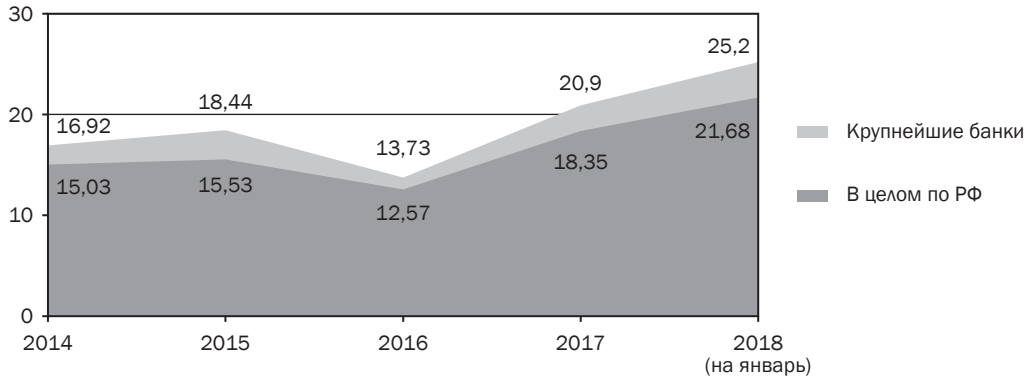
[6] *Аналитическая записка «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России» / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. 2018. С. 22. URL: http://cbr.ru/Content/Document/File/44084/analytic_note_16042018.pdf.*

В силу высоких рисков невозвратности кредитов банковские услуги долгосрочного инвестиционного кредитования в РФ предоставляет небольшое число крупных отечественных банков. К данному виду деятельности предъявляются дополнительные требования: банк должен иметь инвестиционную стратегию, гарантировать необходимый для реализации проекта объем ресурсов, иметь специализированное инвестиционное подразделение, использовать современные информационные технологии при оценке инвестиционных проектов и пр.

Рэнкинг российских банков по критерию их вовлеченности в долгосрочное кредитование, составленный российскими экспертами на основе анализа доли долгосрочных кредитов в активах банков за период с 2005–2018 гг., указывает на доминирующую позицию банков с государственным участием[7]. Средняя доля долгосрочных кредитов в структуре активов у крупных российских банков с государственным участием составила 19 % до экономического кризиса 2008–2009 гг. и 16–25 % — в период с 2014 по 2018 г. Доля долгосрочных кредитов в структуре активов коммерческих банков чуть меньше и составляет 15–21 % за последние четыре года (рис. 1).

Рисунок 1

Доля долгосрочных кредитов (свыше трех лет), предоставленных нефинансовым организациям, в активах банков за период 2014–2018 гг., % на декабрь / The share of long-term loans (over three years) provided to non-financial organizations in banks' assets for the period 2014–2018, percentage for December



Источник: составлено автором по данным Банка России (https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int_rat) / Source: compiled by author based on data: https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int_rat.

Таким образом, наблюдаемый за последние пять лет рост доли долгосрочных кредитов в структуре активов у сравнительно небольшого числа крупных отечественных банков с государственным участием[8] свидетельствует об их активной позиции в процессе долгосрочного кредитования реального сектора экономики. Государственные банки в современной России больше частных финансовых учреждений вовлечены в процесс финансирования долгосрочных инвестиционных проектов, сосредотачивая на себе функции по поддержке инвестиционной деятельности.

---

[7] *Аналитическая записка «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру в России» / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. 2018.*

[8] *В перечень банков с государственным участием в 2019 г. входит, по различным источникам, от 29 до 52 крупных отечественных банков.*

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СКЛОННОСТЬ БАНКОВ К ДОЛГОСРОЧНОМУ КРЕДИТОВАНИЮ

Вопросам долгосрочного банковского кредитования посвящено множество зарубежных и отечественных научных публикаций. Существует две противоположные точки зрения относительно роли формы собственности в развитии системы кредитования. Исследователи давно обратили внимание на то, что банки разной формы собственности (государственные, местные частные и иностранные) по-разному проявляют себя в качестве финансовых посредников и факторов экономического роста.

Первая точка зрения основана на господствовавшей в середине XX в. парадигме экономики благосостояния, согласно которой государство становится владельцем банков для преодоления провалов рынка и продвижения интересов экономического развития в условиях слабого частного капитала [Chernykh L., Theodossiou A. K., 2011; King R., Levine R., 1993; Bezemer D., 2014]. При этом преимущество в финансировании получают общественно-значимые инвестиционные проекты, в которых по каким-либо причинам не участвует частный капитал.

Вторая точка зрения обосновывает влияние политических факторов на деятельность банков с государственным участием [Qian J., Strahan P. E., 2007; Bae K., Goyal V. K., 2009; Dinc S., 2005]. По мнению ученых, государство владеет банками отнюдь не бескорыстно и не в интересах социально-экономического развития, а скорее для извлечения конкретными чиновниками и влиятельными политиками рентного дохода.

В последние годы появилось множество научных работ, анализирующих взаимосвязь между кредитной политикой банков с государственным участием и политическим процессом в стране [Berkowitz D. et al., 2014; Carvalho D., 2014]. Авторы отмечают рост активности государственных банков в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов в предвыборный год и именно в тех регионах, где сконцентрирован потенциальный электорат. Подавляющее большинство зарубежных авторов видят в кредитовании через госбанки негативные факторы, акцентируя внимание на неэффективности таких кредитов и их низком качестве, разного рода «искажениях» и отрицательных последствиях, возникающих от целевого кредитования промышленных и инфраструктурных проектов (см., напр. [Carvalho D., 2014, p. 579]).

На примере развивающихся стран экономисты-теоретики доказали контрциклический эффект долгосрочных кредитов, выдаваемых банками с государственным участием в период экономического спада и низкой ликвидности денежного рынка в 2008–2009 гг. [Bertay A. C. et al., 2015]. Этот же эффект обнаружен в странах Центральной и Восточной Европы, в том числе в России, и описан в научных публикациях зарубежных авторов [Fungáčová Z. et al., 2013; Karas A. et al., 2010].

Таким образом, признавая стабилизирующее воздействие государственных банков на местный финансовый рынок в период экономического спада, экономисты предупреждают о возможном низком качестве государственных кредитов и о структурных искажениях, сопутствующих государственному кредитованию. Тем не менее убедительных доказательств подобных явлений на практике учеными представлено не было. Соответственно, обе теоретические концепции (оптимистическая и негативная) имеют право на существование, их можно считать устоявшимися и общепризнанными в современной экономической науке, а утверждение о прямом влиянии формы собственности на склонность банка к долгосрочному инвестированию остается эмпирически не подтвержденным.

В современной научной литературе, посвященной исследованиям факторов, влияющих на склонность банков к долгосрочному кредитованию, основной акцент делается на институциональных переменных [Qian J., Strahan P. E., 2007; Nini G. et al., 2009]. Речь идет о защите прав кредитора как формы проявления параметра качества рыночных институтов — защиты прав собственности. Банки заинтересованы в исполнении условий

кредитного договора (контракта), а на наличие институциональных рисков его неисполнения они реагируют сокращением сроков кредитования. При этом обратных действий от банков не последует: в большинстве случаев они не ответят удлинением сроков кредита на улучшение институциональных параметров защиты контрактов.

В качестве факторов, положительно влияющих на склонность банка к долгосрочному кредитованию, также выделяют наличие рыночной власти (степень конкуренции в банковском секторе), размер и достаточность капитала, низкую стоимость привлеченных ресурсов, диверсификацию источников фондирования [Верников А. В., Мамонов М. Е., 2016].

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ РИСКОВ КРЕДИТОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

При анализе направлений совершенствования системы оценки рисков кредитования долгосрочных инвестиционных проектов необходимо выделить две содержательные характеристики понятия долгосрочного кредитования. С одной стороны, его рассматривают как инструмент финансирования, с другой — как кредитный продукт в линейке услуг банка. Специфические черты долгосрочного кредитования (высокие риски, отсутствие гарантий возвратности кредита) определяют низкий уровень заинтересованности коммерческих банков в продвижении данного продукта на рынок. Большинство коммерческих банков выделяют в линейке своих услуг такой продукт, как инвестиционный кредит, и не разделяют понятия краткосрочного (среднесрочного) и долгосрочного кредитования.

В соответствии с практическими рекомендациями и оценочными методиками банков кредит признается инвестиционным при его оформлении на срок более трех лет. Инвестиционный кредит предоставляется для расширенного воспроизводства необоротных (основных) активов на цели, связанные с созданием, реконструкцией и приобретением субъектами хозяйствования основных средств, пополнением автопарка, а также строительством, ремонтом, приобретением объектов недвижимости, необходимых для расширения текущей деятельности предприятия. Кредитополучателями при предоставлении займов на финансирование инвестиционных проектов могут выступать юридические и физические лица (индивидуальные предприниматели), при этом предельный размер кредита на приобретение или обновление внеоборотных активов устанавливается индивидуально в каждом конкретном случае, в зависимости от потребности кредитополучателя в средствах, и определяется исходя из проектной документации.

В ряде банков среди кредитных продуктов можно встретить предложения по проектному финансированию и финансированию строительных объектов.

Проектное финансирование предполагает финансирование новых проектов, нового направления действующего бизнеса либо создание нового предприятия или нового производства. Банк может даже стать прямым инвестором предприятия, то есть осуществить вложения непосредственно в его уставный капитал, если рассчитывает на увеличение денежных потоков компании в дальнейшем и, соответственно, на получение прибыли от своих инвестиций. Однако данный вид кредитования предполагает, что риски по финансированию проекта частично переходят банку.

Финансирование строительных проектов связано с предоставлением кредитов на цели строительства жилых, коммерческих или производственных объектов. Как правило, финансирование банка привлекается на инвестиционной стадии реализации проекта, когда подготовительный этап проекта уже завершен: собран готовый пакет необходимой исходно-разрешительной документации для проведения строительно-монтажных работ,

утверждена проектно-сметная документация, оформлен земельный участок (право долгосрочной аренды или собственности). При рассмотрении проекта рассчитывается экономический эффект от предполагаемого использования строящихся площадей, будут ли они сдаваться в аренду либо будут в дальнейшем реализованы, обсуждаются требования к доле собственных средств заемщика в реализацию проекта.

Принципиальные отличия долгосрочных инвестиционных проектов от краткосрочных (среднесрочных) — высокий уровень капитализации, вероятностный характер поведения большинства элементов проекта, чрезвычайно длительные циклы реализации и, соответственно, сроки окупаемости, что оказывает непосредственное влияние на характер их финансирования. Так, например, долгосрочное кредитование отличается от краткосрочного высокой степенью неопределенности, связанной с прогнозированием результатов реализации инвестиционного проекта в будущем и необходимостью анализа системы показателей общественной, бюджетной, социальной и коммерческой эффективности инвестиций.

Степень участия банка в долгосрочном кредитовании находит отражение в кредитной политике банка. В связи с этим каждый банк разрабатывает индивидуальную методику оценки рисков кредитования, самостоятельно учитывает специфику региональных условий их реализации, факторы макроэкономической нестабильности, размер располагаемого капитала (активов банка), стоимость привлеченного капитала и пр. Единая методика оценки кредитоспособности долгосрочных инвестиционных проектов отсутствует. Большинство российских банков используют в своей работе уже имеющиеся у них методики оценки кредитоспособности заемщиков и краткосрочных инвестиционных проектов, незначительно модифицируя систему критериев оценки под параметры долгосрочного кредитования[9].

Отметим, что в целях обеспечения гарантий возвратности выдаваемых кредитов банкам приходится постоянно совершенствовать все имеющиеся у них методики оценки кредитоспособности (предприятий, инвестиционных проектов, индивидуальных предпринимателей), а также учитывать внешние факторы развития отечественной экономики, зачастую прибегая к изменению границ оценочных критериев и добавляя вновь появившиеся факторы риска. В условиях долгосрочного кредитования оценка дополнительных факторов риска имеет принципиальное значение.

Отсутствие в законодательстве норм, выделяющих долгосрочный банковский кредит из общего ряда кредитных продуктов, также сдерживает развитие инвестиционного кредитования. В случае, связанном с кредитованием, каждый нормативно-правовой акт устанавливает свои периоды долгосрочности [Макеров И. В., 2016, с. 141]. Установление единого периода долгосрочности банковского кредитования позволит упростить процесс совершенствования методик и повысить интерес банков к кредитной деятельности на долгосрочной основе.

Синдицированное кредитование

Разработка единых методических подходов к организации системы долгосрочного кредитования в банковском секторе, а также стандартизация кредитных документов лежат в основе синдицированного кредитования, рассматриваемого рядом отечественных авторов в качестве одного из инструментов развития рынка долгосрочного кредитования в РФ [Тихомирова Е. В., 2011, с. 32]. По мнению экспертов, развитие механизмов синдицированного кредитования в РФ позволит решить две ключевые задачи: активизировать

[9] *Приведено автором по результатам сравнительного анализа методик оценки кредитоспособности десяти крупных отечественных банков.*

банковское кредитование инновационных проектов и повысить устойчивость банковской системы в целом. Однако в настоящее время существует ряд проблем, которые тормозят его развитие [Ильина Е. В., 2014].

По данным аналитического агентства Loans Cbonds, объемы предоставляемых заемщикам синдицированных кредитов в РФ за последние пять лет резко сократились по сравнению с докризисным периодом (2012–2013 гг.), в 2018 г. синдицированных кредитов было выдано на сумму $9,421 млн (табл. 2). Сделки по синдицированному кредитованию осуществлялись в основном крупными иностранными банками, доля отечественных банков (Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ, Связь-банк и пр.) в сумме не превышала 20 % от общей величины.

Таблица 2

Синдицированные кредиты в Российской Федерации в 2012–2018 гг. / Syndicated loans in the Russian Federation in 2012–2018

Показатели	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Объем, млн долл. США	9,421	13,779	12,242	6,127	9,239	36,248	39,963
Доля рынка отечественных банков, %	Сбербанк (5,73), Газпромбанк (3,64), банк «Уралсиб» (0,72)	Сбербанк (4,68), Газпромбанк (3,03)	Сбербанк (12,33), ВТБ (5,61), Альфа-банк (1,49)	Сбербанк (7,06), ВТБ (4,86), Черноморский банк торговли и развития (2,72)	Сбербанк (2,64), ВТБ (1,39), Газпромбанк (1,16), Альфа-банк (0,5), Связь-банк (0,32)	Сбербанк (1,91)	Сбербанк (6,67), ВТБ (6,31), Газпромбанк (4,05), Внешэкономбанк (1,91), Евразийский банк развития (0,76), Связь-банк (0,53), Альфа-банк (0,51)

Источник: составлено автором по данным портала синдицированных кредитов (http://loans.cbonds.info/rankings/) / Source: compiled by author based on data: http://loans.cbonds.info/rankings/.

Сложности в реализации синдицированного проектного финансирования в РФ обусловлены следующими причинами:

— несовершенство нормативно-правовой базы, регулирующей синдицированное кредитование;

— низкая капитализация банков и различия в структуре пассивов препятствуют участию мелких и средних банков в роли организаторов или агентов синдикатов;

— взаимное недоверие между банками, отсутствие репутации на международных рынках капитала и практики организации банковских синдикатов обуславливают сложности при выборе банка-организатора, а также формы участия банков в синдикате;

— отсутствие методической базы по оценке и управлению рисками синдицированного кредитования;

— слаборазвитая инфраструктура рынка синдицированных кредитов;

— отсутствие вторичного рынка, связанного с возможностью продажи или приобретения банками долей в синдицированных кредитах и пр.

Другим направлением развития инвестиционного кредитования в РФ является потребность в развитии механизмов взаимного сотрудничества банков и заемщиков. Этого можно добиться в основном за счет усовершенствования нормативной базы.

Формирование структуры кредитной сделки

Тесное взаимодействие банка и заемщика требуется на заключительном этапе системы оценки кредитоспособности — этапе формирования структуры кредитной сделки. Именно здесь банк получает возможность определить условия, оптимальные с точки зрения рисков и доходности кредитования проекта. В свою очередь заемщик заинтересован

в согласовании ограничительных факторов, влияющих на сумму кредита, к которым относят: структуру финансирования проекта, коэффициент покрытия долга и возможность учета остаточной стоимости проекта в последнем платеже в погашение кредита [Roberts M. R., Sufi A., 2009].

Решая наиболее острые вопросы структуры кредитной сделки путем взаимных уступок и нахождения компромиссного решения по распределению рисков, банк может пойти на послабления в ограничивающих факторах только в случае ответных шагов заемщика, позволяющих компенсировать возникающие дополнительные риски банка. Задача кредитора и заемщика — прийти к взаимовыгодному решению, которое в будущем принесет пользу и банку, и предприятию.

Отсутствие взаимопонимания между банком и заемщиком приводит к появлению дополнительных факторов риска, которые банк вынужден учесть при проведении оценки кредитоспособности инвестиционного проекта. Для заемщика увеличение рисков приводит к понижению рейтинга кредитоспособности и сопровождается дополнительными условиями, выдвигаемыми банком.

Практика реализации долгосрочных инвестиционных кредитов крупными отечественными банками позволяет выделить восемь групп факторов риска, которые целесообразно учесть при совершенствовании методик оценки кредитоспособности:

— наличие потребности в капитальном ремонте объекта (преимущественно в период действия лимита);

— защищенность рынка от выхода новых игроков или появления заменителей товаров (услуг);

— юридические сложности оформления прав на объект инвестиций;

— резкое снижение цен на продукцию проекта (15 % и более за последний год);

— риск принятия неблагоприятных изменений в законодательстве, тарифах, регулировании;

— займы, вносимые инвесторами на цели финансирования проекта, не субординированы по отношению к кредитам банка (табл. 3).

Таблица 3

Дополнительные факторы риска для перерасчета рейтинга инвестиционного проекта / Additional risk factors for recalculation of investment project rating

Дополнительный фактор риска	Влияние на первоначальный рейтинг в зависимости от сложности риска
Наличие потребности в капитальном ремонте объекта в период действия лимита (> 10 % совокупного CAPEX по проекту)	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Рынок не защищен от выхода новых конкурентов ввиду отсутствия барьеров и/или присутствуют заменители товаров/услуг	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Юридическая сложность оформления прав на объект инвестиций	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Снижение цен на продукцию проекта за последние 12 месяцев на 15 % и более	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Риск принятия неблагоприятных изменений в законодательстве, тарифах, регулировании	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Займы, вносимые инвесторами на цели финансирования проекта, не субординированы по отношению к кредитам банка	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию
Риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию
Риски, связанные с невыполнением условий договора подрядчиками	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию

Источник: составлено автором / Source: compiled by author.

Дополнительно необходимо учесть риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта. Немаловажной проблемой для инфраструктурных проектов является длительность процедуры согласования проектной и исходно-разрешительной документации, нарушения графика обеспечения поставок оборудования и инструментов, проблемы с подключением построенного объекта к инженерным сетям и пр. В ситуации задержки запуска объекта заемщику приходится искать дополнительные источники финансирования на обслуживание процентной нагрузки, чтобы не допустить дефолта по кредиту. Кроме того, задержка ввода объекта в эксплуатацию приведет к необходимости реструктуризации действующих кредитов. Банк заинтересован открывать финансирование проекта только на инвестиционной (в ряде случаев на ранней инвестиционной) стадии его реализации, после получения технических условий подключения объекта к инженерным сетям, заключения экологической службы, положительного заключения государственной экспертизы проекта и разрешения на строительство объекта.

Частой проблемой долгосрочного инвестиционного кредитования являются риски, связанные с невыполнением условий договора подрядчиками. Задержка выполнения работ подрядчиками приводит к изменению инвестиционных потоков и временным сдвигам операционных платежей, что ведет к финансовым потерям заемщика и угрозе невозврата кредита для банка. В целях минимизации данных рисков банк проводит тщательную проверку подрядчика, в частности, учитывается его опыт в реализации аналогичных проектов и репутация, организуется тендерный отбор подрядчиков. В качестве дополнительных механизмов по смягчению рисков недобросовестности подрядчика рассматриваются штрафные санкции за нарушение сроков и качества работ.

Отметим, что важным инструментом распределения дополнительных рисков между заемщиком, банком и подрядчиками являются государственные гарантии. Государственные гарантии, предоставляемые по долгосрочным инвестиционным проектам, способны заинтересовать частных инвесторов участвовать в финансировании общественно значимых проектов. Однако, несмотря на общий положительный макроэкономический эффект, для гаранта (государства) данные управленческие решения сопряжены со значительными рисками. Вопросы качества риск-менеджмента, необходимости развития инструментов государственных гарантий с учетом дополнительных факторов риска и эффективности инвестиционного проекта актуальны для многих стран, в том числе для России. Так, власти Германии и Франции, развивая механизмы гарантийной поддержки инвестиционных проектов, остановили свой выбор на внедрении стандартизированных контрактов и разработке отраслевых правил и процедур заключения контрактов на основе государственно-частного партнерства и концессионных соглашений [Ершов Д. Н., 2019].

В программном документе Министерства финансов РФ «Основные направления государственной долговой политики на 2017–2019 годы»[10] в качестве недостатков отечественной системы предоставления государственных гарантий отмечаются:

— несовершенство гарантийной поддержки инвестиционных проектов;

— отсутствие единых подходов к предоставлению гарантий и системы оценки и распределения рисков между государством и участниками инвестиционного проекта;

— недостаточная унификация государственной гарантийной поддержки;

— плохо оцениваемое и плохо администрируемое распределение рисков между государством и участниками проекта, которому оказывается гарантийная поддержка;

— предоставление государственной гарантийной поддержки «планово-убыточным проектам» и финансово неэффективным предприятиям.

[10] *Утверждены 06.02.2017. URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/public_debt/policy/.*

Таким образом, специфика кредитования долгосрочных инвестиционных проектов диктует необходимость применения индивидуального подхода к оценке дополнительных рисков их кредитования, в том числе необходимость установки гибких нормативных значений, изменяющихся в зависимости от качественных характеристик оцениваемого объекта инвестиций. К качественным параметрам реализации инвестиционного проекта можно отнести принадлежность к приоритетным отраслям развития, общественную значимость проекта, экономическую эффективность, наличие практического опыта реализации долгосрочных инвестиционных проектов (как у заемщика, так и у банка), развитие механизмов взаимного сотрудничества и доверия.

Методика оценки кредитоспособности

Рассмотренные направления совершенствования системы оценки кредитоспособности заемщиков при финансировании долгосрочных инвестиционных проектов, связанные с учетом дополнительных факторов риска, учетом качественных параметров реализации инвестиционного проекта, использованием практики синдицированного кредитования, требуют соответствующего отражения в методике оценки кредитоспособности заемщиков, которую необходимо дополнить соответствующими количественными показателями.

В большинстве банков методика оценки кредитоспособности заемщиков инвестиционных проектов основывается на формировании рейтинга инвестиционного проекта с учетом оценки двух групп показателей: финансовых и качественных.

Так, систему финансовых показателей инвестиционного проекта предлагается дополнить анализом долгосрочных заемных средств заемщика (кредитополучателя) с помощью расчета коэффициента структуры долгосрочных вложений и показателя рентабельности перманентного капитала заемщика (табл. 4).

Таблица 4

Расчетные формулы для анализа собственного и заемного капитала кредитополучателя, реализующего долгосрочный инвестиционный проект / Calculation formulas for the analysis of own and borrowed capital of the borrower implementing a long-term investment project

Наименование показателя	Расчетная формула	Комментарий
Коэффициент структуры долгосрочных вложений (*Index of Structure Long-term Investments, ISLI*)	$ISLI = \frac{LBC}{IA}$	Отражает долю основных средств и прочих внеоборотных активов, финансируемых внешними инвесторами, и рассчитывается как соотношение долгосрочного заемного капитала (*LBC*) к иммобилизованным активам (*IA*)
Коэффициент рентабельности перманентного капитала (*The Profitability Ratio of Permanent Capital, PRPC*)	$PRPC = \frac{NPB}{AEC+LBC}$	Отражает эффективность использования собственного и долгосрочного заемного капиталов, вложенных в реализацию инвестиционного проекта на длительный период *NPB* — чистая прибыль предприятия заемщика *AEC* — средняя величина собственного капитала *LBC* — величина долгосрочного заемного капитала
Коэффициент стабильности эффективной деятельности заемщика (*The Stability Ratio of the Effective Activity of the Borrower, SREAB*)	$SREAB = \sqrt[n]{P1 * P2 * Pn}$	Рассчитывается как среднее значение темпов роста прибыли предприятия за период реализации проекта (*Pn*). Значение представленного коэффициента свыше 100 % указывает на наличие стабильной эффективной деятельности заемщика

Источник: составлено по [Дремова У. В., 2015] / Source: compiled by author based on [Dremova U.V., 2015].

Показатель структуры долгосрочных активов демонстрирует степень зависимости процесса реализации инвестиционного проекта от внешнего финансирования и указывает на

предел дополнительно привлеченных заемных ресурсов, позволяющих сохранить платежеспособность кредитополучателя в долгосрочном периоде. Применение *коэффициента структуры долгосрочных вложений* в банковской практике позволит более точно рассчитать оптимальную величину предоставляемого долгосрочного кредита, обслуживание которого будет производиться в полном объеме.

При анализе эффективности использования долгосрочных заемных средств в деятельности кредитополучателя к группе показателей рентабельности проекта целесообразно добавить *коэффициент рентабельности перманентного капитала*. Анализ показателя рентабельности перманентного капитала позволит банкам проанализировать информацию о получении и дополнительном приращении финансового результата предприятия от использования долгосрочного заемного капитала, что в свою очередь охарактеризует качество управленческих решений и рациональность распределения привлеченных в проект ресурсов [Дремова У. В., 2015, с. 17].

Необходимость учета качественных параметров можно свести к применению количественного показателя, оценивающего стабильность эффективной деятельности заемщика. *Коэффициент стабильности эффективной деятельности* заемщика рассчитывается как среднее значение темпов роста прибыли предприятия за период реализации проекта. Использование данного коэффициента при оценке кредитоспособности заемщиков, реализующих инвестиционные проекты, позволит контролировать их способность обслуживать долгосрочные банковские займы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С учетом потребностей отечественной экономики в создании и модернизации объектов инфраструктуры возникает необходимость развития рынка долгосрочных инвестиций. Специфика кредитования долгосрочных инвестиций определяет требования к банкам по совершенствованию методического сопровождения оценки кредитоспособности заемщиков в рамках финансирования инвестиционных проектов. Систему показателей оценки кредитоспособности заемщика рекомендуется дополнить показателями финансовой устойчивости кредитополучателя (коэффициент структуры долгосрочных вложений и рентабельности перманентного капитала) и показателем стабильности его эффективной деятельности. Необходимо развивать механизмы сотрудничества банка и заемщика с целью минимизации дополнительных факторов риска, прогнозируемых в процессе реализации инвестиционного проекта. В качестве инструментов развития долгосрочного кредитования предлагается развитие практики синдицированного кредитования и совершенствование механизма государственных гарантий, что влечет за собой необходимость повышения качества нормативно-правовой базы и развитие соответствующей инфраструктуры.

Список источников

Верников А. В., Мамонов М. Е. Долгосрочное банковское кредитование: какие банки им занимаются и почему? // ЭКО. 2016. № 9. С. 135–150.

Дремова У. В. Совершенствование подходов к оценке кредитоспособности заемщиков при долгосрочном кредитовании // Финансы и кредит. 2015. № 11 (635). С. 15–23.

Ершов Д. Н. Использование государственных гарантий при управлении рисками инвестиционных проектов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 1. С. 34–42. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-1-34-43.

Ильина Е. В. Банковское кредитование на синдицированной основе как способ активизации инвестиционного кредитования российской экономики // Финансы и кредит. 2014. № 46 (622). С. 19–26.

Макеров И. В. Проблема долгосрочности в банковском кредитовании России: правовой аспект // Актуальные проблемы экономики и права. 2016. № 1. С. 133–143.

Тихомирова Е. В. Рынок синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит. 2011. № 2. С. 30–35.

Bae K.-H., Goyal V. K. Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans // The Journal of Finance. 2009. Vol. 64. Iss. 2. P. 823–860. URL: http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01450.x.

Berkowitz D., Hoekstra M., Schors K. Bank privatization, finance, and growth // Journal of Development Economics. 2014. Vol. 110. P. 93–106. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2014.05.005.

Bertay A. C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical? // Journal of Banking & Finance. 2015. Vol. 50. P. 326–339. URL: http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.012.

Bezemer D. Schumpeter might be right again: the functional differentiation of credit // Journal of Evolutionary Economics. 2014. Vol. 24. Iss. 5. P. 935–950.

Carvalho D. The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market // The Journal of Finance. 2014. Vol. 69. Iss. 2. P. 577–609. DOI: 10.1111/jofi.12130.

Chernykh L., Theodossiou A. K. Determinants of Bank Long-term Lending Behavior: Evidence from Russia // Multinational Finance Journal. 2011. Vol. 15. No. 3–4. P. 193–216. DOI: 10.17578/15-3/4-2.

Dinc S. Politicans and banks: Political influences on goverments-owned banks in emerging countries // Journal of Financial Economics. 2005. Vol. 77. Iss. 2. P. 453–479. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.06.011.

Fungáčová Z., Herrala R., Weill L. The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis // Emerging Markets Review. 2013. Vol. 15. P. 136–147.

Karas A., Schoors K., Weill L. Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia // Economics of Transition. 2010. Vol 18. Iss. 1. P. 209–244. URL: http://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2009.00364.x.

King R., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right // The Quarterly Journal of Economics. 1993. Vol. 108. Iss. 3. P. 717–737. DOI: 10.2307/2118406.

Nini G., Smith D., Sufi A. Creditor Control Rights and Firm Investment Policy // Journal of Financial Economics. 2009. Vol. 92 (3). P. 400–420.

Qian J., Strahan P. E. How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans // The Journal of Finance. 2007. Vol. 62. Iss. 6. P. 2803–2834. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2007.01293.x.

Roberts M. R., Sufi A. Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation // The Journal of Finance. 2009. Vol. 64. Iss. 4. P. 1657–1695. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01476.x.

Поступила в редакцию 22 марта 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115

Improving the Credit Rating of Loan Recipients Implementing Long-Term Investment Projects

Nataliya G. Filatova[1] *(e-mail: Filatovanata@list.ru), ORCID 0000-0002-1121-4376*
[1] *Siberian Institute of Management — branch of RANEPA, Novosibirsk 630102, Russian Federation*

Abstract
Development of the long-term investment market is a condition for the formation of the main factors of economic growth and successful implementation of long-term infrastructure projects in modern Russia. The role of bank lending for long-term investment projects is to increase against the background of the consequences of the economic crisis and budget deficit. The article presents bank performance indicators for financing of long-term investment (infrastructure) projects. The author draws a conclusion on the dominant position of banks with state participation in long-term lending. The article considers the factors affecting the tendency of banks to long-term lending. The author also analyzes the practical experience of large domestic banks' participation in financing of long-term investment projects. Problems and credit risks of long-term investment projects are identified. In conclusion, the author formulates recommendations on the directions and tools to improve the system for assessing the credit risks of investment projects in commercial banks. It is recommended to supplement this system with indicators of the structure of long-term investments, profitability of permanent capital and stability of the loaner's efficient operation, as well as to ensure additional consideration of risk factors. The author defines the measures to expand the practice of syndicated lending, improving the mechanism providing state guarantees, and developing tools for cooperation between the bank and the loaner as promising areas for the development of long-term loans.

Keywords:
long-term loans, investment projects, infrastructure development, assessment of credit-worthiness

JEL: *C22, C53, H20*

For citation: *Filatova N.G. Improving the Credit Rating of Loan Recipients Implementing Long-Term Investment Projects. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 102–115 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115*

References

Bae K.-H., Goyal V.K. (2009). Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans. *The Journal of Finance*, vol. 64, iss. 2, pp. 823–860. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01450.x.

Berkowitz D., Hoekstra M., Schors K. (2014). Bank privatization, finance, and growth. *Journal of Development Economics*, vol. 110, pp. 93–106. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2014.05.005.

Bertay A.C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. (2015). Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical? *Journal of Banking & Finance*, vol. 50, pp. 326–339. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.03.012.

Bezemer D. (2014). Schumpeter might be right again: the functional differentiation of credit. *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 24, iss. 5, pp. 935–950.

Carvalho D. (2014). The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market. *The Journal of Finance*, vol. 69, iss. 2, pp. 577–609. DOI: 10.1111/jofi.12130.

Chernykh L., Theodossiou A.K. (2011). Determinants of Bank Long-Term Lending Behavior: Evidence from Russia. *Multinational Finance Journal*, vol. 15, no. 3–4, pp. 193–216. DOI: 10.17578/15-3/4-2.

Dremova U.V. (2015). Enhancing Approaches to Borrower's Creditworthiness Assessment in Case of Long-term Lending. *Finance and Credit*, iss. 11, pp. 15–23 (In Russ.).

Dinc S. (2005). Politicans and banks: Political influences on goverments-owned banks in emerging countries. *Journal of Financial Economics*, vol. 77. iss. 2, pp. 453–479. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.06.011.

Fungáčová Z., Herrala R., Weill L. (2013). The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis. *Emerging Markets Review*, vol. 15, pp. 136–147.

Ershov D.N. (2019). Using State Guarantees in Risk Management of Investment Projects. *Finansovyj žhurnal — Financial Journal*, no. 1, pp. 34–42. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-1-34-43 (In Russ.).

Il'ina E.V. (2014). Bank Lending on a Syndicated Basis as a Way to Step up Investment Lending of the Russian Economy. *Finance and Credit*, iss. 46 (622), pp. 19–26 (In Russ.).

Karas A., Schoors K., Weill L. (2010). Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia. *Economics of Transition*, vol. 18, iss. 1, pp. 209–244. DOI: 10.1111/j.1468-0351.2009.00364.x.

King R., Levine R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, iss. 3, pp. 717–737. DOI: 10.2307/2118406.

Makerov I.V. (2016). Problem of Long-Datedness in Banking Crediting in Russia: Legal Aspect. *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava — Actual Problems of Economics and Law*, no. 1, pp. 133–143 (In Russ.).

Nini G., Smith D., Sufi A. (2009). Creditor Control Rights and Firm Investment Policy. *Journal of Financial Economics*, vol. 92 (3), pp. 400–420.

Qian J., Strahan P.E. (2007). How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans. *The Journal of Finance*, vol. 62, iss. 6, pp. 2803–2834. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2007.01293.x.

Roberts M.R., Sufi A. (2009). Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation. *The Journal of Finance*, vol. 64, iss. 4, pp. 1657–1695. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01476.x.

Tikhomirova E.V. (2011). The Market for Syndicated Credits: Tendencies and Perspectives. *Russian Journal of Money and Finance*, no. 2, pp. 30–35 (In Russ.).

Vernikov A.V., Mamonov M.E. (2016). Long-Term Bank Loans in Russia: Which Banks Provide Them and why? *ECO*, no. 9, p. 135–150 (In Russ.).

Received 22.03.2019
Accepted for publication 05.08.2019

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-116-129

CC BY

А. А. Тищенко

Современный аспект восприятия термина «залоговый портфель»

Александр Александрович Тищенко *(e-mail: tischalex@yandex.ru), аспирант Института экономики Уральского отделения Российской академии наук (г. Екатеринбург)*

Аннотация

Сформировавшиеся в условиях смены технологического уклада тенденции развития кредитных отношений создают в банковской сфере необходимость переосмысления и актуализации понятийного аппарата. В статье рассмотрен отечественный и международный опыт применения термина «залоговый портфель» и определена сущность основных составных элементов данного термина. Автором проанализирован исторический аспект формирования залоговых отношений и раскрыта роль залога в рамках гражданско-правовой и социально-экономической систем. Определены формы восприятия рассматриваемого термина на современном этапе развития банковской сферы, возникшие под влиянием цифровых технологий. В результате сформулировано авторское понятие термина «залоговый портфель», расширяющее потенциал его применения с позиции современного аспекта кредитно-обеспечительных отношений. Полученная формулировка обеспечит возможность рассматривать весь спектр вариантов применения залогового портфеля в рамках киберфизических систем и сделает допустимым полноценное использование концепции портфельной теории, фундаментального и технического анализа, а также других современных инструментов при управлении им. Кроме того, в статье выявлены отличительные признаки термина «залоговый портфель» от схожих по значению терминов «залоговый пул», «залоговые активы» или «залоговая масса». Такой подход позволил не только выделить изученный термин среди схожих и устранить диссонанс дефиниции, но и сформировать более ясное восприятие термина, что предоставит ученым возможность точно понимать границы исследуемого феномена, а не определять их всякий раз заново.

Ключевые слова:

экономическая терминология, термин «залоговый портфель», залоговая масса, залоговый пул, сущность залога, залоговые отношения, обеспечение по кредиту

JEL: *G21*

Для цитирования: *Тищенко А. А. Современный аспект восприятия термина «залоговый портфель» // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 116–129. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-116-129*

ВВЕДЕНИЕ

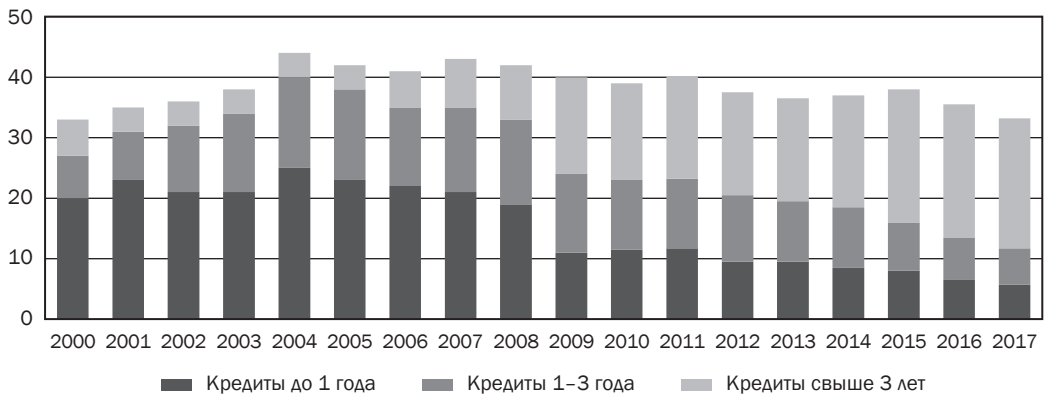
Кредитование, являясь традиционным видом банковской деятельности, не утрачивает своей значимости на протяжении всей истории существования экономических отношений. При этом, как подтверждают исследования С. Орлова и Е. Килановой, переходная многоукладность технологической базы, формирующая технологический прогресс и технологическую структуру экономики, заставляет кредитные институты поддерживать данный вид деятельности в постоянном развитии [Орлов С., Киланова Е., 2018]. В результате появления новых знаний и эволюционных изменений основных бизнес-процессов, позволяющих осуществить переход от одного технологического уклада к другому, возникает необходимость в развитии и сопутствующих процессов. Среди последних наиболее важными являются процессы, связанные с соблюдением основных принципов кредитования (срочность, платность, возвратность, обеспеченность и др.).

Изучение, осмысление и систематизация новых знаний формируют ряд актуальных проблем в области менеджмента знаний, с которыми сталкивается и современная экономическая наука. Менеджмент новых знаний включает в себя изучение современного восприятия используемых терминов, в т. ч. терминологию в экономической науке. Соответственно, в стороне не остаются термины, применяемые в рамках кредитно-обеспечительных отношений и влияющие на элементы этого механизма. К части одной из таких проблем можно отнести необходимость осмысления современного восприятия залога в форме термина «залоговый портфель». Определение актуального понятия этого термина позволит не только однозначно идентифицировать сущность обозначенных им объектов и отношений, но и обеспечить наиболее достоверную передачу заключенной в нем информации.

Кроме того, на переход кредитно-обеспечительных отношений к новому технологическому укладу влияет не только появление новых знаний, но и актуальное состояние экономики страны, перспективы ее развития, а также банковские инновации. Учитывая данную специфику экономической науки в целом и кредитно-обеспечительных отношений в частности, необходимо ориентироваться на доклады и директивы Банка России о перспективах развития. Среди актуальных можно выделить доклад «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов»[1]. В данном докладе особого внимания заслуживает устойчивая и набирающая обороты ориентация банковского сектора на долгосрочное кредитование в корпоративном секторе (кредитные продукты со сроком свыше трех лет) (рис. 1).

Рисунок 1

Структура корпоративного кредитного портфеля российского банковского сектора по срокам и валюте размещаемых средств (в руб., % от сальдированных активов) / Structure of the corporate loan portfolio of the Russian banking sector by terms and currency of funds placed (RUR, % of net assets)



Источник: доклад Банка России для общественных консультаций «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов». / Source: Report of the Bank of Russia for public consultations "Main directions of the unified state monetary policy for 2019 and the period 2020 and 2021".

Как видно из агрегированных автором данных Банка России, доля кредитов, выданных на срок более трех лет, устойчиво растет в течение последних пяти лет и за период

[1] *Официальный сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf.*

2014–2018 гг. составляла 50 % и более. При этом данный тренд оказался устойчив к санкциям — в долевом выражении корпоративное кредитование на срок более трех лет не демонстрирует отрицательной динамики. Учитывая, что долгосрочное кредитование считается более рискованным, такие изменения наряду с наличием внешних и дестабилизирующих экономику России факторов в виде санкций со стороны США, европейских стран и др. требуют от банковского сектора адаптации обеспечительной стратегии под данные условия. Обеспечительная стратегия формирует требования к уровню обеспечения обязательств по ссудам и основывается на подходах и методах, применяемых в управлении залоговым портфелем, так как одним из ключевых условий, позволяющих добиться снижения рисков, является соблюдение принципов обеспеченности и возвратности при использовании залога. Неадаптированная обеспечительная стратегия вступает в диссонанс с кредитной и впоследствии является одним из факторов проведения высокорискованной кредитной политики. Соответственно, залоговый портфель выступает важным элементом кредитно-обеспечительных отношений. Он требует не только актуализации уровня восприятия, но и формирования понятия, соответствующего текущим тенденциям развития банковского дела.

Еще одним документом Банка России, задающим тенденции развития денежно-кредитных отношений, является доклад для общественных консультаций «Стимулирующее банковское регулирование»[2]. В рамках данного доклада Банк России не только обозначил востребованность экономики в «длинных» деньгах, но и декларировал намерения на переход от нейтрального банковского регулирования к стимулирующему, что можно расценивать как определение актуального тренда развития кредитных отношений на ближайшую перспективу (до 2022 г.). Данные обстоятельства говорят о необходимости трансформации кредитно-обеспечительных отношений и связанных с ними процессов с учетом данного аспекта. В докладе Банк России выносит на общественное обсуждение концепцию по привлечению «длинных» денег в экономику страны. Вопросы качества оценки кредитного риска и формирования объема резервирования на возможные потери рассматриваются в предложенной концепции не только в рамках метода финансирования посредством создания «фабрики проектного финансирования», но и с учетом новой системы ипотечного кредитования. Безусловно, одну из ключевых ролей в таких вопросах играет обеспечение (залог), где в качестве совокупности имущества, обеспечивающего обязательства по ссудам, можно рассматривать «залоговый портфель».

В итоге «залоговый портфель» может казаться общеизвестным термином, однако формулирование понятия, способного создать наиболее верное, ясное и актуальное его восприятие, является крайне важным условием для участников кредитно-обеспечительных отношений.

Соответственно, актуальной проблемой является необходимость переосмысления и последующей адаптации понятия термина «залоговый портфель». Актуализация термина обеспечит достоверность его восприятия и создаст условия для его использования в соответствии с общим трендом развития кредитно-обеспечительных отношений и экономики страны в условиях смены технологического уклада.

ПРИМЕНЕНИЕ ТЕРМИНА В НАУКЕ И ПРАКТИКЕ

Проведенный автором анализ отечественной научной литературы по экономике с позиции применения термина «залоговый портфель» показал, что ученые-экономисты активно оперируют термином в рамках своих исследований. Изучается как специфика, цели

[2] *Официальный сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/50671/consultation_paper_180628.pdf.*

и характер его применения, так и его состав, структура и многие другие параметры. Примечательно, что в рассмотренных автором работах формулирование понятия термина производится без исследования его сущностного содержания, а осуществляется через призму субъективной составляющей, требуемой ученому для работы с ним в рамках конкретной темы. В результате почти каждый экономист приводит свое понятие данного термина (табл. 1). Такое положение влияет на восприятие термина и приводит к разночтениям дефиниций. Указанное влияние не только искажает само понятие термина, но и как следствие приводит к неопределенности в теории и практике его применения.

Таблица 1

Понятие термина «залоговый портфель» в различных источниках / The concept of the term “collateral portfolio” in various sources

№ п/п	Определение/понятие термина	Источник информации
1	Залоговый портфель — это совокупность всех видов залога, обеспечивающих исполнение обязательств по представленным банком кредитам и оформленным договорам залога	Радковская Н. П., Мельникова Н. А., 2011
2	Залоговый портфель представляет собой хранилище информации о проводимых в банке залоговых операциях (заключение договоров залога, мониторинг залоговых активов, актуализация стоимости залогов и т. п.)	Коркина В. С., 2014
3	Портфель залоговых активов — некое хранилище информации или база данных о залоговых активах, обеспечивающих возвратность денежных средств, предоставленных заемщикам	Коркина В. С., 2013
4	Залоговый портфель представляет собой совокупность различных видов имущества, принятых кредитором в залог для обеспечения предоставленных кредитных ресурсов	Баширова С. В., Бабина Н. В., 2012
5	Залоговый портфель коммерческого банка включает в себя все виды залога, обеспечивающие исполнение должником обязательств по выданным банком кредитам и оформленным договорам залога	Вейсалова Х. Ш., 2017
6	Под залоговым портфелем понимается совокупность различных видов имущества заемщика, принятых кредитором в залог для обеспечения предоставленных кредитных ресурсов	Качанова Ю. В., Бунич Г. А., 2015
7	Вся совокупность залоговых операций банка составляет залоговый портфель	Надеждина Я. В., 2016

Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

Однако такие разночтения являются подтверждением факта востребованности термина «залоговый портфель» и указывают не только на возможность совершенствования этого понятия, но и на необходимость его актуализации для современного восприятия и использования в условиях трансформации денежно-кредитной системы. Актуальная формулировка этого понятия должна соответствовать текущему уровню развития банковского дела и обеспечивать возможность применения термина с учетом заданного тренда цифровизации экономики.

Интересен тот факт, что при анализе используемых учеными вариантов дефиниций прослеживается два формата восприятия термина «залоговый портфель». В первом он рассматривается с точки зрения материальной составляющей, как некая совокупность активов, а во втором — как некая форма информационной базы данных об активах, переданных в залог, и о мероприятиях, производимых с ними в рамках залогового механизма[3]. Оба формата можно считать объективно верными, и данные обстоятельства указывают не только на двойственную сущность термина, но и на признание экономистами факта существования данного термина в пределах как физической, так и цифровой (кибернетической) системы.

[3] *Организация залоговой работы в банке. URL: http://www.reglament.net/bank/credit/2007_2_article.htm.*

Отдельно хочется указать, что на законодательном уровне применение похожего по значению термина можно встретить только в рамках Положения о порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг. В нем термин используется в отношении совокупности ценных бумаг: «Залоговый портфель ценных бумаг — ценные бумаги, отобранные в установленном порядке для обеспечения предоставляемого Банком России кредита банку»[4].

Западные подходы к совокупности залоговых активов и/или плотно связанные с ними понятия немного отличаются. Например, в словаре Европейского Центрального банка имеется термин Collateral pool[5] который рассматривает совокупность залогов как метод обеспечения обязательств, где контрагент обеспечивает себе возможность доступа к финансовым ресурсам в рамках совокупности представленного обеспечения, без заключения отдельной сделки на каждый денежный транш. Также в западной научной литературе фигурирует термин Collateral assets (CA)[6], который подразумевает совокупность активов, массу которых используют для обеспечения в сделках по финансированию (например, в облигациях с покрытием, агентских и частных ценных бумагах с ипотечным покрытием и резервных ценных бумагах). В ходе обзора автором также были изучены схожие по значению термины Mortgage pool, Mortgage-backed и другие, но они в большей степени определяют совокупность ссуд, имеющих обеспечение, нежели совокупность залога (предметов залога). Использование термина Collateral portfolio можно встретить в работе экономистов из Канады А. Гарсиа и Р. Генсаи, опубликованной в журнале, выпускаемом Центральным банком Канады [García A., Gençay R., 2007]. Интересно, что в глоссарии ЦБ Канады такой термин отсутствует[7]. Определения данного термина также можно встретить в интернете, но только на сайтах баз данных контрактов, где Collateral portfolio понимается как совокупность прав на имущество заемщика и применяется между частными юридическими лицами в рамках договорных отношений[8].

Выявленное отличие в терминологии разных стран является типичной ситуацией для экономической науки, что подтверждают исследования многих ученых-лингвистов. Например, в работе Р. Р. Яхиной, Г. М. Ильдугановой указывается на формирование отличий в терминологии в связи с имеющимися смысловыми различиями, на которые накладывается еще и функционально-стилистическое отличие: «...иноязычный элемент часто является общеупотребительным словом, а слово, перешедшее в русский язык, сначала является термином, только потом входит в наш повседневный язык» [Яхина Р. Р., Ильдуганова Г. М., 2017, с. 70]. Исследование О. Н. Губаревой раскрывает особенности слияния языковых систем, в результате которых происходит не только переход специализированного термина из иностранного языка, но и его адаптация [Губарева О. Н., 2011]. Хотя проведенный обзор иностранных источников подтверждает фактическое существование данного термина, автор полагает, что именно по указанным выше причинам его изыскания по поиску «официального» иностранного словаря, дающего определение термина Collateral portfolio, оказались безуспешными.

---

[4] *Ст. 1.1 «Положения о порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг». Утв. Банком России от 04.08.2003 № 236-П (ред. от 09.09.2015).*

[5] *All glossary entries / European Central Bank. URL: http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossc.en.html#314.*

[6] *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets / Committee on the Global Financial System. URL: https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf.*

[7] *Автор проанализировал терминологический словарь на сайте Банка Канады в разделе Glossary. URL: https://www.bankofcanada.ca/publications/glossaries/glossary/.*

[8] *Автор проанализировал терминологический словарь на сайте www.lawinsider.com. См.: Definition of Collateral Portfolio. URL: https://www.lawinsider.com/dictionary/collateral-portfolio.*

Учитывая вышеизложенное, анализ термина «залоговый портфель» будет проводиться в контексте исторической ретроспективы использования его основных составных элементов. Формулирование понятия термина будет производиться с учетом сущности составных элементов, а также с акцентом на аспект актуального восприятия термина в рамках кредитно-обеспечительных отношений с позиции залогодержателя.

СТРУКТУРА ТЕРМИНА «ЗАЛОГОВЫЙ ПОРТФЕЛЬ»

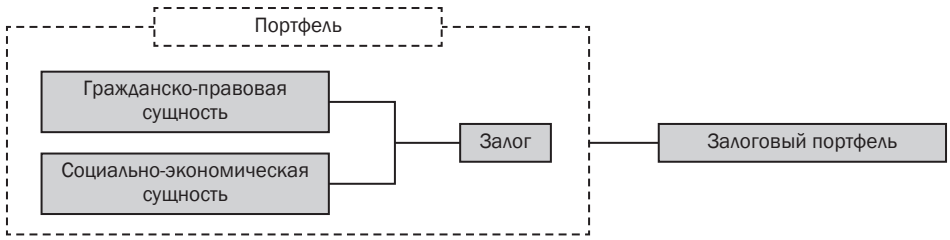
С точки зрения автора, термин «залоговый портфель» можно представить как сумму двух элементов — «залог» и «портфель», каждый из которых является самостоятельным термином и имеет свое понятие. В таком ключе «залог» — первый элемент рассматриваемого термина, характеризующий его сущность, а «портфель» указывает на форму, в которой представлена сущность. Г. Гегель в своей работе «Наука о логике» [Ильенков Э. В., 1984] рассматривает понятие как «...прежде всего синоним действительного понимания существа дела, а не просто выражение любого общего, любой одинаковости объектов созерцания. В понятии раскрывается подлинная природа вещи...», что можно интерпретировать как то, что понятие должно отражать сущность и место данного предмета в системе других предметов. Соответственно, формулирование понятия необходимо осуществлять исходя из определения сущности термина, в последующем заключая его в присущую ему форму.

Автор считает, что в ст. 334 Гражданского кодекса РФ не приводится понятие залога, а раскрываются его особенности и связанные с ним явления гражданско-правового и социально-экономического характера. Вдобавок термин раскрывается тремя пунктами, что нельзя считать рациональным. В этом случае автор придерживается взгляда, что многословная формулировка определений выходит за рамки своего назначения и превращается в простое описание [Ерышев А. А. и др., 2000]. В то же время согласно ст. 336 Гражданского кодекса РФ определения «предмета залога», «залогодателя» и «залогодержателя» соответствуют таким критериям, как рациональность, четкость и ясность, которые предъявляются к понятиям. Наличие понятий «предмет залога», «залогодатель» и «залогодержатель» позволяют оперировать ими, формируя однозначность восприятия, а вот наличие описания, а не термина «залог» создает необходимость определять понятие залога каждый раз заново.

По сути, приведенное в Гражданском кодексе РФ «описание» залога дает возможность выделить две его основные сущностные составляющие: 1) гражданско-правовую; 2) социально-экономическую. Следовательно, очевидна необходимость основываться на этих сущностных составляющих при определении термина «залог». Такая структура позволяет схематично отобразить стратегию автора по определению понятия термина «залоговый портфель», исходя из сущностных составляющих, заключенных в определенную форму (рис. 2).

Рисунок 2

Схема определения термина «залоговый портфель» /
Scheme of definition of the term “collateral portfolio”



Источник: составлено автором / Source: compiled by the author.

СУЩНОСТНЫЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ ЗАЛОГА И ЗАЛОГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ

Исследования истории залоговых отношений показывают, что правила залоговых правоотношений были подробно разработаны в рамках древнеримского права и залог стали характеризовать как «право на чужую вещь» в разных формах его реализации [Никонова Е. Г., 2005, с. 8]. Дальнейшее развитие понятия «залог» в мировой правовой теории и практике проходило именно в таком ключе, где в обобщенной форме залог представлялся как способ обеспечения исполнения обязательства в виде права на чужую вещь, обладающую стоимостью. При этом специфика залоговых отношений сформировалась таким образом, что залог отнесли в разряд самостоятельной правовой категории. Но уже в современном периоде отношение юристов и экономистов к гражданско-правовой и социально-экономической природе залога стало меняться.

В частности, ученые-юристы заняли различные позиции относительно приобщения сущности залога к определенному виду правовой категории (вещно-правовой категории, обязательственной категории или правовой категории смешанного типа). В исследованиях З. А. Ахметьяновой и Р. Р. Эмухвари, направленных на изучение правовой природы залога, приводятся заключения разных ученых по данному вопросу. Так, Е. В. Васьковский определяет залог как «вещное право, дающее своему обладателю возможность исключительного удовлетворения из цены данной вещи, в случае неисполнения собственником последней лежащего на нем обязательства» [Ахметьянова З. А., 2010, с. 139]. Похожего мнения придерживается А. А. Маковская, акцентируя внимание на том, что право залогодержателя закреплено за переданной в залог вещью и распространяется на нее и при условии отчуждения вещи [Ахметьянова З. А., 2010]. При этом ряд ученых занимает другую позицию и определяет залог как «обязательственное право требования», указывая, что заложенная вещь является объектом, который в той или иной форме отвечает за неуплату долга [Эмухвари Р. Р., 2017, с. 75]. В этой ситуации И. И. Пустомолотов отмечает: «Истинная природа залога заключается в признании его формой удовлетворения интереса кредитора за счет должника, то есть гражданско-правовой ответственностью». Кроме того, он полагает, что спор о принадлежности залога к категории вещных или же обязательственных прав не имеет практического значения, а разгадка сущности данных правоотношений кроется в обеспечительной функции права залога [Пустомолотов И. И., 2013]. Залог сочетает в себе как вещно-правовые, так и обязательственные характеристики, объединенные единой целью — восстановление положения кредитора при неисполнении или ненадлежащем исполнении обязательства. Следовательно, данный институт необходимо рассматривать с позиции всего обеспечительного комплекса [Эмухвари Р. Р., 2017]. Таким образом, во многих научных работах залог рассматривается как правовая категория, обладающая вещно-обязательственными чертами с уклоном в ту или иную сторону, в зависимости от формы выражения залога (недвижимость, имущественные права и т. п.) [Ахметьянова З. А., 2010; Эмухвари Р. Р., 2017]. Однако не подлежит сомнению, что залог как правовая категория обладает существенным преимуществом перед другими обеспечительными способами[9].

Соответственно, несмотря на разногласия в вопросах принадлежности залога к тому или иному виду правовой категории, все ученые согласны с тем, что залог и формируемые на его основе правоотношения позволяют отнести его к такому уровню явлений, как правовая категория, а сам залог является особым объектом правового регулирования. В этом случае можно утверждать, что залог является особым и самостоятельным объектом

[9] *См.: Гражданское право России. Часть первая: учебник / Под ред. З. И. Цыбуленко. М.: Юристъ, 1998, с. 404.*

гражданских прав в соответствии со ст. 128 ГК РФ[10], способным участвовать в гражданском обороте, содержать в себе социально-экономическую сущность и выражаться в различных формах.

Раскрытием и развитием социально-экономической сущности понятия «залог» продолжают заниматься многие экономисты. Анализ трудов А. Ю. Казака, М. С. Марамыгина, Е. Н. Прокофьевой, А. А. Голубева и многих других показывает отсутствие единого мнения относительно определения залога как экономической категории [Марамыгин М. С., Терешкин М. Л., 2016]. Одни экономисты определяют залог как форму обеспечения обязательств, выраженную в виде имущественных ценностей, из стоимости которых могут быть удовлетворены требования к должнику. Другие указывают на то, что залог — это право на получение стоимости переданного в залог имущества. Исследования указанных выше экономистов позволяют сделать вывод о факте наличия восприятия залога в форме права на имущество и получения его стоимости, если обеспеченные залогом обязательства не будут выполнены. Также существуют мнения в отношении выделения залога в особый ряд экономических категорий. Так, О. В. Мосолова в своей работе приводит ряд аргументов, в рамках которых определяет залог как источник родовых признаков, относит его к финансовой и правовой категориям, указывает на его связь со стоимостной категорией. В результате своих изысканий она формирует вывод об определении залога в качестве дополнительной экономической категории [Мосолова О. В., 2012]. Соответственно, на текущем этапе сложно говорить о наиболее полном и/или подлинном формировании понятия экономической сущности залога как элемента социально-экономических отношений.

Но можно вполне однозначно утверждать, что все ученые-экономисты сходятся в том, что экономическая сущность залога выражена как в содержании его форм, представляющих собой многообразие объектов, способных выступать в виде залога, так и в качестве определяющих его основных черт. Свидетельством этого является основная и присущая только залогу особенность — это залоговая стоимость. Она представляет собой особое явление, которое позволяет залогодержателю удовлетворить требования к должнику (заемщику), соответственно, залоговая стоимость может быть преобразована в денежный эквивалент.

Автор считает, что наличие такой неопределенности в позициях юристов и экономистов в очередной раз указывает на сложносоставную сущность залога и расположение его в рамках нескольких целостных, взаимосвязанных и взаимодействующих между собой систем. По этой причине для создания наиболее точного и правильного восприятия термина содержание его понятия должно подчеркивать сущность залога посредством определения его места в системе других предметов и в свойственных ему явлениях, а именно:

— указывать на особое место залога в системе гражданско-правового оборота, где залог как самостоятельный объект гражданского оборота способен быть предметом сделки (сделка по оформлению залога (обременение предмета залога), продажа (уступка/цессия) права залога) и др. Кроме того, залог наделяет залогодержателя особыми правами в отношении предмета залога (приоритетное требование или преобразование права залога в право собственности — взыскание предмета залога);

— указывать на особое место залога в системе социально-экономических отношений, где залог как предмет имеет стоимость, в рамках которой он выступает в качестве обеспечения обязательств, и при этом стоимость может быть преобразована в денежный эквивалент. Кроме того, залог является элементом системы риск-менеджмента

---

[10] *Ст. 128 ГК РФ: «...вещи, включая наличные деньги и документарные ценные бумаги, иное имущество, в том числе безналичные денежные средства, бездокументарные ценные бумаги, имущественные права; результаты работ и оказание услуг; охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интелектуальная собственность); нематериальные блага».*

(субъектом банковской деятельности или частью финансово-экономической деятельности иного субъекта), участвует в реализации экономических принципов (возвратность, обеспеченность) и обосновывает ряд специальных принципов, относящихся к работе залогового механизма (диверсификация, перераспределение, балансировка и др.), направленных на снижение риска потери обеспечения обязательств и/или невозможности удовлетворения требований кредитора.

Таким образом, формулировка, в наибольшей степени отражающая сущность залога, может быть выражена посредством синтеза выводов, полученных в результате анализа залога как явления в рамках двух систем (гражданско-правовой и социально-экономической). В результате понятие «залог» можно сформулировать следующим образом: «Залог — это приоритетное право требования залогодержателя на предмет залога, переданный залогодателем для обеспечения обязательств с целью удовлетворения требований к должнику (заемщику) и учитываемый по залоговой и/или другой стоимости».

Полученная формулировка позволяет не только обозначить факт существования залога в рамках гражданско-правовой и социально-экономической систем, но и раскрывает причины восприятия залога в пределах физической и цифровой (кибернетической) систем. Основанием для таких выводов может служить определение залога в виде права требования, обладающего стоимостью. Данное право требования учитывается как материальный предмет залога, а в учете отражается комплекс операций с ним. При этом у субъекта, производящего учет, формируется реестр операций, производимых в отношении залога при реализации процессов залогового механизма (цифровая база данных).

СОВРЕМЕННЫЕ ФОРМЫ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ ЗАЛОГА

Портфель является формообразующим элементом и говорит о форме, в которой представляется залог. Он происходит от французского слова portefeuille; в экономических словарях «портфель» рассматривается как комбинация активов, составляющих богатство (достояние) экономического субъекта[11]. В то же время в Современном экономическом словаре указывается, что это собирательное понятие, означающее совокупность форм, видов экономической и/или финансовой деятельности, соответствующих им документов, денежных средств, заказов, объектов[12].

Изученные автором экономические источники рассматривают «портфель» как совокупность объектов. Принимая во внимание наличие в иностранных словарях похожих по значению терминов «пул» и «активы» (их масса), возникает вопрос: как правильно должны называться совокупность залогов — «залоговый портфель» или «залоговый пул» и используемые в работе с залогами аналоги понятия «пул» — активы/масса («залоговые активы» или «залоговая масса»)?

В то же время встречающийся в иностранных источниках термин «пул», определяемый как совокупность объектов (активов/массы)[13], рассматривается отечественными учеными либо как одна из форм соглашений между хозяйственными агентами для решения какой-либо специальной задачи, при которой прибыль поступает в общий фонд и распределяется согласно квотам, заранее установленным участниками[14], либо как

---

[11] *См., напр.: Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. URL: https://dal.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/103996.*

[12] *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2011.*

[13] *Используется ФРС США в рамках ежеквартального отчета конгрессу. Информация размещена на сайте www.definedterm.com в контексте документа Quarterly Report to Congress, April 21, 2009.*

[14] *См., напр.: Большой юридический словарь. URL: https://dic.academic.ru/dic.nsf/es/46835/Пул.*

некое временное объединение активов хозяйствующих субъектов, движимых единой целью[15]. Спектр приведенных понятий не сочетается с необходимой концепцией восприятия залога с позиции залогодержателя, так как фактического объединения активов (предметов залога) между залогодателем и залогодержателем не происходит. Можно предположить, что термин «залоговый пул» (равно как и «залоговые активы» или «залоговая масса») применим в случае объединения активов несколькими залогодателями, а именно, отношение к совокупности предметов залога с позиции нескольких однородных субъектов, которые произвели объединение своих активов с целью передачи их в залог. Отсюда следует, что термин «залоговый пул» («залоговая масса», «залоговые активы») может иметь следующее определение: «Залоговый пул, залоговые активы или залоговая масса — это совокупность активов, объединенных залогодателями с намерением их последующей передачи в залог для обеспечения обязательств с целью удовлетворения требований кредитора (займодавца) к должнику (заемщику)».

Соответственно, использование субтермина «пул/активы/масса» можно считать неуместным, так как он не отражает сущности необходимой формы, а именно переданного (оформленного) в залог имущества и производимые с ним операции, с позиции залогодержателя. С такой точки зрения «портфель» является более приемлемой формой, ведь она точнее указывает на сущностные особенности заключенного в ней объекта в виде залога, позволяя выразить данные особенности в виде экономической и/или финансовой деятельности субъекта банковского дела.

Однако использование понятия «портфель» так, как его определяют в экономических словарях, не полностью подходит к нашей ситуации. Требуется его адаптация к необходимой нам форме с учетом особенностей его взаимодействия в рамках системы социально-экономических отношений и внесения изменений относительно акцента на аспект актуального восприятия. В нашем случае ключевыми элементами понятия «портфель», задающего форму залогу, является не только обозначение совокупности, но и создание корректного восприятия особенностей, свойств и явлений, присущих рассматриваемой комбинации активов. В данной ситуации необходимо обратить внимание на сущностные особенности социально-экономических отношений с залогом и отразить их, заключая в рассматриваемую форму.

Социально-экономические отношения в той или иной степени связаны с риском, и залог не является исключением в этой системе. Совокупность залога представляет собой не только комбинацию неких объектов, по своей сущности — это самостоятельный объект, создаваемый по заданным требованиям, поддающийся анализу, подразумевающий возможность управления им и подверженный воздействию риска, а значит, подчиняющийся законам рынка. Учитывая, что на практике залоговый портфель рассматривается именно так, работы многих экономистов направлены на совершенствование подходов и методов по его управлению в условиях рыночных отношений [Минимулин Д. В., 2009; Коркина В. С., 2014]. По этой же причине экономисты уделяют особое внимание проблеме рисков, выделяя ключевую значимость этого параметра и определяя его как основной аспект портфельного управления залогом. С такой позиции совокупность залогов подпадает под портфельную теорию. Дополнительным аргументом рассмотрения «залогового портфеля» с позиции портфельной теории можно считать тот факт, что она наилучшим образом подходит под актуальные направления развития кредитных отношений, заданные Банком России в части востребованности экономики России в «длинных» деньгах. Ведь, как известно, в рамках портфельной теории наибольшая эффективность достигается при больших

[15] *См., напр.: Терминологический словарь библиотекаря по социально-экономической тематике. URL: https://dic.academic.ru/dic.nsf/es/46835/Пул.*

временных горизонтах и рассматриваются различные варианты управления комбинацией активов, что больше подходит для проведения залоговых операций.

Классики портфельной теории Г. Марковиц и У. Шарп отмечают, что основной характеристикой портфеля является сочетание риска, доходности и ликвидности. Собственно, эта характеристика легла в основу портфельного менеджмента и закрепила за термином «портфель» специфическое восприятие. Портфель стал восприниматься как особая комбинация активов, сформированная по заданным требованиям, поддающаяся анализу и которой можно управлять. Такое сочетание может показаться неприменимым к залоговому портфелю, который по своей сущности не формирует доход, но Д. А. Трифонов в своих исследованиях об управлении банковскими пассивами справедливо отмечает: «...классическая задача портфельной теории — оптимизация структуры — применима и к пассивам банка...» [Трифонов Д. А., 2012, с. 11]. Оправданность данной позиции подтверждается также наличием требований к структуре и характеристикам залогового портфеля, которые в том или ином виде применяются в банковском секторе России. Портфельный подход в управлении «залоговым портфелем» не только позволит залогодержателю снизить несистематические (диверсифицируемые) риски, но и комфортен в использовании для залоговых операций, осуществление которых в большей степени производится единоразово, и за период действия обязательства изменяются редко. Восприятие совокупности залогов с точки зрения портфельной теории и применение такого подхода позволяет качественно дополнить данные требования банков и обеспечить возможность управлять залоговым риском посредством диверсификации активов. Кроме того, портфельная теория допускает восприятие активов в рамках двух систем (физической и кибернетической (цифровой)), что хорошо согласуется с имеющимися форматами восприятия залогового портфеля и дает экономистам возможность посмотреть на залоговый портфель с точки зрения применимости к нему фундаментального и технического анализов.

Подводя итог в исследовании второго компонента термина «залоговый портфель», справедливо отметить, что именно форма «портфеля» позволяет сформировать верное восприятие исследуемого термина как совокупности активов. Также такая форма обеспечит актуальное понятие термина «залоговый портфель» и позволит рассматривать его как объект, существующий в рамках двух систем — физической и цифровой. Однако, как и было отмечено ранее, требуется внедрение дополнительных пояснительных фразеологических элементов в определение термина «портфель» для раскрытия особенности термина «залоговый портфель». Соответственно, для адаптации понятия «портфель» к необходимой нам форме предлагается следующее определение термина «портфель»:

«Портфель — это управляемая и подчиняющаяся законам рынка совокупность активов, сформированных по заданным требованиям для достижения установленных целей, операции с которыми могут учитываться и производиться в цифровом виде».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования и сформированных выводов, а также учитывая ряд внесенных уточнений в составные элементы рассматриваемого термина, можно произвести синтез двух компонентов термина «залоговый портфель». При этом необходимо учитывать, что на текущем этапе перехода от одного технологического уклада к другому важно обеспечить возможность использования термина в условиях применения процессно-стоимостного подхода.

Учитывая данные обстоятельства, необходимо произвести синтез так, чтобы получить инновационное определение термина, в наилучшей степени отражающее не только его сущность и форму, но и согласующееся с местом, которое он занимает в рамках своих систем функционирования.

Таким образом, предлагаем следующее определение данного термина: «Залоговый портфель — это управляемая совокупность приоритетных прав требования залогодержателя на предмет(-ы) залога, переданный(-ые) залогодателем для обеспечения обязательств с целью удовлетворения требования к должнику (заемщику), операция с которым учитывается и производится в цифровом виде по залоговой и другой стоимости, изменяющейся в соответствии с законами рынка».

Полученное понятие не только обеспечивает однозначность восприятия термина и позволяет решить проблему его дефиниций среди ученых-экономистов, но и отвечает критериям актуальности, так как в наилучшей степени соответствует тенденциям развития денежно-кредитной системы в условиях формирования нового технологического уклада, поскольку данная формулировка лучше всего отражает актуальное положение исследованного термина в рамках физической и цифровой (кибернетической) систем.

В результате использования полученного понятия можно сформировать единый подход к восприятию термина «залоговый портфель», что устранит путаницу и придаст ясность представлению объекта, который им обозначен. Таким образом, ученым будет предоставлена возможность точно понимать границы исследуемого феномена, а не определять их всякий раз заново. Соответственно, данное понятие может быть использовано в научной литературе, нормативно-правовых актах, словарях и справочниках.

Кроме того, сформулированное понятие может послужить началом для продолжения исследований в области применения портфельной теории, методов фундаментального и технического анализа в управлении залоговым портфелем, а также синхронизироваться с процессами реинжиниринга развития кредитных организаций.

Список источников

Ахметьянова З. А. О правовой природе залога // Актуальные проблемы экономики и права. 2010. № 3 (15). С. 138–144.

Баширова С. В., Бабина Н. В. Оптимизация использования залогов при кредитовании // Вопросы региональной экономики. 2012. № 3 (12). С. 201–216.

Вейсалова Х. Ш. Анализ процесса формирования залогового портфеля коммерческого банка / Молодая наука, 2017: сб. трудов конференции. Уфа: Инфинити, 2017. С. 6–10.

Губарева О. Н. Особенности использования терминологии в англоязычных и русскоязычных научно-учебных текстах экономической тематики // Вестник МГЛУ. Образование и педагогические науки. 2011. № 614.

Ерышев А. А. и др. Логика: курс лекций / А. А. Ерышев, Н. П. Лукашевич, Е. Ф. Сластенко. 3-е изд., перераб. и доп. Киев: МАУП, 2000. 184 с.

Ильенков Э. В. Диалектическая логика: очерки истории и теории. М.: Политиздат, 1984. 320 с. Очерк 5.

Качанова Ю. В., Бунич Г. А. Направления повышения эффективности активных операций российских коммерческих банков / Ресурсам области — эффективное использование: сб. материалов конференции. Финансово-технологическая академия, 2015. С. 297–304.

Коркина В. С. Дифференцированный подход к проведению залоговой экспертизы при кредитовании корпоративных клиентов коммерческого банка // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 7. С. 47–58.

Коркина В. С. Оценка залоговых рисков в процессе проведения залоговой экспертизы // Российское предпринимательство. 2013. № 18. С. 68–78.

Марамыгин М. С., Терешкин М. Л. Залог как способ снижения кредитного риска // Фундаментальные исследования. 2016. № 9-1. С. 151–155.

Минимулин Д. В. Управление залоговым риском на основе методов риск-менеджмента // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2009. № 5. С. 72–83

Мосолова О. В. Сущность залогового механизма и его структура // Банковское дело. 2012. № 2. С. 42–46.

Надеждина Я. В. Совершенствование определения стоимости залогов в условиях развития системы оценки кредитных рисков российских банков: дисс. ...канд. экон. наук. М., 2016.

Никонова Е. Г. История залоговых отношений. М., 2005.

Орлов С., Киланова Е. Стратегия развития кредитной организации: монография. LAP Lambert Academic Publishing, 2018. 56 с.

Пустомолотов И. И. Правовая природа залога как средства обеспечения обязательств // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2013. № 1–2. С. 86–90.

Радковская Н. П., Мельникова Н. А. Формирование и управление залоговым портфелем коммерческого банка // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2011. № 12 (36).

Трифонов Д. А. Формы проявления портфельного подхода в управлении пассивами коммерческого банка // Финансы и кредит. 2012. № 13. С. 11–18.

Эмухвари Р. Р. О правовой природе залога имущества в свете реформирования ГК РФ // Правовая парадигма. 2017. Т. 16. № 3. С. 72–77. DOI: https://10.15688/lc.jvolsu.2017.3.12.

Яхина Р. Р., Ильдуганова Г. М. Особенности модификации заимствований англоязычного происхождения на материале экономической и финансовой терминологии // Вестник Вятского государственного университета. 2017. № 5. С. 67–70.

García A., Gençay R. Collateral Portfolios and Adverse Dependence / Financial System Review. December 2007. С. 87–90.

Поступила в редакцию 13 мая 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-116-129

Perception of the Term “Collateral Portfolio”: Modern Aspect

Alexander A. Tischenko[1] *(e-mail: tischalex@yandex.ru), ORCID 0000-0002-8366-7075*
[1] *Ural Branch of the Russian Academy of Sciences, Ekaterinburg 620026, Russian Federation*

Abstract
The credit relations developed under changes in the technological structure have led to re-consideration and re-definition of the terminology employed in banking. The article describes the domestic and international experience of using the term “collateral portfolio” and defines the essence of its main constituent elements. The author analyzes the historical aspect of development of collateral relations and reveals the role of collateral in the systems of civil and socio-economic relations. The forms of perception of the term in the banking sector at present, which arose under the influence of digital technologies, are determined. As a result, the author has defined the term “collateral portfolio”, expanding the potential of its application from the perspective of the modern vision of credit and security relations. The resulting definition provides an opportunity to consider the full range of options for the use of the collateral portfolio within the framework of cyber-physical systems and would allow one to fully use the portfolio theory, fundamental and technical analysis, as well as other modern tools in its management. In addition, the article reveals the distinctive features of the term “collateral portfolio”, which is different from the terms “collateral pool”, “collateral assets” or “collateral mass”. This approach made it possible not only to distinguish the studied term among similar ones and eliminate the discrepancies in definitions, but also to form a clearer concept of the term, which will provide researchers with the opportunity to accurately understand the boundaries of the phenomenon under study, and not define them each time it is used.

Keywords:
economic terminology, term collateral portfolio, collateral mass, collateral pool, essence of collateral, collateral relations, loan security

JEL: *G21*

For citation: *Tischenko A.A. Perception of the Term “Collateral Portfolio”: Modern Aspect. Financial Journal, 2019, no. 4, pp. 116–129 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-116-129.*

References

Akhmet’yanova Z.A. (2010). On the Legal Nature of Deposit. *Aktual’nye problemy ekonomiki i prava — CurrentProblems of Economics and Law*, vol. 15, no. 3, pp. 138–144 (In Russ.).

Bashirova S.V., Babina N.B. (2012). Optimization of Use of Pledges When Crediting. *Voprosy regional’noi ekonomiki — Regional Economy Issues*, vol. 12, no. 3, pp. 201–216 (In Russ.).

Dolgopolova N.A. (2017). History of the Institution of Pledge. *Molodoi uchenyi — Young Scientist*, no. 21. pp. 303–306 (In Russ.).

Emukhvari R.R. (2017). On the Legal Nature of Pledge in Light of the Civil Code Reform of the Russian Federation. *Legal Concept*, vol. 16, no. 3, pp. 72–77 (In Russ.). DOI: 10.15688/lc.jvolsu.2017.3.12.

Eryshev A.A. et al. (2000). Logic: Course of Lectures, ed. by A.A. Eryshev, N.P. Lukashevich, E.F. Slastenko. 3rd ed. Kiev: MAUP Publ. 184 p. (In Russ.).

Gubareva O.N. (2011). The Use of Terms in Russian and English Academic Texts on Economics and the Problem of Their Translation. *Vestnik MGLU — Newsletter of MSLU*, vol. 614, iss. 8 (In Russ.).

García A., Gençay R. (2007). Collateral Portfolios and Inverse Dependence. Financial System Review, December 2007, pp. 87–90.

Ilyenkov E.V. (1984). Dialectical Logic: Essays on History and Theory. Moscow: Politizdat Publ. Ess. 5 (In Russ.).

Kachanova Yu.V., Bunich G.A. (2015). Directions of Increase the Efficiency of Active Operations of Russian Commercial Banks. Resources of the Region-Effective Use: collected conference materials. Academy of Finance and Technology Publ. (In Russ.).

Korkina V.S. (2014). Differentiated Approach to Examination Collaterization for Commercial Lending Commercial Bank. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii — Property Relations in the Russian Federation*, no. 7, pp. 47–58 (In Russ.).

Korkina V.S. (2013). Assessment of Deposit risks in the process of pledged assets evaluation. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo — Russian Journal of Entrepreneurship*, no. 18, pp. 68–78 (In Russ.).

Maramygin M.S., Tereshkin M.L. (2016). Collateral as a Mean of Minimizing Credit Risks. *Fundamental'nye issledovaniya — Fundamental Research*, no. 9-1, pp. 151–155 (In Russ.).

Minimulin D.V. (2009). Management of Collateral Risk Based on the Methods of Risk Management. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii — Property Relations in the Russian Federation*, no. 5, pp. 72–83 (In Russ.).

Mosolova O.V. (2012). The Essence of the Collateral Mechanism and Its Structure. *Bankovskoe delo — Banking*, no. 2. pp. 42–46 (In Russ.).

Nadezhdina Ya.V. (2016). Improving the Definition of the Value of Collateral in Terms of Development of System of an Assessment of the Credit Risk of Russian Banks: thesis ... PhD in Economics. Moscow (In Russ.).

Nikonova E.G. (2005). History of Collateral Relations. Moscow. (In Russ.)

Orlov S., Kilanova E. (2018). Development Strategy of the Credit Institution. LAP Lambert Academic Publishing. 56 p. (In Russ.).

Pustomolotov I.I. (2013). Legal Nature of the Pledge as a Security Obligations. *Izvestiya TulGU. Economic and Legal Sciences*, no. 1–2, pp. 86–90 (In Russ.).

Radkovskaya N.P., Melnikova N.A. (2011). Formation and Management of Commercial Bank's Collateral Portfolio. *Economic Systems Management: Electronic Scientific Journal*, vol. 36, no. 12 (In Russ.).

Trifonov D.A. (2012). Forms of Portfolio Approach Manifestation in Commercial Bank Liabilities Management. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, no. 13, pp. 11–18 (In Russ.).

Veysalova H.Sh. (2017). Analysis of the Process of the Collateral Portfolio Formation of a Commercial Bank. Young Science 2017: collected conference materials. Ufa: Infiniti Publ., pp. 6–10 (In Russ.).

Yakhina R.R., Ilduganova G.M. (2017). Modification features of English origin borrowings in the material of economic and financial terminology. *Herald of Vyatka State University*, no. 5, pp. 67–70 (In Russ.).

Received 13.05.2019
Accepted for publication 05.08.2019

НИФИ МИНФИНА РОССИИ

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

ISSN 2075-1990
ISSN 2658-5332

127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, корп. 2, тел. (495) 699-76-83

УВАЖАЕМЫЕ АВТОРЫ!
ПРИГЛАШАЕМ К СОТРУДНИЧЕСТВУ С «ФИНАНСОВЫМ ЖУРНАЛОМ»

«Финансовый журнал» — рецензируемое научно-практическое издание, выходит с 2009 года. Международные стандартные серийные номера ISSN 2075-1990 (Print), ISSN 2658-5332 (Online).

Учредитель и издатель — федеральное государственное бюджетное учреждение «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации».

Главный редактор — директор НИФИ Минфина России Владимир Назаров.

Журнал публикует материалы по следующим темам: государственные финансы (бюджетная система, межбюджетные отношения, разработка и реализация бюджетной, денежно-кредитной и налоговой политики), финансовые рынки, страхование, банковская сфера, бухгалтерский учет и аудит, финансовый контроль, статистика, а также макроэкономическое моделирование и международные финансы.

Все статьи публикуются в журнале БЕСПЛАТНО. Статьям присваиваются цифровые идентификаторы объектов — DOI (Digital Object Identifier).

С правилами рецензирования и публикации статей, стандартами издательской этики и требованиями по оформлению материалов можно ознакомиться на странице «Авторам» сайта журнала — www.finjournal-nifi.ru.

Тексты всех статей размещаются в открытом доступе на сайте «Финансового журнала» и на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) www.elibrary.ru. Статьи индексируются в МНБД RePEc.

«Финансовый журнал» включен в международный каталог Ulrich's Periodicals Directory.

Издание входит в РИНЦ, включено в Перечень ВАК. Импакт-фактор РИНЦ (2017 г.) — 1,217.

Журнал выходит 6 раз в год (февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь).

RePEc ULRICHSWEB GLOBAL SERIALS DIRECTORY НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ БИБЛИОТЕКА LIBRARY.RU

Редакция:
Веб-сайт: www.finjournal-nifi.ru
Тел. +7 (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
E-mail: finjournal@nifi.ru

Правила приема научных статей

1. К публикации принимаются научные статьи и аналитические обзоры, соответствующие тематике журнала, ранее не публиковавшиеся и не предназначенные к одновременной публикации в других изданиях.

2. Редакция не оказывает авторам платных услуг. Публикация статей производится на безвозмездной основе. Плата за публикацию не взимается, вознаграждение авторам не выплачивается.

3. Направляя рукопись научной статьи или аналитического обзора (далее — *статья*) в редакцию, авторы выражают свое согласие на ее редактирование (литературное, техническое), публикацию и размещение в открытом доступе в сети Интернет, в т. ч. на сайте «Финансового журнала» www.finjournal-nifi.ru и на портале НЭБ www.elibrary.ru.

4. Статья направляется в редакцию в электронном виде. Вместе со статьей авторы представляют в электронном виде сопроводительное письмо.

5. Требования к оформлению статьи разработаны на основании Методических рекомендаций АНРИ.

5.1. Статья оформляется в текстовом редакторе MS Word, расширение — .docx. Шрифт — Times New Roman, кегль 14 или 12. Поля страницы (верхнее и нижнее — 20 мм, левое — 30 мм, правое — 15 мм). Номер страницы проставляется внизу листа, посредине. Объем текста — от 30 до 50 тыс. знаков с пробелами. Формулы и символы набираются в формульном редакторе MS Word. Рисунки (графики, диаграммы), выполненные в Excel, PowerPoint и др. программах, прилагаются отдельными файлами.

5.2. В начале статьи на русском языке приводятся: Ф.И.О. авторов, название статьи, сведения об авторах, аннотация, ключевые слова, коды JEL, благодарности (*при необходимости*). Для каждого автора указывается адрес электронной почты, ученая степень, ученое звание (при их наличии), должность (должности), название учреждения (организации), город с почтовым индексом, страна. В аннотации указывают: актуальность темы исследования, цели, методы, результаты исследования и главные выводы, основные ключевые слова. Объем аннотации — 150–200 слов. Ключевые слова — 7–9.

5.3. Текст статьи должен включать: введение, основную часть (методы исследования, результаты, обсуждение), заключение и список источников (библиографию). Таблицы и рисунки должны быть пронумерованы и озаглавлены. Названия рисунков, таблиц и подписи под ними (источники) приводятся на русском и английском языках. Список источников — не менее 15.

5.4. Ссылки на журналы, книги, монографии, сборники и пр. необходимо оформлять внутри текста статьи (в квадратных скобках). Редакция использует «гарвардский» стиль: сначала указывается фамилия и инициалы автора или авторов (при отсутствии авторов — название публикации или фамилия и инициалы редактора), затем через запятую — год издания цитируемого источника.

Если цитируемому источнику присвоен DOI (цифровой идентификатор объекта), нужно его указывать. Список источников приводится в конце статьи по алфавиту. Цитирование нормативных правовых документов, газетных статей и т. п. следует оформлять только в виде подстраничных ссылок и в список источников не включать.

5.5. Завершается статья блоком информации на английском языке. Он включает: Ф.И.О. авторов (транслитерация), название статьи, аффилиацию авторов, аннотацию (*Abstract*), ключевые слова (*Keywords*), коды JEL, благодарности (*Acknowledgments*) и список источников (*References*).

6. Статьи, не соответствующие требованиям пп. 1–5 настоящих Правил, к рассмотрению не принимаются.

Уважаемые читатели и авторы!

Начиная с четвертого номера 2019 г. наше издание выходит под названием «**Финансовый журнал**».

Подписку на журнал можно оформить в любом отделении почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России». Подписной индекс **42068**.

Доставку любого номера «Финансового журнала» второго полугодия 2019 г. вы можете заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте **www.arpk.org**. Телефон для справок (499) 152-04-90.

Редакция:

Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин
Редактор английского текста А. С. Нечаева

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия
Тел. (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
Сайт: www.finjournal-nifi.ru

Подписано в печать 22.08.2019 г. Свободная цена. Тираж 200 экз. Заказ № 2511-19
Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит».
410004, г. Саратов, ул. Чернышевского, 88, литер У.
Тел. (8452) 24-86-33, e-mail: 248633a@mail.ru